

四川省水电投资经营集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（品种二）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 25 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021] 跟踪 1270 号

四川省水电投资经营集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；

维持“21 川电 03”的信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“四川水电”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21川电03”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了 2020 年以来，公司继续保持了雄厚的股东背景并享有较强的政府支持、售电量保持增长、在建项目稳步推进、供电能力持续提升以及继续保持畅通的融资渠道等优势。同时，中诚信国际关注金融业务风险持续增加、电力体制改革以及利润的稳定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

四川水电（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	666.83	721.82	761.37	776.59
所有者权益合计（亿元）	193.90	233.74	246.02	252.72
总负债（亿元）	472.93	488.08	515.35	523.88
总债务（亿元）	417.65	420.21	447.86	458.42
营业总收入（亿元）	67.95	74.68	83.00	20.44
净利润（亿元）	10.61	5.85	8.36	1.57
EBIT（亿元）	26.62	21.82	23.65	--
EBITDA（亿元）	34.02	29.83	32.42	--
经营活动净现金流（亿元）	4.57	22.11	40.61	6.22
营业毛利率(%)	16.31	14.97	13.88	9.51
总资产收益率(%)	4.08	3.14	3.19	--
资产负债率(%)	70.92	67.62	67.69	67.46
总资本化比率(%)	68.29	64.26	64.54	64.46
总债务/EBITDA(X)	12.28	14.09	13.81	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.45	2.10	2.37	--

注：中诚信国际根据 2017~2018 年连审财务报告、2019~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- 股东背景雄厚，政策支持力度强。**公司控股股东四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）代表四川省政府统一行使地方电力省级国有资产所有者职能，2020 年以来继续保持了区域专营优势。公司作为四川能投电力生产与销售的主要运营主体，在项目资源获取、人力资源、资金、技术和管理等多方面可获得四川能投的有力支持。2020 年以来，公司所获农网改造升级工程中央预算内资本金和农网补贴收入保持稳定，对公司资本实力提升以及利润形成一定支持。
- 售电量保持增长。**公司下游客户以居民为主，去产能政策的推进以及新冠疫情对公司售电量的影响相对较小，受益于供电区域内用电需求上升，2020 年以来，公司售电量进一步增长，带动收入和经营获现能力的提升。
- 在建项目稳步推进，供电能力持续提升。**随着 2019 年农网改

造升级工程的完成以及 2020 年农网改造升级工程正在稳步推进，农网可靠率和综合线损率均有所改善，电网供电能力不断提升。

■ 通畅的融资渠道。截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 593.48 亿元，其中未使用授信额度为 220.83 亿元。良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障。

关注

■ 金融业务风险持续增加。2020 年以来，受金融业务下游行业经济低迷以及银行信贷政策收紧等因素影响，公司下游客户偿债能力下降，公司担保代偿率和不良贷款率保持在一定水平。中诚信国际将持续关注公司小贷业务的回收与担保业务的代偿情况。

■ 电力体制改革进度或将产生影响。受电力体制改革不断推进等因素影响，公司售电价格持续下降。中诚信国际将持续关注电力体制改革对公司售电收入的影响。

■ 利润稳定性有待观察。公司经营性业务利润主要依赖于政府拨付的偿债资金。同时，受加强风险管理影响，金融业务盈利能力有所下滑。此外，公司持续对委托贷款以及所持农网长期债权计提一定规模资产减值。中诚信国际将对公司利润的稳定性保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，四川省水电投资经营集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ 可能触发评级上调因素。公司资本实力显著提升，装机规模大幅增加，盈利大幅增长且具有可持续性，债务规模大幅下降。

■ 可能触发评级下调因素。金融业务风险持续大幅增加，盈利能力持续大幅下降，相关政府补贴及专项资金规模大幅下降，偿债能力持续大幅弱化。

同行业比较

2020 年部分电网企业主要指标对比表						
公司名称	售电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
广安爱众	14.77	88.50	52.30	22.69	1.81	31.25
四川水电	93.32	761.37	67.69	83.00	8.36	13.88

注：“广安爱众”为“四川广安爱众股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21川电03	AA ⁺	AA ⁺	2020/11/18	15.00	15.00	2021/03/15~2026/03/15 (3+2)	公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司于 2021 年 03 月 15 日披露的《四川省水电投资经营集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）募集说明书》，该期债券用于偿还到期公司债券，截至 2021 年 5 月末募集资金已按该用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，

相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

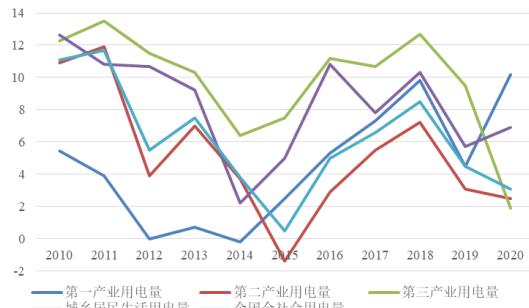
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020年初，新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击，但随着复工、复产等的持续推进，我国经济稳步复苏，全国全社会用电量增速逐季回升，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时期内国内全社会用电量仍将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。其中，2020 年新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，共同带动我国全年全社会用电量同比增长 3.1%。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2020 年的 68.18%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2020年初，新冠肺炎疫情虽对我国经济以及全社会用电量带来较大冲击，但其随着复工复产等的持续推进已呈稳步复苏态势，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时期内国内全社会用电量仍将保持低速增长。

2020年以来电力体制改革持续推进，市场化交易规模及占比继续呈增长态势，发电企业上网电价市场化让利幅度进一步收窄，加之输配电价的持续下降，整体使得用电端用电成本不断降低，但也同时给电网企业盈利水平带来一定下行压力

近两年电力体制改革持续推进，电力市场化交易规模及占比继续提升，市场交易模式和电价机制不断完善。目前发电端的市场化交易程度受不同省份的推进程度以及各省内的电源结构等因素影响差异化较大，但总体仍处于持续深化的趋势。用电端方面，除发用电计划范围内的行业企业外，其余行业企业已全部进入市场化交易；售电公司受盈利模式以及电改进度等因素影响，面临诸多运营困境，2020 年以来数量持续下降，业务运营规模及盈利空间较小，未来短期内，仍将以发电端下属售电公司

内部服务的模式为主。输配电价核定方面，第一轮（2017~2019）和第二轮（2020~2022）输配电价均已核定完毕，输配电成本持续下降，给电网企业盈利水平带来一定下行压力。增量配电业务改革持续推进，但仍有待相关配套政策的出台和落实。

根据中电联数据统计，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）呈逐年上升态势。分区域来看，华北、华东和南方地区市场放开程度最大，市场化交易电量占全国市场化交易电量的比重较大，2019年已超过70.37%；其中，华东地区市场化程度近年来持续扩大，而西北地区、华北地区市场化程度则呈整体下降态势。整体来看，全国市场化程度已处于很高水平，未来短期内，部分省份继续扩大市场化比例有限。上网电价方面，近年来受市场化价格回归理性和国家电价调整政策等因素综合影响，不同电源类型企业平均上网电价整体有所分化，但用电端受益于改革红利，用电成本呈逐年下降态势。

中诚信国际认为，2020年以来电改持续稳步推进，市场交易模式和电价机制不断完善，市场化交易规模及占比继续呈增长态势，发电企业上网电价市场化让利幅度进一步收窄，加之输配电价的持续下降，整体使得用电端用电成本不断降低，但也同时给电网企业盈利水平带来一定下行压力。

2020年，随着复工复产的推进，新冠肺炎疫情对四川省经济的影响已逐渐缓解，区域用电需求增速企稳回升，且高于全国平均水平，加之各项促消纳政策的不断落实以及外送通道建设的不断推进，四川省电力消纳有所改善

2020年，虽然新冠肺炎疫情和复杂严峻的宏观经济形势对四川省经济形成了一定影响，但随着复工复产的加快推进，全省经济稳步向好，且经济回升速度逐渐加快。2020年，全省地区生产总值同比增长3.8%，高于全国平均水平1.5个百分点。经济

的持续回暖加之较强的工业用电量回升态势以及夏季高温、年末寒流带来的调温用电增长推动全省全社会用电量同比增长8.7%，增速同比提升1.53个百分点，且高于全国平均水平5.6个百分点，位居全国第二。

电量供给方面，2020年以来，随着在建项目的顺利推进，四川电网发电总装机保持增长。另外，受益于省内促消纳政策¹的推进、水电外送机制创新以及外送通道能力提升等因素，2020年四川省主要流域弃水电量同比减少27.60%。但受配套特高压建设进度仍相对滞后影响，四川省弃水情况仍亟待改善。

电量外送方面，2020年四川全口径外送电量为1,363.56亿千瓦时，同比增长6.50%。整体来看，2020年以来乌、白电站进入投产期，但目前既有外送通道仍无法满足水电开发形势。截至2020年末，雅中-江西±800千伏特高压直流输电工程四川及江西段已全线贯通，预计将于2021年6月投运。同期末，白鹤滩-江苏±800千伏特高压直流输电工程已开工建设，计划于2022年建成投运，而白鹤滩-浙江特高压直流输电工程正在办理相关建设手续。以上“新三直”特高压工程建成投运后，总共将为四川电网新增2,400万千瓦外送能力，或将缓解四川富余水电弃水问题。中诚信国际将持续关注政策落实情况以及外送通道建设进度对省内水电企业运营的影响。

2020年，公司自发电量有所减少，但售电量保持增长态势，受自电价相对较低的周边小水电外购电量减少影响，公司购销价差有所收窄

跟踪期内，受发改委下达项目投资任务影响，公司新建电网长度大幅增长。同时，受益于农网改造的推进以及管理的加强，公司电网长度及变电站数量保持增长态势，农网可靠率和综合线损率均有所改善，配送电能力不断提升。截至2021年3月末，公司供电区域内用电户达3,732.7万余户，其中

¹ 2019年7月，四川省人民政府发布《四川省水电消纳产业示范区建设实施方案的通知》(川办发〔2019〕50号)，明确设立六大水电消纳产业示范区，采取引入电解铝、大数据、多晶硅等绿色高载能产业等措施促进水电消纳。

居民用户约 345.79 万户，覆盖人口 1,152 万人。同期末，公司拥有的高压输电线路达 4.78 万公里，低压输电线路为 16.65 万公里，变电站容量为 856.70 万千伏安，配电变压器容量为 864.10 万千伏安。

表 1：近年来公司电网建设情况

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
完成投资额（亿元）	6.23	10.19	28.09	3.06
新建电网长度（千米）	2,755	2,824	7,514	905
新建或改造变电站（座）	9	7	25	7
新建变电站（兆伏安）	377	415	407	265
综合线损率(%)	9.72	9.69	8.83	9.10
供电可靠率(%)	97.35	98.92	99.60	99.65

注：公司电网建设情况按照项目批次统计；因统计口径不同，公司 2018 年部分数据与四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）披露不一致。

资料来源：公司提供

公司所售电量来自自发和外购，2020 年以来，受益于增效扩容的推进，公司自有装机小幅提升，但规模仍较小。同时，流域来水偏枯使得公司机组利用效率同比有所下降，但仍高于全国水电机组平均利用水平。

2020 年以来，随着供电区内用电需求上升，公司外购电量及售电量均持续提升。2020 年，公司售电结构基本维持稳定，下游客户以居民为主，去产能政策的推进以及新冠疫情对公司售电量的影响相对较小。2021 年一季度，居民用电占比进一步提升。

2020 年，受为缓解新冠肺炎疫情对区域经济的影响，阶段性降低企业用电成本²等因素影响，公司平均销售电价进一步下降。同时，受区域来水偏枯，公司从电价较低的并网小水电购电量减少，共同使得平均购销价差同比收窄。2021 年一季度，随着电价优惠政策的到期，公司销售电价及平均购销价差均较 2020 年全年有所回升。中诚信国际将持续关

注相关电价政策对公司输配电业务盈利能力的影响。

表 2：近年来公司电力运营指标
(万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
控股装机容量	45.92	47.46	47.52	47.52
权益装机容量	50.82	56.27	59.44	59.44
发电量	17.01	19.80	19.50	3.07
平均利用小时数	3,775	4,172	4,104	650
售电量	78.31	81.52	93.32	23.67
外购电量	69.94	71.28	82.99	23.12
供电量	86.75	90.27	102.36	26.04
平均外购电价	0.3642	0.3511	0.3442	0.3520
平均销售电价	0.6260	0.6167	0.5915	0.6270
平均购销价差	0.2618	0.2656	0.2473	0.2750
售电结构：				
居民(%)	40.62	39.64	39.82	43.67
一般工商业(%)	23.55	25.78	25.55	28.16
大工业(%)	26.12	28.72	27.36	25.00

注：因统计口径不一致，公司 2018 年部分数据与控股股东四川能投披露不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

农网改造资金方面，2020 年公司取得农网改造升级工程中央预算内基建投资和无电地区电力建设项目国债专项资金合计 4.50 亿元，并转增资本公积。此外，2020 年及 2021 年一季度，公司分别获得农网补贴收入 14.57 亿元和 3.75 亿元，近年来较为稳定。中诚信国际将对农网还贷资金补贴政策变化保持关注。公司还承担对全省地方电力企业进行产权改革的工作，目前仍在稳步推进³。

受经济增速下行和外部环境变化影响，公司金融业务收入及盈利能力大幅下滑，不良贷款率有所上升，担保代偿率保持在一定水平，中诚信国际将持续关注公司金融业务风险管控及盈利能力变化情况

公司金融板块运营主体为四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）⁴，主

² 2020 年 2 月 26 日，四川省发改委发布《关于落实国家阶段性降低企业用电成本支持企业复工复产政策有关工作的通知》（发改价格〔2020〕73 号），其中要求自 2020 年 2 月 1 日起至 6 月 30 日止，电网企业在计收除高耗能行业用户外的，现执行四川电网目录销售电价表中“工商业及其它用电”（不含趸售）类别电价，以及四川电网未同价地区、省属电网、地方电网目录销售电价表中“一般工商业及其它用电、大工业用电、商业用电、非居民照明用电、非工业及普通工业用电”类别电价的电力用户电费时，统一按原到户电价水平的 95% 结算。此外，对于《四川省发展和改革委员会四川省经济和信息化厅四川省财政厅四川省商务厅关于应对新型冠状病毒肺炎疫情对参与疫情防控相关中小企业实施临

时电费补贴的通知》（川发改价格〔2020〕43 号）明确纳入电费补贴范围的企业，电网企业应按照国家和四川省政策要求分别测算并分别执行后计收电力用户实缴电费。

³ 截至 2021 年 3 月末，113 家电力企业农网项目投入金额共计 245.96 亿元，其中已确认债权资产为 143.35 亿元，待确权债权资产为 67.53 亿元，确认股权价值 35.08 亿元，累计计提资产减值准备 21.04 亿元。同期末，公司累计完成产改 31 个县。

⁴ 因战略发展需要，2021 年 4 月 27 日，金鼎控股名称由“四川金鼎产融控股有限公司”变更为“四川能投金鼎产融控股集团有限公司”。

营业务包括小贷业务、投资业务、担保业务、租赁业务等。

2020年以来，经济处于下行周期、资产质量下降以及新冠肺炎疫情等因素导致公司金融业务收入及盈利能力均同比有所下降。其中风险管控的趋严以及普惠金融政策的实施使得小额贷款业务竞争加剧，该板块收入规模及利润均有所减少，同时不良率持续提升。投资业务仍以委托贷款为主，2020年末余额有所减少。租赁业务主要集中于航空、盾构机和新能源汽车租赁业务，2020年以来公司租赁余额有所增长，但关注类租赁资产金额有所增加。2020年，受新冠肺炎疫情影响，租赁业务收入较上年同期有所减少。2020年以来，担保新增客户主要以四川省城投平台为主，在保余额大幅增长，代偿金额有所上升。另外，公司对成都经开产业投资集团有限公司等主要担保客户均采取了抵押和质押等反担保措施。

从风险控制来看，公司持有一定规模的抵质押资产。但中诚信国际关注到，公司金融业务客户中小型企业占比较高，受宏观经济增速放缓和新冠肺炎疫情影响，中小企业经营压力显著加大，将对公司风险管理能力形成考验。受新冠肺炎疫情导致的投放进度放缓以及市场利率走低使得公司利差进

一步收窄。2020年，金鼎控股净利润为0.17亿元，较上年同期大幅减少85.34%。2021年一季度，金鼎控股净利润为-0.96亿元，亏损幅度较上年同期增长50.00%，盈利能力逐年减弱，中诚信国际将持续关注公司金融板块风险管控及其盈利能力变化情况。

表3：近年来金鼎控股主要财务指标（亿元、%）

指标	2018	2019	2020	2021.3
营业收入	22.11	20.31	16.48	3.71
经营性业务利润	3.44	2.05	-0.06	-0.42
营业毛利率	26.98	15.74	0.99	-9.56
净利润	3.03	1.16	0.17	-0.96
货币资金	42.35	47.52	51.81	60.21
其他应收款	27.58	27.85	22.18	20.87
流动资产	109.99	119.32	126.16	133.14
发放贷款及垫款	61.18	55.64	52.36	52.11
可供出售金融资产	34.65	35.48	38.44	38.67
长期应收款	43.66	51.00	58.87	58.79
总资产	282.35	295.09	307.58	317.42
短期借款	21.41	19.34	17.64	17.64
其他应付款	43.16	47.72	33.14	22.14
流动负债	114.18	94.96	82.25	75.24
总负债	184.18	200.60	216.95	207.75
总股本	28.82	28.82	28.82	50.00 ⁵
少数股东权益	47.75	45.65	43.69	42.78
所有者权益	98.17	94.49	90.64	109.67
经营活动净现金流	13.13	10.62	21.28	6.63
投资活动净现金流	-35.23	-6.17	-14.00	-4.64
筹资活动净现金流	-0.83	-4.41	-2.77	6.36
资产负债率	65.23	67.98	70.53	65.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表4：公司近年来主要金融业务收入及成本情况（亿元）

业务类型	2018		2019		2020		2021.1-3	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
小贷业务	5.78	3.66	4.08	3.05	2.65	2.20	0.54	0.58
投资业务	1.70	1.52	2.01	1.02	0.84	0.64	0.21	0.24
担保业务	1.18	0.02	1.07	0.07	1.72	1.01	0.54	0.32
租赁业务	3.67	2.15	4.38	3.05	4.13	3.30	0.98	0.90
基金业务	0.92	0.96	1.07	2.62	1.19	3.38	0.34	0.87
保险销售业务	3.90	2.98	0.85	0.79	0.11	0.07	0.02	0.01
互联网金融业务	0.25	--	0.17	0.00	0.04	0.01	0.00	0.00
资管业务	1.71	1.96	2.09	2.39	0.86	1.04	0.13	0.16
金融贸易业务	2.99	2.90	4.19	4.04	4.25	4.04	0.81	0.80
项目工程投资业务	--	--	0.40	0.08	0.69	0.62	0.13	0.18
合计	22.11	16.14	20.31	17.11	16.48	16.32	3.71	4.06

注：基金和资管业务相关的投资收益未计入收入，而相关融资成本计入了成本。

资料来源：公司提供

表5：公司近年来金融业务主要运营指标（亿元）

⁵ 2021年一季度，公司及四川能投对金鼎控股增资28.72亿元，增资完

成后，金鼎控股实收资本大幅增加。

业务	指标	2018	2019	2020	2021.3
小贷业务	当期发放贷款金额	23.29	16.50	11.35	3.11
	期末贷款余额	63.33	57.72	54.48	54.23
	不良贷款余额	1.94	1.91	2.24	2.24
	不良贷款率	3.05%	3.30%	4.11%	4.13%
	拨备覆盖率	110.97%	109.11%	94.65%	94.47%
投资业务	委托贷款余额	23.02	23.30	18.05	14.79
	其中：不良类委托贷款余额	0.39	0.33	0.00	0.00
	关注类委托贷款余额	3.68	2.94	2.37	2.16
担保业务	在保余额	37.98	73.49	128.48	151.00
	当期代偿金额	4.28	1.08	1.65	0.71
	代偿回收金额	3.68	0.25	0.69	0.20
租赁业务	融资租赁投放余额	60.36	63.42	75.30	74.53
	其中：不良类租赁资产金额	0.28	0.28	0.28	0.28
	关注类租赁资产金额	3.84	6.30	7.35	7.35

资料来源：公司提供，金鼎控股募集说明书

随着在建农网项目的不断推进，公司供电能力将进一步提升，但旅游和房地产开发项目投资规模较大，公司仍面临一定的资本支出压力

公司在建项目主要为农网改造升级工程和旅游、房地产开发项目，计划总投资 93.52 亿元，截至 2020 年末尚需投资 35.76 亿元，公司面临一定的投资压力。

表 6：截至 2020 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	取得批复情况	资金来源	计划建设时间
2019 年农网改造升级工程	12.30	12.30	川发改投资[2019]123 号	17%为中央资本金，其余为企业自筹和银行贷款	1.5 年
2016 年农网冕宁县计划调整项目	1.65	1.65	川发改能源[2019]229 号	20%为中央资本金，其余为银行贷款	1.5 年
2020 年第一批农网改造升级工程	23.50	23.22	川发改投资[2020]167 号	10%为中央资本金，其余为企业自筹和银行贷款	1 年
长宁县 2016 年调整项目	1.20	0.46	川发改能源[2020]337 号	20%为中央资本金，其余为银行贷款	0.75 年
2020 年第二批农网改造升级工程	10.00	0.65	川发改投资[2020]448 号	20%为中央资本金，其余为银行贷款	0.5 年
金泉怡景	28.74	18.29	--	--	3 年
铁山旅游综合开发项目	16.13	1.19	--	--	9 年
合计	93.52	57.76	--	--	--

注：截至 2021 年 3 月末，2019 年农网改造升级工程、2016 年农网冕宁县计划调整项目和 2020 年第一批农网改造升级工程的工程建设已经完成。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2017~2018 年连审财务报告以及 2019~2020 年审计报告和公司披露的未经审计的 2021 年一季度财务报表⁶。公司财务数据均为财务报告期末数。

为计算有息债务，中诚信国际将公司其他流动负债中的应付（超）短期融资券和信托借款、其他应付款中的借款调整至短期债务；将长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的专项计划款和租赁负债等调入当期长期债务。

2020 年，受电力业务购销价差缩窄以及金融行业环

⁶ 公司往期已披露 2018~2019 年财务报告审计机构为四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）。受公司债注册需要会计师事务所出具

相关说明盖章文件影响，公司更换审计机构，部分财务数据与往期披露不一致，下同。

境低迷等因素影响，公司营业毛利率持续下降，但受益于相关补贴资金的到位，公司利润仍保持较好水平，中诚信国际将持续关注政府补贴的稳定性情况

2020年以来，售电量增长推动公司电力生产与销售收入同比持续增长；但受业务转型及新冠肺炎疫情影响，公司贷款及保险业务收缩，使得公司金融业务收入同比减少。毛利率方面，2020年受购销价差收窄的影响，公司电力生产与销售业务盈利能力水平有所下降。同时，受贷款利率下降，成本较高的外部融资资金规模提升以及新冠肺炎疫情导致部分客户尚未完全恢复经营等因素影响，公司贷款及融资租赁等金融业务毛利率下降，进而使得营业毛利率持续下降。2021年一季度，受益于购销价差的小幅上升，营业毛利率较上年同期提升3.49个百分点。同时，受新冠肺炎疫情反复影响，公司当期未对外开展保险业务。

表7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
电力生产与销售	43.40	48.93	54.91	15.11
金融板块	咨询业务	1.01	0.56	0.05
	贷款业务	6.03	6.66	5.86
	担保业务	0.54	0.99	1.51
	融资租赁业务	3.57	4.23	4.00
	保险业务	3.91	0.88	0.15
其他业务	9.49	12.43	16.16	2.46
营业总收入	67.95	74.68	83.00	20.44
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
电力生产与销售	11.72	13.38	12.42	10.26
金融板块	咨询业务	96.35	98.10	99.98
	贷款业务	12.53	9.26	-11.62
	担保业务	40.31	92.77	99.79
	融资租赁业务	42.56	29.33	26.73
	保险业务	24.32	9.51	20.50
其他业务	16.64	9.85	14.62	8.27
营业毛利率	16.31	14.97	13.88	9.51

注：其他业务收入主要包括物业管理、商品销售和安装工程业务收入，2020年收入增加主要受益于安装等业务收入增加；受四舍五入影响，部分年度营业收入与各板块业务收入总计不一致。

资料来源：公司提供

财务费用为期间费用的主要组成部分。2020年以来，融资成本的下降以及借款利息收入增加使得财务费用有所减少，加之管理费用和销售费用的有效控制，期间费用及期间费用率均有所下降，但整

体费用控制能力仍有待提升。

经营性业务利润主要来源于政府拨付的偿债资金等其他收益，2020年有所增加，中诚信国际将对补贴的稳定性保持关注。投资收益主要为委托贷款利息收入和理财产品投资收益，对利润总额形成一定补充，但受委托贷款利息收入重分类变化影响，2020年公司投资收益同比减少。此外，近年来公司持续对委托贷款以及所持农网长期债权计提资产减值，对利润形成一定侵蚀。2021年一季度，受益于收入增加等因素，经营性业务利润及净利润均较上年同期大幅增长。

利润规模的增加带动2020年EBIT和EBITDA均有所增长，进而使得总资产收益率同比上升。

表8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	22.07	20.71	17.49	3.71
期间费用率	32.48%	27.73%	21.07%	18.16%
经营性业务利润	5.96	4.44	8.62	1.93
其中：其他收益	17.68	14.62	15.25	3.83
资产减值损失合计	2.26	1.36	1.17	0.47
投资收益	8.24	3.97	2.55	0.06
利润总额	12.75	7.64	10.00	1.84
EBIT	26.62	21.82	23.65	--
EBITDA	34.02	29.83	32.42	--
总资产收益率	4.08%	3.14%	3.19%	--

注：资产减值损失合计含信用减值损失；由于缺乏相关数据，2021年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年以来，项目建设的推进带动总资产和总债务均有所增长，但财务杠杆水平基本维持稳定

2020年以来，随着农网项目建设的不断推进，固定资产及在建工程均持续增长，加之融资租赁规模提升推动长期应收款增长，进而使得非流动资产以及总资产规模均有所增加。此外，其他非流动资产主要为农网长期债权投资和委托贷款，2020年有所减少。流动资产方面，2020年以来，公司加大融资力度，使得期末货币资金有所增加，其中受限规模较小。其他应收款主要为农网改造项目应收款和债权投资应收款以及关联方借款和往来款，账龄主要在一年以内，2020年末整体有所减少，但仍保持

在一定规模。截至 2020 年末，公司应收控股股东、四川宜宾伊力集团横江发电有限公司的借款分别占其他应收款的 36.68% 和 26.39%；合计应收关联方账款占其他应收款的 44.51%。截至 2021 年 3 月末，公司采用账龄分析法计提其他应收款坏账准备比例为 10.22%。中诚信国际将持续关注公司其他应收款回收情况。

2020 年以来，公司债务规模随项目建设的推进进一步增加，以长期债务为主的债务结构与投资特征相匹配。流动负债中其他应付款占比较高，主要为关联方往来款和暂借款，2020 年以来大幅减少。截至 2020 年末，公司应付关联方往来款和暂借款分别占应付账款的 22.79% 和 34.40%。同期末，受公司债券即将于一年内到期影响，短期债务大幅增加。此外，受新增可续期信托贷款和永续债券融资以及未分配利润积累的影响，2020 年末所有者权益有所增加，财务杠杆基本维持稳定⁷。2020 年，公司收购成都聚信汇诚金鼎投资中心（有限合伙）持有的金鼎控股 34% 股权，受此影响，期末少数股东权益有所减少。另外，公司每年召开股东大会，根据利润情况进行分红⁸，2020 年规模有所增加，对权益的累积形成一定影响。

**表 9：近年来公司主要资产、债务结构及资本实力情况
(亿元、%)**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	83.62	91.30	101.56	106.54
其他应收款	28.44	48.06	43.62	45.45
流动资产	190.01	225.58	241.89	249.72
长期应收款	43.47	50.87	58.83	58.76
固定资产	171.70	178.37	186.27	186.44
在建工程	24.03	28.99	36.71	39.87
其他非流动资产	74.86	77.69	74.85	73.29
非流动资产	476.82	496.24	519.48	526.87
总资产	666.83	721.82	761.37	776.59
其他应付款	31.68	28.40	18.16	16.76
短期债务	105.49	96.16	124.02	110.62
长期债务	312.16	324.05	323.83	347.79
短期债务/长期债务(X)	0.34	0.30	0.38	0.32
总债务	417.65	420.21	447.86	458.42
总负债	472.93	488.08	515.35	523.88

⁷ 2020~2021 年 3 月末，公司可续期信托贷款及永续债权融资规模共计为 20.00 亿元，若将其计入债务，总资本化比率分别为 67.43% 和 67.30%，

实收资本	28.28	36.38	36.38	36.38
资本公积	41.91	70.02	72.42	72.26
少数股东权益	90.41	91.38	79.41	85.24
所有者权益合计	193.90	233.74	246.02	252.72
资产负债率	70.92	67.62	67.69	67.46
总资本化比率	68.29	64.26	64.54	64.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来，经营活动净现金流进一步增加；但有息债务规模较大，整体偿债能力有待增强

2020 年，公司支付四川能投及其子公司往来款项较上年大幅减少，推动经营活动净现金流同比大幅增加。同期，受农网建设进度和股权收购规模增加影响，投资活动现金净流出规模同比大幅增加。同时，筹资活动净现金流随着债务融资的增加同比大幅增长。2021 年一季度，经营活动净现金流较上年同期基本维持稳定，但对外投资规模的减少使得筹资活动现金净流出规模较上年同期有所减少，而债务的偿付使得筹资活动现金净流入规模较上年同期有所减少。未来随着在建项目以及收购股权的推进，公司或仍将保持一定的资本支出和融资需求。

受益于经营活动净现金流和利润规模的增加以及利息支出的下降，经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所提升。且公司货币资金较为充裕且受限金额较小，其对短期债务的覆盖能力尚可。但公司总债务规模较大，整体偿债能力仍有待增强。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	4.57	22.11	40.61	6.22
投资活动净现金流	-41.53	-23.94	-55.60	-9.39
筹资活动净现金流	13.63	4.46	25.47	8.12
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-3.24	0.39	4.89	1.96*
经营活动净现金流/总债务	0.01	0.05	0.09	0.05*
经营活动净现金流/利息支出	0.33	1.56	2.97	--
EBITDA 利息保障倍数	2.45	2.10	2.37	--
EBITDA/总债务(%)	8.15	7.10	7.24	--
货币资金/短期债务	0.79	0.95	0.82	0.96

注：加*数据经年化处理；由于缺乏数据，2021 年一季度部分指标无法

资产负债率分别为 70.31% 和 70.03%。

⁸ 2018~2020 年公司分别分红 4.89 亿元、5.02 亿元和 6.18 亿元。

计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，未决诉讼规模较为可控，部分对外担保代偿风险不大；但受限资产比例较高

截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 593.48 亿元，未使用额度为 220.83 亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障。另外，公司子公司四川能投发展股份有限公司（以下简称“四川能投发展”，股票代码：HK01713）为港股上市公司，截至 2021 年 3 月末流通市值为 4.57 亿港元，公司所持股权无抵质押情况。

截至 2021 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 101.77 亿元，占期末总资产的 13.11%。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产类别	受限规模	受限原因
房屋、土地、设备	43.47	抵质押
应收款项、收费权	57.87	抵质押
股票、股权、发放贷款	0.44	抵质押
合计	101.77	--

注：受四舍五入影响，公司受限资产分项加总与合计数不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司存在一起未决诉讼，系公司诉长宁县电力公司（以下简称“长宁电力”）股权纠纷案，涉案金额为 1.71 亿元，对公司影响较小⁹。同期末，公司对外担保金额为 3.44 亿元，占期末总资产的 0.44%¹⁰，系对关联方四川省绵阳爱众发电有限公司、四川能投电力开发有限公司和屏山中建鼎瑞建设工程有限公司提供的连带责任担保，规模分别为 0.35 亿元、0.60 亿元和 2.49 亿元。其中，四川省绵阳爱众发电有限公司持续亏损，其他

关联方运营正常，公司代偿风险不大。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 4 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为四川省电力输配和农网改造“一省两贷”主体之一以及四川能投电力生产与销售的主要运营主体，在资金、税收、项目资源获取等方面能够得到政府以及股东的支持

公司控股股东四川能投为四川省政府推动四川能源基础设施项目的投资与管理主体，代表四川省政府统一行使地方电力省级国有资产所有者职能，具有区域专营优势，省内地位很高，政府支持力度大。此外，近年来，四川能投与金融机构保持良好合作关系，银行授信额度充裕。

四川能投主要从事电网、发电、天然气、新能源、贸易等项目的投资、建设及运营管理，其所持电网资产主要由公司负责运营管理，2020 年公司营业总收入、净利润和经营活动净现金流分别占四川能投的 13.70%、48.47% 和 81.51%，在其经营中占有重要地位。此外，公司还是四川省地方电网市场投资建设主体，作为四川省电力输配和农网改造“一省两贷”主体之一，在资金、税收等方面能够得到政府的支持。

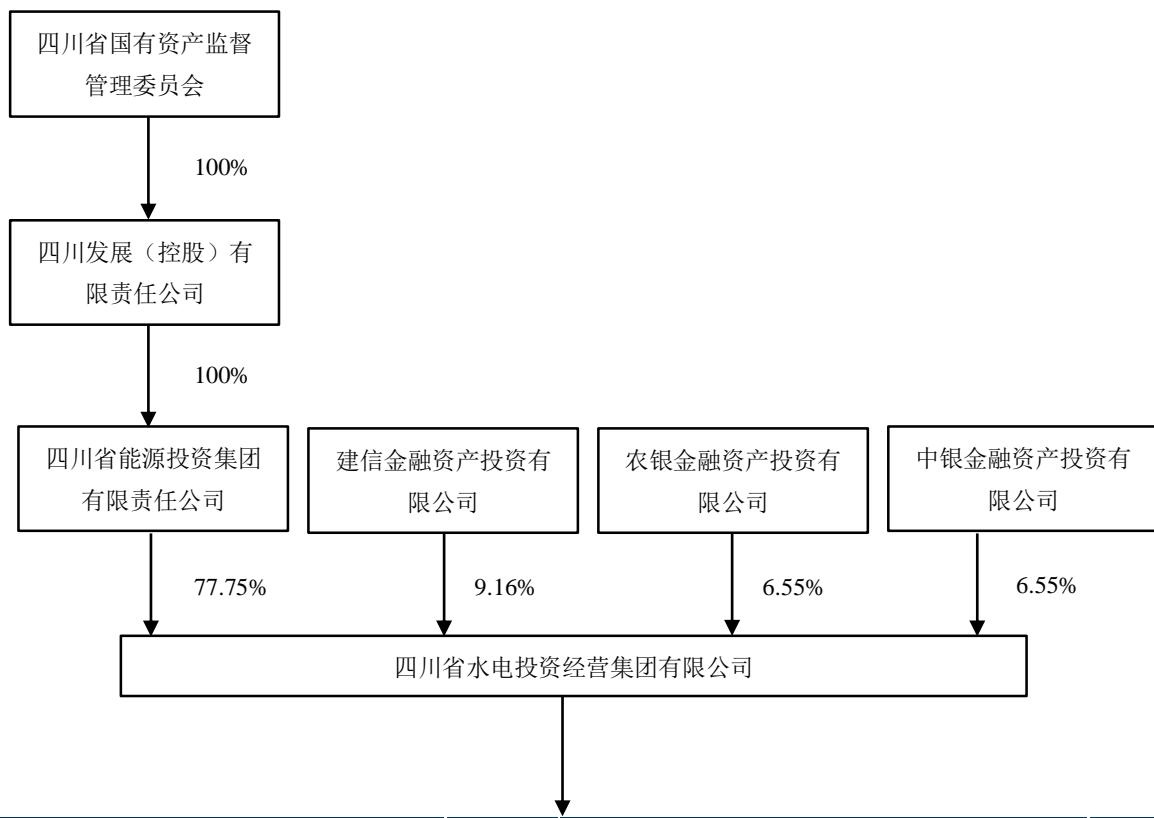
评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川省水电投资经营集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 川电 03”的债项信用等级为 **AA⁺**。

⁹ 2001 年 9 月 12 日至 2016 年 1 月 19 日期间，四川水利电力产业集团有限责任公司、公司与长宁电力多次签订了《农网建设与改造项目资金（财政预算内专项资金）投放合同》、《农网改造升级项目投资合同》及《补充合同》。依据合同约定向长宁电力发放农网建设资金共计 51,513.86 万元。根据四川省人民政府要求，水利产业集团投放到全省的农村电网建设与改造资金权属全部移交给水电集团，同时同意将四川省地方电力农网改造建设工程项目法人变更为水电集团。按合同约定，长宁电力应将上述投放资金明晰为水电集团股权。但长宁电力一直未按约

¹⁰ 截至 2021 年 3 月末，金玉担保对外担保规模为 151.11 亿元。

附一：四川省水电投资经营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

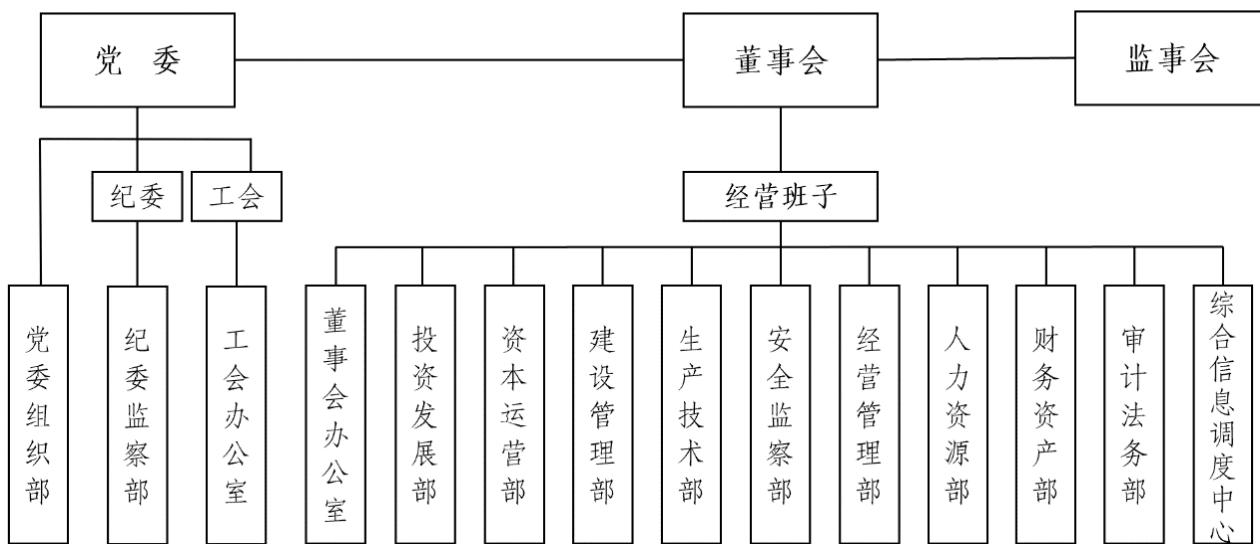


子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)
四川能投发展股份有限公司	36.71	四川省水电投资经营集团美姑电力有限公司	100.00
四川省水电投资经营集团永安电力股份有限公司	56.12	四川省水电投资经营集团开江明月电力有限公司	65.29
泸州玉宇电力有限责任公司	88.25	四川省平武电力（集团）有限公司	63.92
四川能投百事吉实业有限公司	100.00	四川省水电投资经营集团资中龙源电力有限公司	88.74
四川省水电投资经营集团德格格萨尔电力有限公司	64.50	四川省水电投资经营集团渠县电力有限责任公司	56.30
华蓥市地方电力有限责任公司	97.92	四川金翔置业有限责任公司	70.00
四川省水电投资经营集团青川电力有限公司	95.41	四川金禾盛投资有限公司	63.75
四川省水电集团大竹电力有限公司	60.00	四川能投金鼎产融控股集团有限公司	69.39
四川省水电集团金阳电力有限公司	100.00	四川能投售电有限责任公司	100.00
四川省水电投资经营集团普格电力有限公司	100.00	四川省水电集团江源电力有限公司	52.00
四川省水电投资经营集团万源市龙源电力有限责任公司	100.00	成都太阳高科技有限责任公司	87.63
四川昭觉电力有限责任公司	77.00	四川能投川东文化旅游投资有限公司	100.00

注：1、2020 年 3 月 28 日，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）以 30 亿元价格对工银瑞信投资管理公司持有四川能投 32.20% 的股权进行回购，回购后四川发展成为四川能投唯一股东，持股比例为 100%，公司正在上报省国资委进行章程变更，待国资委批复后，即可进行工商变更。

2、公司持有四川能投发展股份有限公司 36.71% 股权及表决权，公司间接控股股东四川发展（控股）有限责任公司持有四川能投发展股份有限公司 2.32% 股权及表决权，合并股权及表决权达到 39.81%，能够控制企业主要经营决策，故将其纳入公司合并范围。

3、2020 年 3 月，公司收购成都聚信汇诚金鼎投资中心（有限合伙）所持有的金鼎控股 34% 股权。股权变更完成后，公司和四川能投分别持有金鼎控股 69.39% 和 30.61% 的股权。



资料来源：公司提供

附二：四川省水电投资经营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	836,156.14	912,955.78	1,015,587.94	1,065,416.63
应收账款净额	101,786.97	129,953.35	165,025.99	170,775.64
其他应收款	284,382.45	480,603.39	436,248.90	454,489.74
存货净额	205,411.84	217,640.02	232,738.69	235,123.47
长期投资	830,047.51	880,079.72	905,678.05	908,143.78
固定资产	1,717,049.45	1,783,665.47	1,862,713.35	1,864,426.12
在建工程	240,320.27	289,850.14	367,050.81	398,740.21
无形资产	54,598.47	54,219.99	57,405.90	57,289.72
总资产	6,668,277.58	7,218,153.08	7,613,708.60	7,765,932.73
其他应付款	316,814.56	283,982.58	181,617.24	167,554.58
短期债务	1,054,910.18	961,573.50	1,240,224.80	1,106,228.19
长期债务	3,121,573.53	3,240,509.73	3,238,332.71	3,477,935.12
总债务	4,176,483.71	4,202,083.23	4,478,557.51	4,584,163.31
净债务	3,340,327.57	3,289,127.44	3,462,969.57	3,518,746.68
总负债	4,729,315.81	4,880,762.84	5,153,460.25	5,238,782.11
费用化利息支出	138,747.72	141,806.53	136,481.46	--
资本化利息支出	--	--	323.71	--
所有者权益合计	1,938,961.77	2,337,390.24	2,460,248.35	2,527,150.62
营业总收入	679,479.02	746,847.46	829,962.89	204,436.28
经营性业务利润	59,604.22	44,441.83	86,246.11	19,267.64
投资收益	82,377.46	39,686.59	25,532.92	649.34
净利润	106,105.89	58,504.92	83,649.92	15,664.50
EBIT	266,206.75	218,216.57	236,499.21	--
EBITDA	340,199.91	298,304.63	324,219.12	--
经营活动产生现金净流量	45,685.35	221,124.06	406,149.47	62,167.98
投资活动产生现金净流量	-415,342.40	-239,412.66	-555,980.43	-93,928.68
筹资活动产生现金净流量	136,310.28	44,630.56	254,689.11	81,185.03
资本支出	204,648.83	193,461.38	302,595.39	86,111.92
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	16.31	14.97	13.88	9.51
期间费用率(%)	32.48	27.73	21.07	18.16
EBITDA 利润率(%)	50.07	39.94	39.06	--
总资产收益率(%)	4.08	3.14	3.19	--
净资产收益率(%)	5.61	2.74	3.49	2.51*
流动比率(X)	1.24	1.50	1.37	1.50
速动比率(X)	1.11	1.36	1.23	1.36
存货周转率(X)	2.43	3.00	3.17	3.16*
应收账款周转率(X)	7.26	6.45	5.63	4.87*
资产负债率(%)	70.92	67.62	67.69	67.46
总资本化比率(%)	68.29	64.26	64.54	64.46
短期债务/总债务(%)	25.26	22.88	27.69	24.13
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.05	0.09	0.05*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.23	0.33	0.22*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.33	1.56	2.97	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-3.24	0.39	4.89	1.96*
总债务/EBITDA(X)	12.28	14.09	13.81	--
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.31	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.45	2.10	2.37	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.92	1.54	1.73	--

注：1、2021年一季度财务报表未经审计；2、财务数据均为财务报告期末数；3、为计算有息债务，中诚信国际将公司其他流动负债中的应付（超）短期融资券、其他应付款中的借款调整至短期债务；将长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的专项计划款和租赁负债等调入当期长期债务；4、由于缺乏有关数据，2021年一季度部分财务相关指标无法计算；5、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	=长期债务+短期债务
	=总债务-货币资金
	=负债总额/资产总额
经营效率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	=营业成本/存货平均净额
	=营业收入/应收账款平均净额
盈利能力	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入
	=营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	=利润总额+费用化利息支出
	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	=EBIT/总资产平均余额
	=净利润/所有者权益合计平均值
	=EBIT/当年营业收入
现金流	=EBITDA/当年营业收入
	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	=经营活动净现金流（CFO-股利）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	=流动资产/流动负债
	=（流动资产-存货）/流动负债
	=费用化利息支出+资本化利息支出
	=EBITDA/利息支出
	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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。
A	受评对象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。
BBB	受评对象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。
BB	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。