



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪689号

## 四川省投资集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“四川省投资集团有限责任公司公开发行2017年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十七日

## 四川省投资集团有限责任公司 公开发行 2017 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

|        |                     |     |         |
|--------|---------------------|-----|---------|
| 发行主体   | 四川省投资集团有限责任公司       |     |         |
| 发行规模   | 人民币 20 亿元           |     |         |
| 存续期限   | 2017/4/14-2022/4/14 |     |         |
| 上次评级时间 | 2017/2/16           |     |         |
| 上次评级结果 | 债项级别                | AAA | 评级展望 稳定 |
|        | 主体级别                | AAA |         |
| 跟踪评级结果 | 债项级别                | AAA | 评级展望 稳定 |
|        | 主体级别                | AAA |         |

### 概况数据

| 川投集团           | 2014   | 2015   | 2016   | 2017.3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 所有者权益（亿元）      | 233.10 | 263.37 | 291.85 | 299.76 |
| 总资产（亿元）        | 450.78 | 470.23 | 510.90 | 519.80 |
| 总债务（亿元）        | 175.73 | 161.82 | 177.24 | 163.56 |
| 营业总收入（亿元）      | 54.08  | 63.77  | 76.77  | 19.76  |
| 营业毛利率（%）       | 28.00  | 20.66  | 20.40  | 18.04  |
| EBITDA（亿元）     | 53.98  | 56.74  | 54.01  | -      |
| 所有者权益收益率（%）    | 15.27  | 14.93  | 12.61  | 10.31  |
| 资产负债率（%）       | 48.29  | 43.99  | 42.88  | 42.33  |
| 总债务/EBITDA（X）  | 3.26   | 2.85   | 3.28   | -      |
| EBITDA 利息倍数（X） | 5.16   | 6.13   | 7.34   | -      |

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、公司将“超短期融资券”记入“其他流动负债”，中诚信证评在财务指标计算时将其计入短期债务；将“应付融资租赁款”、“未确认融资费用”记入“长期应付款”，中诚信证评在财务指标计算时将其计入长期债务；  
3、2017 年一季度公司所有者权益收益率经过年化处理。

### 分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

裘俊杰 jiqiu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 6 月 27 日

### 基本观点

2016 年，四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”或“公司”）整体发展态势较好，随着铁合金市场的回暖，公司铁合金产品价格提升较快，促进了公司工业板块收入规模增长。同时，随着在售房产项目收入确认，其城市服务板块收入规模扩张明显。此外，公司拥有丰富的融资渠道对其业务发展提供有力支撑。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到原材料价格波动、水电站来水情况、投资收益不确定性等因素对公司盈利能力及信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持川投集团主体信用级别 AAA，评级展望稳定；维持“四川省投资集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用级别 AAA。

### 正面

- 铁合金市场回暖。受市场需求回暖的影响，公司铁合金单价提升较快，公司工业板块收入规模大幅增长。2016 年公司工业板块实现营业收入 11.42 亿元，较上年增长 66.44%。
- 公司城市服务板块收入增长较快。公司城市服务板块包括房地产业务和国内外贸易，随着在售房产项目收入确认，其城市服务板块收入规模提升明显。2016 年公司城市服务板块实现营业收入 22.29 亿元，较上年增长 134.05%
- 丰富的融资渠道。公司控股的川投能源为 A 股上市公司，具有畅通的资本市场融资渠道；此外，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2017 年 3 月 31 日，公司共获银行授信额度 252.65 亿元，未使用额度 191.88 亿元，备用流动性充裕。



## 关 注

- 原材料价格波动及水电站来水情况对公司盈利能力的影响。公司燃煤机组的盈利能力对电煤价格的波动敏感；且受季节、气候变化以及防汛抗旱需要等因素影响，电站来水量将有可能产生较大波动，将不利于水电机组正常发电，从而可能对公司的生产经营产生一定程度的不利影响。此外，铁合金产品及原材料锰矿近年价格波动较大，需关注未来价格变动对公司收入及盈利的影响。
- 投资收益的不确定性。2016 年公司利润总额为 37.41 亿元，其中投资收益为 37.31 亿元。公司利润总额对投资收益依赖较大。未来投资收益取决于所投企业经营状况，存在一定不确定性。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。



## 募集资金使用情况

公司于 2017 年 4 月 14 日发行了公司债券，发行金额为 20 亿元。本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还借款，补充流动资金。截至 2017 年 5 月 31 日，募集资金仍有 14.23 亿元未使用完毕。

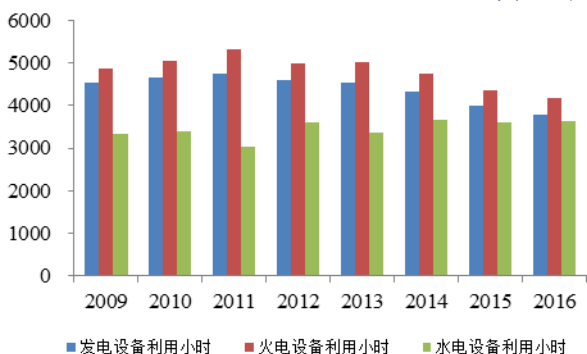
## 行业关注

受中国经济增速企稳及夏季持续高温天气的影响，2016 年全国全社会用电量增速同比回升；但在装机容量增长、能源结构调整以及节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数继续减少

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，2016 年，随着中国经济增速的企稳，加之夏季持续高温天气的影响，全国全社会用电量增速同比回升，当年全国全社会用电量达到 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上年回升 4.50 个百分点，创三年来新高。

电力装机容量方面，我国发电设备装机容量仍保持较快增速。截至 2016 年末，全国发电设备装机容量 16.46 亿千瓦，同比增长 8.2%，增速较上年回落 2.4 个百分点，但仍高于全社会用电量增速，电力供应能力总体充足。发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2016 年，全国 6,000 千瓦以上发电设备累计平均利用小时 3,785 小时，同比减少 164 小时。其中，火电设备平均利用小时为 4,165 小时，同比减少 199 小时；水电设备平均利用小时为 3,621 小时，同比减少 31 小时。

图 1：2009~2016 年全国 6,000 千瓦以上电力设备利用小时  
单位：小时



资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，我国正处于经济结构调整阶段，全社会用电量低速增长，能源结构将进一步深入调整，短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

2016 年下半年煤炭价格快速上涨，我国火电企业成本压力有所上升；近年煤电机组上网电价的下调以及煤电价格联动机制未来施行情况对煤电企业盈利能力的影响也值得关注

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本 50% 以上，价格变动对火电行业成本影响较大。2014 年和 2015 年，受国内经济结构调整、环保治理力度加大、煤炭产能增加以及进口煤炭冲击等因素影响，我国煤炭需求直线下滑，煤炭供应商的议价能力处于较弱水平，煤价持续低迷。进入 2016 年，去库存效果明显，三、四季度煤价快速上涨，截至 2016 年 12 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价上涨至 595.00 元/吨，较上年末增长 62.57%。近年来，随着我国火电技术水平提升，高参数、大容量、高效机组比例不断提高，供电煤耗持续下降。2015 年，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗较上年同期下降 4% 至 315 克/千瓦时；2016 年该指标下降 3 克/千瓦时至 312 克/千瓦时。

图 2：2014.4~2017.2 秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格走势  
单位：元/吨



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

2015 年 4 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定适当下调燃煤发电上网电价

和工商业用电价格，以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定，按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价，平均降幅为0.02元/千瓦时；同时，为减轻企业电费负担，将全国工商业用电价格平均下调0.018元/千瓦时，降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外，将继续对高耗能产业采取差别电价，加大惩罚性电价执行力度。

2015年12月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币0.03元。2016年末，国家发改委按照煤价变化周期测算电价调整水平不足以启动联动机制，经报批后，决定2017年1月1日暂不启动联动机制。

总体来看，2016年实体经济回暖，全国用电需求增速回升，但受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比减少。2016年下半年煤价的快速上涨使得煤电企业的成本压力有所上升，同时，煤电企业上网电价的下调也一定程度上压缩了其盈利空间。

**《水电发展“十三五”规划》公布，水电装机增速明显放缓，常规水电以六大水电基地建设为重点；新电改对发电企业电能的消纳和电价的确定带来一定的不确定性**

2016年11月29日，国家能源局正式发布《水电发展“十三五”规划》，规划指出，“十二五”期间，全国新增水电投产装机容量1.03亿千瓦，年均增长8.1%，截至2015年末，全国水电总装机容量达到3.20亿千瓦，远超“十二五”预期规模2.90亿千瓦，主要是常规水电站发展超预期；规划明确“十三五”期间新增大中型水电站0.38亿千瓦，抽水蓄能电站0.17亿千瓦，小水电0.05亿千瓦，到2020年末全国水电总装机容量达到3.80亿千瓦，年均增长率降至3.5%，增速大幅放缓，一方面系目前电力行业已

经处于供给过剩的状态，另一方面也存在国内水电开发趋于饱和的因素。规划指出继续推进大型水电基地建设，加快抽水蓄能电站建设，同时严格控制中小水电开发。

常规水电方面，规划指出以六大水电基地建设为核心，持续打造“西电东送”能源基地；具体建设重点为基本建成长江上游、黄河上游、乌江、南盘江红水河、雅砻江、大渡河六大水电基地，加快金沙江流域水电基地建设的推进速度，增加“西电东送”的规模。“十三五”期间主要规划投产的大型水电站主要集中在黄河上游、大渡河和金沙江水电站，分别规划投产384.2万千瓦、512.73万千瓦和580万千瓦。为保障西部水电基地的发展，规划同时要求加快配套送出工程建设以减轻弃水问题，加强研究流域梯级联合调度以提高水能资源利用效率，以及完善水电发展政策体系以促进水电消纳等。

2016年，新电改全面推进，输配电价改革试点基本实现全覆盖，电改综合试点较大范围铺开，各地电力交易中心纷纷组建。新电改环境下，发电企业现有的电能消纳模式和电价定价模式将受到挑战，给其经营管理带来不确定性。进入售电侧、跨省跨区输电项目、与用户直接交易，实行全产业链经营的发电企业未来发展空间较大。

总体来看，“十三五”期间水电装机增速将大幅放缓，常规水电以六大水电基地为建设重点；新电改全面推进，对发电企业现有的电能消纳模式和电价定价模式提出挑战，进入配售电侧的企业将具备较强的竞争优势。

## 业务运营

公司是四川省人民政府授权的国有资产的经营主体、重点建设项目的主要投资主体，目前形成了以能源产业、工业、基础设施板块和城市服务板块共同发展的产业格局。得益于工业、基础设施和城市服务业务收入的不断增长，公司近年来收入规模逐年增长，2014~2016年公司分别实现营业收入54.08亿元、63.77亿元和76.77亿元。具体来看，2016年公司能源、工业、基础设施和城市服务四大板块分别实现营业收入33.06亿元、11.42亿元、6.89亿元和22.29亿元，占营业收入的比例分别为

43.06%、14.88%、8.97%和 29.03%。另公司有少量收入来自于四川川投峨眉铁合金（集团）有限责任公司（以下简称“川投峨铁公司”）的原材料销售收入以及集团公司本部的租赁业务收入等。

**表 1：公司营业收入构成情况**

单位：万元

| 类别              | 2014              | 2015              | 2016              | 2017.3            |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 能源板块            | 367,373.33        | 376,460.40        | 330,611.09        | 99,808.91         |
| 工业板块            | 78,326.36         | 68,611.48         | 114,196.94        | 27,862.58         |
| 基础设施板块          | 41,072.08         | 43,245.78         | 68,899.94         | 15,545.63         |
| 城市服务板块          | 23,838.03         | 95,229.20         | 222,887.17        | 50,688.42         |
| <b>主营业务收入合计</b> | <b>510,609.80</b> | <b>583,546.86</b> | <b>736,595.13</b> | <b>193,905.55</b> |
| <b>其他业务收入</b>   | <b>30,237.91</b>  | <b>54,178.57</b>  | <b>31,114.94</b>  | <b>3,649.75</b>   |
| <b>营业收入合计</b>   | <b>540,847.71</b> | <b>637,725.43</b> | <b>767,710.07</b> | <b>197,555.30</b> |

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

**表 2：截至 2017 年 3 月 31 日，公司控股水电站情况**

| 公司名称            | 权益      | 电站名称               | 装机容量 (万千瓦)    | 投产时间  | 2017 年 1-3 月发电量 (亿千瓦时) |
|-----------------|---------|--------------------|---------------|---|------------------------|
| 紫坪铺公司           | 42.50%  | 紫坪铺水电站             | 76.00         | 4 台机组分别于 2005 年 11 月和 2006 年 3 月、5 月投产        | 5.33                   |
| 四川川投田湾河开发有限责任公司 | 80%*50% | 仁宗海水电站、金窝水电站、大发水电站 | 72.00         | 3 个电站分别于 2007 年 11 月、2008 年 1 月、2009 年 12 月投产 | 5.95                   |
| 四川天彭电力开发有限公司    | 50.30%  | 沙金电站、凤鸣桥电站、官田坝电站   | 3.19          | 1998 年 11 月                                   | 0.10                   |
| <b>小计</b>       |         |                    | <b>151.19</b> |   | <b>11.38</b>           |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司控股水电站包括紫坪铺水电站、仁宗海水电站、金窝水电站、大发水电站、沙金电站、凤鸣桥电站、官田坝电站，主要分布在岷江、田湾河、雅砻江流域。2016 年公司水电站所处流域来水量减少，流速放缓，其中紫坪铺水电站来水量为 127.99 亿立方米，较上一年减少 6.98%；同期紫坪铺水电站平均流速为 405 立方米/秒，较上一年减少 7.11%。受此影响，公司水电板块设备利用小时数、发电量及上网电量均有所减少。

受公司水电站所处流域来水量减少及四川省发电产能严重过剩影响，2016 年公司水电和火电的发电量及上网电量均有所减少，加上上网电价下降，能源板块收入减少

公司能源板块主要由水电和火电业务构成，2016 年能源板块实现营业收入 33.06 亿元，同比减少 12.19%。

具体来看，水电方面，由于桐梓林水电站新增一台机组发电，2016 年公司水电板块权益装机容量增至 514.44 万千瓦，较上一年增长 2.89%；同期，公司水电板块控股装机容量为 151.19 万千瓦，与上年相同。截至 2017 年 3 月 31 日，公司水电板块权益装机容量和控股装机容量相对于 2016 年末均无变化。

**表 3：2015-2017.3 公司水电板块经营指标**

|                   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年 1-3 月 |
|-------------------|----------|----------|--------------|
| 控股装机容量 (万千瓦)      | 151.19   | 151.19   | 151.19       |
| 权益装机容量 (万千瓦)      | 499.99   | 514.44   | 514.44       |
| 发电量 (亿千瓦时)        | 65.66    | 60.68    | 11.38        |
| 上网电量 (亿千瓦时)       | 65.01    | 59.35    | 11.24        |
| 设备利用小时数 (小时)      | 4,343.00 | 3,974.00 | 752.00       |
| 平均上网电价 (元/千瓦时，含税) | 0.2626   | 0.2561   | 0.3552       |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从设备利用小时数看，2016 年公司水电板块设备利用小时数为 3,974.00 小时，较上一年 4,343.00

小时减少 369 小时，下降 8.50%；发电量方面，2016 年公司水电板块发电量为 60.68 亿千瓦时，较上年减少 7.58%；上网电量方面，2016 年公司水电板块上网电量为 59.35 亿千瓦时，较上年减少 8.71%。2017 年一季度，公司水电板块设备利用小时数为 752 小时，发电量为 11.38 亿千瓦时，上网电量为 11.24 亿千瓦时。

上网电价方面，2016 年公司水电平均电价为 0.2561 元/千瓦时，较上年下降 0.0065 元/千瓦时。2017 年一季度，公司水电平均电价有所上调至 0.3552 元/千瓦时。

火电方面，近两年公司火电板块权益装机容量和控股装机容量均无变化，截至 2017 年 3 月末分别为 290.73 万千瓦和 201.00 万千瓦。

**表 4：截至 2017 年 3 月末公司控股火电站情况**

| 公司名称           | 权益               | 电站名称   | 装机容量<br>(万千瓦) | 投产时间                              | 2017 年 1-3 月发电量<br>(亿千瓦时) |
|----------------|------------------|--------|---------------|-----------------------------------|---------------------------|
| 四川泸州川南发电有限责任公司 | 55%+5.00%*49.00% | 方山电厂   | 120.00        | 两台机组分别于 2007 年 12 月和 2008 年 1 月投产 | 5.65                      |
| 嘉阳电力公司         | 50.30%           | 嘉阳电站   | 11.00         | 1999 年 2 月                        | 0                         |
| 川投气电公司         | 85.00%           | 达州燃机电厂 | 70.00         | 两台机组分别于 2015 年 2 月、2015 年 7 月投产   | 7.67                      |
| <b>小计</b>      |                  |        | <b>201.00</b> |                                   | <b>13.32</b>              |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司火电站包括方山电厂、嘉阳电站及达州燃机电厂，其中嘉阳电站属于低劣质煤综合利用电厂，

2017 年 1~3 月停产，其余两个电站运转正常。

**表 5：2015~2016 年及 2017 年一季度公司火电板块经营情况**

| 项目               | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1-3 月 |
|------------------|--------|--------|--------------|
| 控股装机容量（万千瓦）      | 201.00 | 201.00 | 201.00       |
| 权益装机容量（万千瓦）      | 290.59 | 290.73 | 290.73       |
| 发电量（亿千瓦时）        | 48.40  | 43.7   | 13.3         |
| 上网电量（亿千瓦时）       | 45.06  | 40.8   | 12.72        |
| 设备利用小时数（小时）      | 2,408  | 2,174  | 662          |
| 平均上网电价（元/千瓦时，含税） | 0.4599 | 0.4305 | 0.4614       |
| 标煤单价（元/吨）        | 557.04 | 564.9  | 889.3        |
| 供电耗煤（克/千瓦时）      | 384.59 | 385.32 | 321.91       |

注：除权益装机容量外，其余数据均不包括参股公司

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受四川省发电产能严重过剩，公司各类火发电指标都有所减少。从具体发电指标来看，2016 年公司发电量为 43.70 亿千瓦时，较上年减少 9.71%；2016 年公司上网电量为 40.80 亿千瓦时，较上年减少 9.45%；2016 年公司火电设备利用小时数为 2,174 小时，较上一年减少 9.72%。平均上网电价方面，受国家下调上网电价影响，2016 年公司火电上网电价有一定下调，全年平均上网火电价格为 0.4305 元/千瓦时，较上年下降 0.0294 元/千瓦时。2017 年一季度，公司发电量为 13.30 亿千瓦时，上网电量为 12.72 亿千瓦时，平均上网电价为 0.4614 元/千瓦时。

2016 年随着下半年动力煤价格的上涨，公司火电企业运营成本有所上升，全年公司所属控股火电

企业耗用标煤平均单价为 564.90 元/吨，同比上升 7.86 元/吨；2016 年全年累计采购煤炭 141.30 万吨，耗用煤炭 167.53 万吨。2017 年一季度，公司耗用标煤平均单价继续攀升至 889.30 元/吨，采购煤炭 26.48 万吨，耗用煤炭 27.30 万吨。煤炭价格变化对火电企业运营成本影响很大，并直接影响其整体盈利水平，中诚信证评将持续关注煤炭价格变化对公司整体盈利能力的影响。

总体来看，由于公司水电站所处流域来水量减少及四川省发电产能严重过剩，公司能源板块收入规模下降；而上网电价的下调及煤炭价格的上涨导致公司盈利空间有所收窄，对能源板块的盈利产生不良影响。



## 2016年，铁合金市场回暖，公司铁合金销量及销售价格均有所上涨

公司工业板块主要为铁合金产品的生产销售业务。2016年公司铁合金产能未扩张，依然为20万吨，但市场出现回暖，公司加大对铁合金产品的生产与销售。2016年公司铁合金产品产量为11.31万吨，较上一年增长17.51%；同期，铁合金产品销量为12.70万吨，较上一年增长19.97%。2017年一季度，公司铁合金的产销量分别为2.30万吨和3.64万吨。

采购方面，铁合金生产的主要原料锰矿在国际市场采购，2016年锰价格走势呈现波动上升。2016年一季度硅锰合金由最低位3,800元/吨涨至6,000元/吨，涨幅高达58%。二季度后市场走势有所下滑，截止6月底，由最高位6,000元/吨下跌至4,600元/吨，下跌幅度达23%。进入7月，价格出现反弹，2016年12月，锰矿市场价格最高冲至8,400-8,800元/吨。

由于原材料价格上涨及铁合金市场需求的提升，公司铁合金产品的销售单价也有所上涨。2016年公司铁合金产品销售均价为4,698.48元/吨，较上年上调6.29%。2017年一季度，公司铁合金产品销售单价又有所上调，上涨至7,036.21元/吨。2016年，公司工业板块营业收入为11.42亿元，较上年增长66.47%。由于铁合金产品销量价格上涨，公司工业板块毛利率大幅提升。2016年公司工业板块毛利率为9.82%，较上年上涨12.07%。2017年一季度，工业板块实现收入2.79亿元。

总体来看，2016年随着原材料价格上涨及铁合金需求的不断增加，公司铁合金产品产销量、销售价格提升明显。

## 随着房地产业务销售收入逐步确认，公司城市服务板块收入规模大幅提升

公司城市服务板块包含房地产开发、综合酒店服务、写字楼租赁及贸易业务。

截至2017年3月31日，公司房地产业务主要在建和在售项目共2个，分别为“牧山丽景”和“川网国际花园”。其中，“牧山丽景”项目二号地块一、二标段和三号地块C区投资基本完成，已经于2012年

实现预售，目前仅余部分尾盘，截至2017年3月31日，累计实现销售面积42,746.38平方米，累计实现销售收入55,524.74万元。截至2017年3月31日，“牧山丽景”B区仍处在建状态，总建筑面积为3.57万平方米，总投资额为4.22亿元，已投金额为2.06亿元，将于2017年实现预售。“川网国际花园”项目于2015年12月实现预售，截至2017年3月31日，累计实现销售面积183,561.34平方米，累计实现销售收入78,213.74万元。土地储备方面，截至2017年3月31日，公司土地储备总面积为21.22万平方米，目前无具体开发计划。2016年公司房地产板块收入为8.40亿元，较上年上涨639.44%。

综合酒店服务方面，川投国网公司管理的川投国际酒店位于成都市双流县金河路66号，于2007年2月成立，由1座高品质酒店、商务楼、6栋运动员公寓和场馆组成，占地259,886.67平方米，建筑面积95,177.77平方米，可同时满足1,200人的大型宴会和1,000人的会议综合服务。2016年公司综合酒店服务业务收入为7,366.43万元，较上年增加31.23%。

写字楼租赁方面，公司出租的写字楼为锦江国际大厦，系子公司川投房产单一持有产权的甲级写字楼。锦江国际大厦位于成都市武侯区南河外侧临江西路，可租赁面积34,163.09平方米，地下车库车位293个。截至2017年3月31日，锦江国际大厦已出租面积33,850.75平方米，剩余可租面积312.34平方米。2016年公司写字楼租赁业务收入为2,683.53万元，较上年增加15.61%。

公司贸易板块业务主要由全资子公司香港展利国际有限公司（以下简称“展利国际”）和控股子公司四川川投国际贸易有限公司（以下简称“川投国贸”）负责管理运营，主要从事国内外贸易和对集团工业板块产品的代理，主要经营产品包括冶金产品、化工产品、农副产品、矿石、钢材等。由于国际大环境不佳，外部需求疲软，上述贸易企业逐渐淡出国际贸易，重心转向国内贸易；且由于工业板块已建立起完善的销售渠道，因此贸易板块已不再涉及代理，而专注于自营。2016年公司贸易板块业务收入为12.73亿元，较上年增加69.24%。

除以上业务，公司还有基础设施板块业务。公

司基础设施板块的运营主体为四川川投水务集团有限公司（以下简称“川投水务集团”）和四川川投兴川建设有限责任公司（以下简称“川投兴川”）。2016年，川投水务集团收购中江供排水公司，扩大服务区域，增加售水售气量。当年公司售水量为4,540.00万方，较上年增长27.96%；同期，公司售气量为8,421.00万方，较上年增长5.62%。销售价格方面，由于部分公司实行阶梯水价和非居民销售气价同比下调，2016年公司对水价和气价做一定下调，分别为2.07元/吨和2.03元/方，同比分别下降3.27%和10.57%。2016年川投兴川实现营业收入2.39亿元，实现利润0.03亿元。受川投水务集团销量增加和售价下降的影响，以及川投兴川公司新增PPP项目收入的影响，2016年公司基础设施板块实现收入6.89亿元。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014、2016年合并财务报告、经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年合并财务报告以及未经审计的2017年一季度报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

## 资本结构

随着业务规模的发展，公司资产规模稳定增长，截至2016年末，公司资产总额510.90亿元，较上年末增长8.65%。同期，公司对外部融资的需求增加，负债规模也有所增长。截至2016年末，公司负债总额219.05亿元，较上年末增长5.89%。所有者权益方面，随着每年留存收益的积累，公司自有资本实力逐步增加，截至2016年末，公司所有者权益为291.85亿元，较上年增长10.82%。截至2017年一季度末，公司资产总额为519.80亿元，负债总额为220.05亿元，所有者权益为299.76亿元。

从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。2016年末公司非流动资产为431.50亿元，占当期公司资产规模的84.46%，其中固定资产、长期

股权投资和可供出售金融资产系公司非流动资产的主要构成部分。截至2016年末，公司固定资产149.13亿元，主要系其所拥有的生产性厂房、设备以及酒店资产。公司长期股权投资主要系对联营企业的投资。截至2016年末，公司长期股权投资为231.88亿元，较上年增长13.59%，主要为按权益法确认的投资收益以及2016年公司追加对雅砻江流域水电开发有限公司、四川富润企业重组投资有限责任公司等联营公司的投资所致。可供出售金融资产方面，2016年末公司可供出售金融资产为31.77亿元，较上年增长11.06%，主要系包括对国电大渡河流域水电开发有限公司的投资等。截至2017年3月31日，公司非流动资产为437.52亿元，占当期公司资产规模的84.17%。

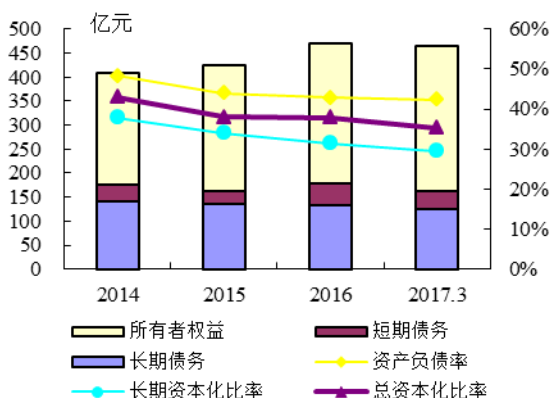
流动资产方面，公司主要以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主。截至2016年末，公司流动资产为79.40亿元，其中货币资金为26.67亿元，占当期流动资产的33.59%；公司存货为12.89亿元，占当期流动资产的16.24%，主要系原材料、半成品和库存商品，其中1.58亿元已计提跌价准备；公司应收账款为8.89亿元，占当期流动资产的11.19%，账龄主要集中在一年之内；公司其他应收款为19.25亿元，占当期流动资产的24.24%，2016年公司其他应收款较上一年增长97.43%，主要系向四川省煤炭产业集团有限责任公司提供借款10亿元所致。四川省煤炭产业集团有限责任公司的实际控制人亦为四川省国资委，系四川省委、省政府以省内国有重点煤矿为基础，于2005年8月28日组建的大型企业，四川省煤炭产业集团有限责任公司为此笔借款提供了足额抵押担保，公司其他应收款的回收风险可控。截至2017年一季度末，公司流动资产为82.28亿元，占当期公司资产规模的15.83%。

从负债规模来看，公司负债以非流动负债为主。截至2016年末，公司非流动负债总额144.65亿元，占当期公司负债规模的66.03%，其中长期借款和应付债券系公司非流动负债的主要构成部分。其中长期借款主要系银行借款，2016年末为85.42亿元，较上一年末下降9.71%。2016年末公司应付

债券为 41 亿元，较上年没有变化。截至 2017 年一季度末，公司非流动负债总额 144.65 亿元，占当期公司负债规模的 65.73%。

流动负债方面，主要包括应付账款、一年内到期的非流动负债和短期借款。截至 2016 年末，公司流动负债为 74.40 亿元，占当期公司负债规模的 33.97%，其中应付账款主要为与相关公司的未结算工程款，账龄主要集中在 2 年以内。2016 年末公司应付账款为 13.62 亿元，较上年下降 3.09%。公司一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款及长期应付款。2016 年末公司一年内到期的非流动负债为 14.10 亿元，较上一年下降 12.53%。同期公司短期借款为 17.01 亿元，较上一年增长 182.15%。截至 2017 年一季度末，公司流动负债为 75.40 亿元，占当期公司负债规模的 34.27%。

图 3：2014~2016 年及 2017 年一季度末公司资本结构分析

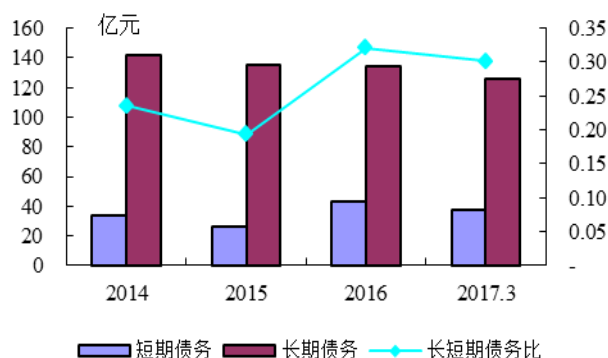


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从杠杆比率来看，截至 2016 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 42.88% 和 37.78%，分别较上年末下降 0.54 个百分点和 2.48 个百分点，保持逐年下降趋势。

从债务期限结构来看，公司债务结构以长期债务为主。截至 2016 年末，公司总债务为 177.24 亿元，较上一年增长 9.53%，其中短期债务为 43.08 亿元，长期债务为 134.16 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年的 0.19 增至 0.32。截至 2017 年一季度末，公司总债务为 163.56 亿元，其中长期债务为 125.65 亿元，短期债务为 37.91 亿元，长短期债务比为 0.30，公司债务结构仍以长期债务为主，债务期限结构稳定。

图 4：2014~2016 年及 2017 年一季度末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，随着业务规模的不断扩大，公司有息债务规模有所提升，但债务结构较为合理，同时，随着每年留存收益的积累，公司自有资本实力逐步增加，公司财务杠杆逐年下降，整体财务结构较为稳健。

### 盈利能力

从收入规模看，2016 年公司实现营业总收入 76.77 亿元，较上年上涨 20.38%。其中，能源板块实现营业收入 33.06 亿元，较上年减少 12.18%，主要受公司水电站所处流域来水量减少及四川省发电产能严重过剩所致。工业板块实现营业收入 11.42 亿元，较上年增长 66.44%，主要系铁合金市场回暖带动所致。基础设施板块实现收入 6.89 亿元，较上年增长 59.32%，主要系新增 PPP 项目收入和川投水务集团并购中江供排水公司，扩大服务区域。城市服务板块实现营业收入 22.29 亿元，较上年增长 134.05%，主要系房地产业务销售收入逐步确认所致。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.76 亿元。



表 6: 2014-2016 年及 2017 年一季度公司营业收入构成情况

单位: 万元

|          | 2014              | 2015              | 2016              | 2017.3            |
|----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 能源板块     | 367,373.33        | 376,460.40        | 330,611.09        | 99,808.91         |
| 工业板块     | 78,326.36         | 68,611.48         | 114,196.94        | 27,862.58         |
| 基础设施板块   | 41,072.08         | 43,245.78         | 68,899.94         | 15,545.63         |
| 城市服务板块   | 23,838.03         | 95,229.20         | 222,887.17        | 50,688.42         |
| 主营业务收入合计 | <b>510,609.80</b> | <b>583,546.86</b> | <b>736,595.13</b> | <b>193,905.55</b> |
| 其他业务收入   | <b>30,237.91</b>  | <b>54,178.57</b>  | <b>31,114.94</b>  | <b>3,649.75</b>   |
| 营业收入合计   | <b>540,847.71</b> | <b>637,725.43</b> | <b>767,710.07</b> | <b>197,555.30</b> |

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

毛利率方面, 2016 年公司营业毛利率为 20.40%, 较上一年下降 0.26 个百分点。具体来看, 2016 年公司能源板块毛利率为 29.38%, 较上年上涨个百分点, 主要系毛利率较低的火电电力销售收入在能源板块收入中占比下降所致; 2016 年公司工业板块毛利率为 9.82%, 较上年上涨 12.07 个百分点, 主要系铁合金产品量价齐升所致; 2016 年公司下调水价和气价导致基础设施板块毛利率较上年下降 13.42 个百分点至 30.27%, 其中川投水务毛利率为 45.30%, 新增川投兴川公司 PPP 业务毛利率 2.51%; 2016 年公司城市服务板块毛利率为 10.32%, 较上年上涨 6.27 个百分点。2017 年 1~3 月, 公司营业毛利率为 18.04%。

表 7: 公司 2014-2016 年分产品毛利率情况

单位: %

|           | 2014      | 2015         | 2016        | 2017.3       |
|-----------|-----------|--------------|-------------|--------------|
| 能源板块      | 33.99     | 27.85        | 29.38       | 25.89        |
| 工业板块      | 0.38      | -2.25        | 9.82        | 9.07         |
| 基础设施板块    | 46.25     | 43.69        | 30.27       | 39.35        |
| 城市服务板块    | 9.79      | 4.05         | 10.32       | -0.15        |
| 主营业务毛利率合计 | 28.69     | 21.6         | 20.66       | 17.75        |
| 其他业务毛利率   | 16.42     | 10.57        | 14.24       | 33.62        |
| 毛利率合计     | <b>28</b> | <b>20.66</b> | <b>20.4</b> | <b>18.04</b> |

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从期间费用来看, 2016 年公司期间费用为 13.29 亿元, 较上年增长 0.80 亿元, 增幅为 6.40%。分项来看, 2016 年公司销售费用为 1.38 亿元, 较上年增加 0.22 亿元, 增幅为 19.10%, 主要系公司加强销售力度所致; 2016 年公司管理费用为 4.67 亿元, 较上年增加 0.91 亿元, 增幅为 24.19%, 主要因为

研发费用增加所致; 2016 年公司财务费用为 7.25 亿元, 较上年减少 0.33 亿元, 减幅为 4.36%, 主要原因为财务性利息支出减少。由于公司整体营业收入规模的明显增长, 期间费用收入占比有所下降, 2016 年公司期间费用收入占比为 17.32%, 较上年下降 2.28 个百分点。2017 年 1~3 月, 公司期间费用为 3.04 亿元, 期间费用收入占比为 15.40%。

表 8: 2014-2016 年及 2017 年一季度公司期间费用情况

单位: 亿元

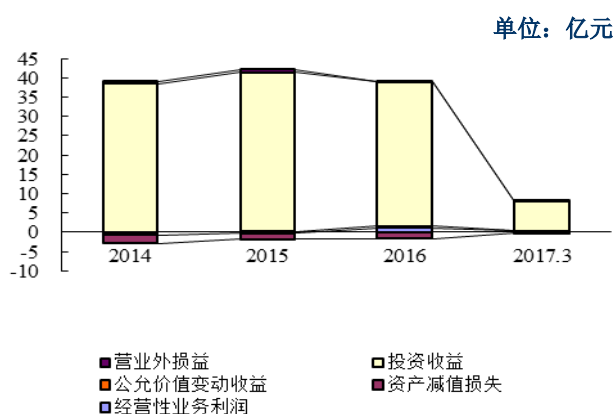
|        | 2014   | 2015   | 2016   | 2017.3 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用   | 1.31   | 1.16   | 1.38   | 0.30   |
| 管理费用   | 4.15   | 3.76   | 4.67   | 0.97   |
| 财务费用   | 9.37   | 7.58   | 7.25   | 1.77   |
| 三费合计   | 14.83  | 12.49  | 13.29  | 3.04   |
| 营业总收入  | 54.08  | 63.77  | 76.77  | 19.76  |
| 三费收入占比 | 27.42% | 19.59% | 17.32% | 15.40% |

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2016 年公司利润总额为 37.41 亿元, 较上一年下降 3.06 亿元, 降幅为 7.56%。2016 年公司经营性业务利润为 -1.36 亿元, 较上年减少 1.34 亿元。公司利润总额主要由投资收益构成, 公司投资收益主要来自于参股水电及火电子公司, 如雅砻江公司、国电大渡河流域水电开发有限公司、神华四川公司等。2016 年公司投资收益为 37.31 亿元, 较上一年下降 3.91 亿元, 降幅为 9.49%, 主要由于部分电力企业利润下降所致。2017 年 1~3 月, 公司利润总额为 7.88 亿元, 其中投资收益为 7.49 亿元。



图 5：2014~2016 年及 2017 年一季度公司利润总额分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，作为投资控股型公司，2016 年公司利润总额依然主要来源于投资收益，同时，受铁合金市场回暖、供水供气板块扩大服务区域及房地产业务销售收入逐步确认影响，公司营收规模增长较快，整体盈利能力依然很强。

### 偿债能力

从现金流来看，受川投兴川公司 PPP 项目开工和公司贸易业务增长影响，公司经营性现金流受购买商品、接收劳务支付的现金增加，经营活动净现金流入明显减少。2016 年公司经营活动净现金流为 7.39 亿元，较上一年减少 57.22%。2016 年公司经营活动净现金流/利息支出和经营净现金流/总债务分别为 1.01 和 0.04 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障能力一般。

EBITDA 获现能力方面，近年来公司 EBITDA 表现尚可，2016 年为 54.01 亿元，较上年下降 4.81%。同时，由于债务规模上升，公司总债务/EBITDA 增至 3.28 倍，而 EBITDA 利息保障倍数增至 7.34 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度较好。

表 9：2014~2016 年偿债能力分析

| 财务指标           | 2014   | 2015   | 2016   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总债务（亿元）        | 175.73 | 161.82 | 177.24 |
| EBITDA（亿元）     | 53.98  | 56.74  | 54.01  |
| 资产负债率（%）       | 48.29  | 43.99  | 42.88  |
| 长期资本化比率（%）     | 37.89  | 33.99  | 31.49  |
| 总资本化比率（%）      | 42.98  | 38.06  | 37.78  |
| EBITDA 利息倍数（X） | 5.16   | 6.13   | 7.34   |
| 总债务/EBITDA（X）  | 3.26   | 2.85   | 3.28   |
| 经营净现金流/总债务（X）  | 0.07   | 0.11   | 0.04   |
| 经营净现金流利息倍数（X）  | 1.19   | 1.99   | 1.01   |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2017 年 3 月 31 日，公司（不含紫坪铺）共获得银行授信总额 252.65 亿元，未使用授信余额（不含紫坪铺）191.88 亿元，备用流动性较好。

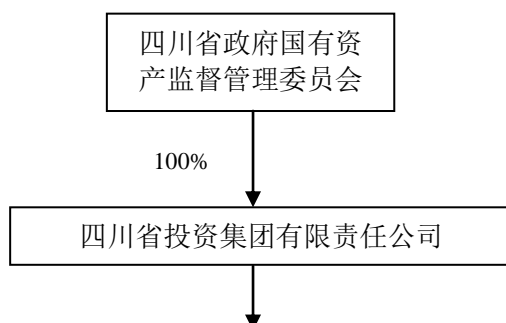
或有负债方面，截至 2017 年 3 月 31 日，公司无对外担保。另截至 2017 年 3 月 31 日，公司无重大未决诉讼。

总体看，近年公司业务运营良好，业务规模不断扩大，资本实力有所增强，财务杠杆有所下降。目前公司整体盈利能力很强，但利润总额主要来自于投资收益，自身经营性业务盈利能力有待加强。公司 EBITDA 规模较大，对债务本息偿付能够提供保障。整体看，公司整体偿债能力极强。

## 结 论

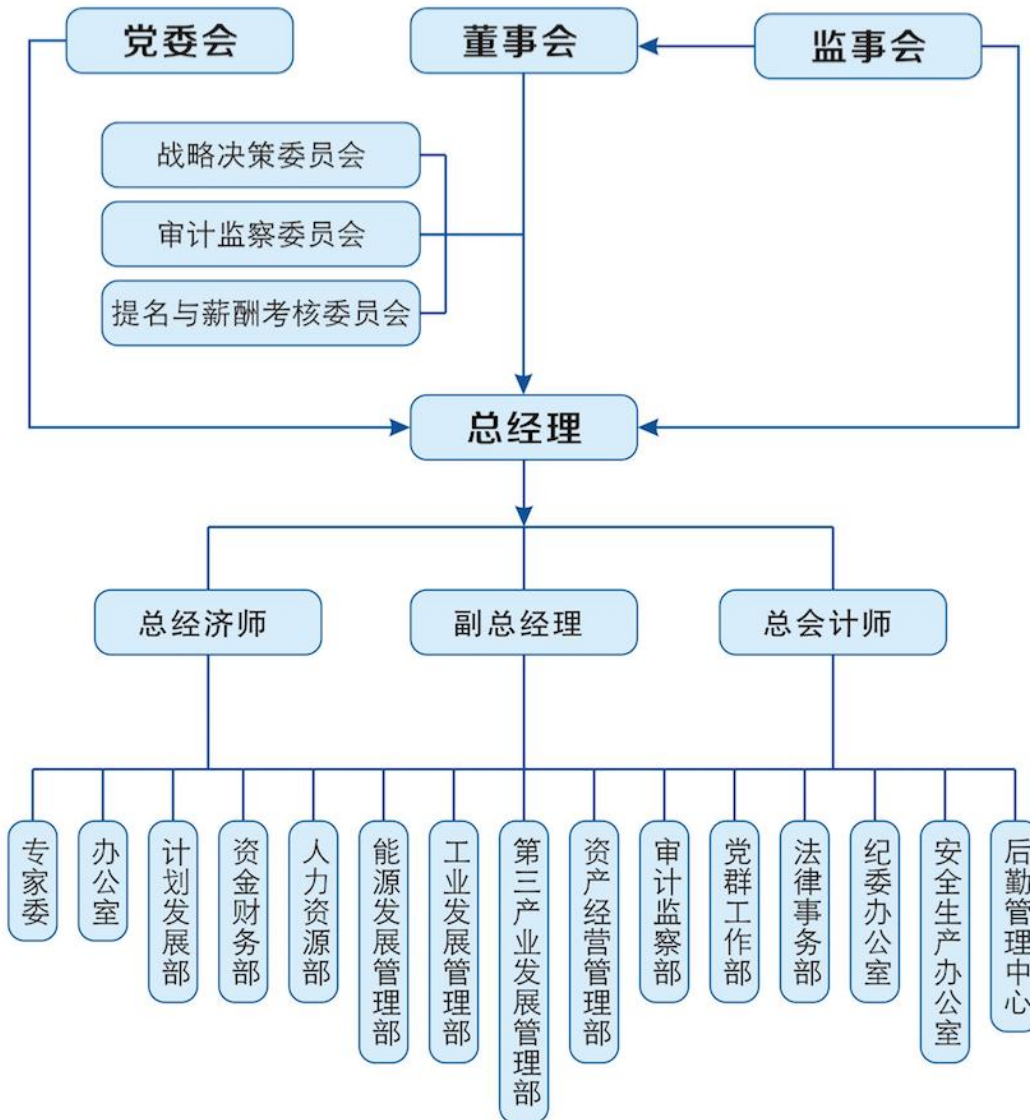
综上，中诚信证评维持川投集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“四川省投资集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用级别为 AAA。

附一：四川省投资集团有限责任公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



| 序号 | 企业名称                | 持股比例 (%) |
|----|---------------------|----------|
| 1  | 四川川投能源股份有限公司        | 51.56    |
| 2  | 四川嘉阳集团有限责任公司        | 100.00   |
| 3  | 四川川投燃料投资公司          | 100.00   |
| 4  | 四川川投峨眉铁合金（集团）有限责任公司 | 100.00   |
| 5  | 四川川投水务集团有限公司        | 100.00   |
| 6  | 四川川投置信房地产开发有限责任公司   | 51.00    |
| 7  | 四川省房地产开发投资有限责任公司    | 100.00   |
| 8  | 展利国际有限公司            | 100.00   |
| 9  | 四川川投国际贸易有限公司        | 91.67    |
| 10 | 四川川投资产管理有限责任公司      | 100.00   |
| 11 | 四川泸州川南发电有限责任公司      | 55.00    |
| 12 | 四川川投国际网球中心开发有限责任公司  | 100.00   |
| 13 | 四川佳友物业有限责任公司        | 85.00    |
| 14 | 四川川投康定水电开发有限责任公司    | 100.00   |
| 15 | 四川川投燃气发电有限责任公司      | 85.00    |
| 16 | 四川省紫坪铺开发有限责任公司      | 42.50    |
| 17 | 四川省川投航信股权投资基金管理有限公司 | 45.00    |
| 18 | 雅砻江流域水电开发有限公司       | 48.00    |
| 19 | 嘉陵江亭子口水利水电开发公司      | 20.00    |
| 20 | 神华四川能源有限公司          | 49.00    |
| 21 | 四川中电福溪电力开发有限公司      | 49.00    |
| 22 | 四川川投峨眉旅游开发有限公司      | 75.00    |
| 23 | 四川川投售电有限责任公司        | 65.00    |
| 24 | 四川川投兴川建设有限责任公司      | 70.00    |
| 25 | 雅砻江流域水电开发有限公司       | 48.00    |
| 26 | 嘉陵江亭子口水利水电开发公司      | 20.00    |
| 27 | 神华四川能源有限公司          | 49.00    |
| 28 | 四川中电福溪电力开发有限公司      | 49.00    |

附二：四川省投资集团有限责任公司组织架构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



**附三：四川省投资集团有限责任公司主要财务数据及财务指标**

| 财务数据（单位：万元）      | 2014             | 2015           | 2016           | 2017.3         |
|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金             | 246,351.52       | 228,244.56     | 266,690.87     | 296,007.07     |
| 应收账款净额           | 114,468.60       | 114,706.38     | 88,851.26      | 101,689.82     |
| 存货净额             | 170,049.40       | 148,756.64     | 128,936.23     | 141,280.00     |
| 流动资产             | 744,072.33       | 620,809.08     | 794,014.36     | 822,797.88     |
| 长期投资             | 1,983,237.58     | 2,327,543.24   | 2,636,523.48   | 2,710,294.92   |
| 固定资产合计           | 2,365,253,865.61 | 897,186,657.51 | 894,448,133.05 | 921,866,388.21 |
| 总资产              | 4,507,755.69     | 4,702,259.66   | 5,109,035.98   | 5,198,020.18   |
| 短期债务             | 335,095.33       | 262,096.43     | 430,826.35     | 379,136.85     |
| 长期债务             | 1,422,203.00     | 1,356,133.60   | 1,341,565.66   | 1,256,461.14   |
| 总债务（短期债务+长期债务）   | 1,757,298.33     | 1,618,230.03   | 1,772,392.01   | 1,635,597.99   |
| 总负债              | 2,176,790.64     | 2,068,579.05   | 2,190,517.42   | 2,200,468.86   |
| 所有者权益（含少数股东权益）   | 2,330,965.05     | 2,633,680.61   | 2,918,518.56   | 2,997,551.32   |
| 营业总收入            | 540,847.71       | 637,725.43     | 767,710.07     | 197,555.92     |
| 三费前利润            | 141,899.65       | 122,860.92     | 144,814.84     | 34,338.61      |
| 投资收益             | 383,312.09       | 412,151.41     | 373,119.51     | 74,944.13      |
| 净利润              | 355,918.37       | 393,126.83     | 367,998.97     | 77,243.07      |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 539,795.18       | 567,357.63     | 540,069.96     | -              |
| 经营活动产生现金净流量      | 124,834.87       | 172,854.09     | 73,947.78      | 26,701.39      |
| 投资活动产生现金净流量      | -64,473.15       | 144,356.44     | 45,566.88      | 14,483.32      |
| 筹资活动产生现金净流量      | -46,705.24       | -344,203.09    | -94,227.54     | -7,082.02      |
| 现金及现金等价物净增加额     | 13,661.80        | -26,898.08     | 25,338.60      | 34,088.85      |
| 财务指标             | 2014             | 2015           | 2016           | 2017.3         |
| 营业毛利率（%）         | 28.00            | 20.66          | 20.40          | 18.04          |
| 所有者权益收益率（%）      | 15.27            | 14.93          | 12.61          | 10.31          |
| EBITDA/营业总收入（%）  | 99.81            | 88.97          | 70.35          | 48.87          |
| 速动比率（X）          | 0.92             | 0.80           | 0.89           | 0.90           |
| 经营活动净现金/总债务（X）   | 0.07             | 0.11           | 0.04           | 0.07           |
| 经营活动净现金/短期债务（X）  | 0.37             | 0.66           | 0.17           | 0.28           |
| 经营活动净现金/利息支出（X）  | 1.19             | 1.99           | 1.01           | 1.51           |
| EBITDA 利息倍数（X）   | 5.16             | 6.13           | 7.34           | -              |
| 总债务/EBITDA（X）    | 3.26             | 2.85           | 3.28           | -              |
| 资产负债率（%）         | 48.29            | 43.99          | 42.88          | 42.33          |
| 总资本化比率（%）        | 42.98            | 38.06          | 37.78          | 35.30          |
| 长期资本化比率（%）       | 37.89            | 33.99          | 31.49          | 29.54          |

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司将“超短期融资券”记入“其他流动负债”，中诚信证评在财务指标计算时将其计入短期债务；将“应付融资租赁款”、“未确认融资费用”记入“长期应付款”，中诚信证评在财务指标计算时将其计入长期债务；

3、2017 年一季度公司所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务及经营活动净现金/短期债务经过年化处理。



**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出<sup>1</sup> - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

<sup>1</sup> 该处的“利息支出”并非“财务费用”下的“利息支出”科目，而是“营业总成本”下的“利息支出”。

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号       | 含义                           |
|------------|------------------------------|
| <b>AAA</b> | 债券信用质量极高，信用风险极低              |
| <b>AA</b>  | 债券信用质量很高，信用风险很低              |
| <b>A</b>   | 债券信用质量较高，信用风险较低              |
| <b>BBB</b> | 债券具有中等信用质量，信用风险一般            |
| <b>BB</b>  | 债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高       |
| <b>B</b>   | 债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高         |
| <b>CCC</b> | 债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高        |
| <b>CC</b>  | 债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高        |
| <b>C</b>   | 债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息 |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

| 等级符号       | 含义                                 |
|------------|------------------------------------|
| <b>AAA</b> | 受评主体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 |
| <b>AA</b>  | 受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低  |
| <b>A</b>   | 受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| <b>BBB</b> | 受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| <b>BB</b>  | 受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| <b>B</b>   | 受评主体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    |
| <b>CCC</b> | 受评主体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     |
| <b>CC</b>  | 受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务     |
| <b>C</b>   | 受评主体不能偿还债务                         |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| <b>正面</b> | 表示评级有上升趋势       |
| <b>负面</b> | 表示评级有下降趋势       |
| <b>稳定</b> | 表示评级大致不会改变      |
| <b>待决</b> | 表示评级的上升或下调仍有待决定 |

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。