

四川省水电投资经营集团有限公司公司债

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：史 曼 mshi@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

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]跟踪 1850 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“17 川电 01”、“21 川电 03”和“21 川电 04”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

二零二二年六月二十八日

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“17 川电 01”、“21 川电 03”和“21 川电 04”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了 2021 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、在建项目稳步推进、供电能力持续提升、售电量保持增长以及继续保持畅通的融资渠道等优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到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整体信用状况造成的影响。

概况数据

四川水电（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	721.82	761.37	807.83	822.88
所有者权益合计（亿元）	233.74	246.02	260.53	263.65
总负债（亿元）	488.08	515.35	547.30	559.23
总债务（亿元）	420.21	447.86	464.89	479.79
营业总收入（亿元）	74.68	83.00	90.95	22.89
净利润（亿元）	5.85	8.36	11.76	2.05
EBIT（亿元）	21.82	23.65	27.34	--
EBITDA（亿元）	29.83	32.42	37.22	--
经营活动净现金流（亿元）	22.11	40.61	19.56	5.64
营业毛利率(%)	14.97	13.88	14.02	9.83
总资产收益率(%)	3.14	3.19	3.48	--
资产负债率(%)	67.62	67.69	67.75	67.96
总资本化比率(%)	64.26	64.54	64.09	64.54
总债务/EBITDA(X)	14.09	13.81	12.49	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.10	2.37	2.73	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 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，2021 年以来继续保持了区域专营优势。公司作为四川能投水电及电网业务的主要运营主体，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其有力支持。2021 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同比增长，对公司资本实力提升以及利润形成一定支持。

■ **在建项目稳步推进，供电能力持续提升。**随着农网改造升级工程的稳步推进，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。

■ **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，2021 年以来，公司售电量进一步增长，进而带动营业总收入持续提升。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 794.54 亿元，未使用额度为 368.44 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。**2021 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，公司不良贷款率和关注类委托贷款余额均有所增加。中诚信国际将持续关注公司小贷和委托贷款业务的回收情况。

■ **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，2022 年以来公司售电购销价差有所收窄。中诚信国际将持续关注电力体制改革对公司售电业务盈利能力的影响。

■ **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农网补贴资金。同时，受加强风险管控影响，金融业务盈利能力有所下滑。此外，公司信用减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀。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，装机及售电规模大幅增加，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

2021 年（末）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 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
广安爱众	30.65	96.24	54.80	23.94	2.09	30.97
四川水电	102.74	807.83	67.75	90.95	11.76	14.02

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
17 川电 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	18.00	18.00	2017/09/07~2022/09/07	--
21 川电 03	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	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
21 川电 04	AA ⁺	AA ⁺	2021/07/21	10.00	10.00	2021/08/16~2026/08/16	--

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

截至本报告出具日，公司债券募集资金使用情况如下：

表 1：公司债募集资金使用情况（亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	资金用途	用途是否变更
17 川电 01	18.00	18.00	偿还有息负债	否
21 川电 03	15.00	15.00	偿还到期公司债券	否
21 川电 04	10.00	10.00	偿还到期公司债券	否

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

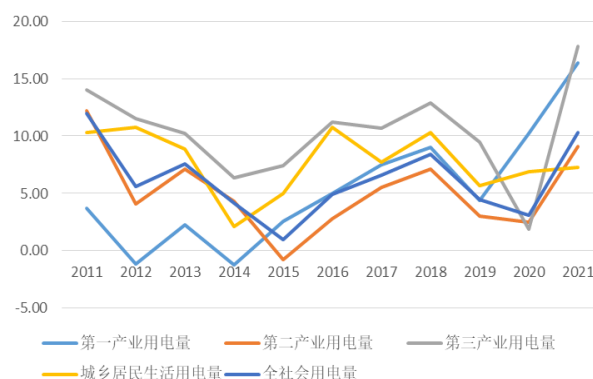
中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临一定下行压力

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。2021 年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长 10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

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 2021 年的 67.52%；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，2021 年在出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临一定下行压力。

2021 年以来电改持续推进，市场交易模式和电价机制进一步完善，随着全面放开燃煤发电上网电价等政策的实行，未来市场化交易规模将延续增长态势，由市场决定电价机制亦有望加速实现

近年来电力体制改革持续推进，电力市场化交易规模及占比持续提升。目前全国区域内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，但总体处于持续深化的趋势。值得关注的是，国家发改委于 2021 年 10

月 12 日印发的《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》(发改价格〔2021〕1439 号)(以下简称“1439 号文”)进一步扩大了燃煤发电上网电价上下浮动,要求燃煤发电电量及工商业用户要全部进入电力市场,这使得我国市场化交易范围进一步扩大,并有助于带动其他类别电源发电电量进入市场和售电公司业务的拓展,提高用户端节能和错峰用电的意识,加速由市场决定电价机制的实现,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。输配电价核定方面,第二轮(2020~2022)输配电价已核定完毕,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,2021 年全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量同比增长 19.3%,占全社会用电量比重为 45.5%,同比提高 3.3 个百分点,同期全国电力市场中长期电力直接交易电量合计同比增长 22.8%,占全社会用电量比重为 36.6%,未来随着“1439 号文”政策的落地,全国各区域市场化电量交易占比将进一步提升。

中诚信国际认为,2021 年以来电改持续推进,市场交易模式和电价机制进一步完善,随着电改措施的深化执行,未来市场化交易规模将延续增长态势。此外,随着燃煤发电上网电价在发电侧引导作用的显现,或将加速由市场决定电价机制的实现,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。

2021 年以来,四川省经济稳定恢复,区域用电需求增速保持回升,且高于全国平均水平,加之各项促消纳政策的落实以及外送通道建设的推进,电力消纳情况有所改善

2021 年以来,四川省经济延续稳定恢复态势,发展活力持续增强,全年全省地区生产总值 53,850.8 亿元,同比增长 8.2%。其中,第一、二、三产业增加值分别同比增长 7.0%、7.4%和 8.9%;三次产业对经济增长的贡献率分别为 9.8%、33.0%和 57.2%;三次产业结构调整为 10.5:37.0:52.5。2022

年一季度,四川省实现地区生产总值 12,739.24 亿元,同比增长 5.3%。2021 年,四川省全社会用电量为 3,274.81 亿千瓦时,同比增长 14.30%,增速高于全国平均水平 4 个百分点。其中,工业用电量 2,020.50 亿千瓦时,同比增长 14.68%。

截至 2021 年末,四川全省总装机容量 11,435.09 万千瓦,较年初增长 13.16%。2021 年全省发电量为 4,329.5 亿千瓦时,同比增长 6.5%。近年来,受益于促消纳政策的落实、水电外送机制创新以及外送通道能力提升等因素,四川省主要流域弃水电量逐年减少,2021 年水能利用率达 96.6%,并实现风光全额消纳。电量外送方面,2021 年四川省全口径水电外送电量 1,368 亿千瓦时,同比有所增长。

整体来看,目前既有外送通道仍无法满足水电开发形势。“十四五”期间,雅砻江中游、大渡河上游、金沙江上游将陆续投运多个大型水电站,并网送出需求迫切。截至 2021 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竣工投运。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。另外,500 千伏绵阳南工程、两河口水电站 500 千伏送出工程等项目建成投产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。

2021 年以来,公司产权结构及治理结构保持稳定

截至 2022 年 3 月末,公司实收资本为 36.38 亿元,四川能投持有公司 77.75% 的股份,为公司的控股股东,公司实际控制人为四川省国资委。

2021 年以来,公司的治理结构及管理制度未发生重大变化。

2021 年以来,公司售电量保持增长;受电价优惠政策到期及电力体制改革推进等因素影响,公司购销

价差先升后降

2021 年，受发改委下达项目投资任务变化影响，公司新建及改造电网长度、新建及改造变电站容量均持续增加，但受项目进度推进的影响，新建及改造变电站数量及电网新增完成投资额均有所减少。2021 年以来，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，配送电力不断提升。截至 2022 年 3 月末，四川水电拥有的高压输电线路达到 4.76 万公里，低压输电线路为 16.72 万公里，变电站容量为 1,058.37 万千伏安，配电变压器容量为 954.46 万千伏安。区域内用电户达 381.63 万余户，其中居民用户约 352.74 万户，覆盖人口 1,152 万人。

表 2：近年来公司电网建设情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
电网新增完成投资额（亿元）	10.19	28.09	14.33	2.97
新建及改造电网长度（千米）	2,824	7,514	7,744	504
新建及改造变电站（座）	7	25	12	--
新建及改造变电站（兆伏安）	415	407	423	--
综合线损率(%)	9.69	8.83	8.28	8.22
供电可靠率(%)	98.92	99.60	99.76	99.76

注：公司电网建设情况按照项目批次统计。

资料来源：公司提供

公司所售电量来自自发电和外购，其中自发电量占比较低。2021 年以来，受对四川省水电投资经营集团德格格萨尔电力有限公司八一桥电站资产权

属清理影响，公司控股装机容量均有所减少，但权益装机容量有所增加。同时，流域来水偏丰使得公司机组利用效率同比上升，并持续高于全国水电机组平均利用水平。2021 年，受来水量减少影响，公司自发电量有所减少。2022 年一季度，受益于来水偏丰，公司机组平均利用效率及发电量均较上年同期有所增加。

2021 年以来，受益于区域内用电需求增长等因素，公司外购电量及售电量均持续增长。2022 年一季度，公司外购电量和售电量分别较上年同期增长 14.49% 和 14.53%。近年来，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 年公司对大工业企业售电量占比有所上升。

2021 年，随着电价优惠政策¹取消，公司购销价差同比扩大。2022 年一季度，随着国家电力体制改革政策的推进，2 月 26 日开始，公司供电辖区内工商业用户进入电力市场参与市场化交易，受此影响，购销价差有所收窄。2021 年 12 月 3 日，四川省发展和改革委员会发布《关于进一步完善我省分时电价机制的通知》，自 2022 年 1 月 1 日起，峰平谷时段重新划分；对于执行分时电价的大工业用户，在夏季、冬季实行尖峰电价机制²。中诚信国际将持续关注相关电价政策及电力体制改革的推进对公司输配电业务盈利能力的影响。

¹ 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及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。

² 四川省目前实行的丰枯季节、峰谷时段划分为：丰水期为 6 月~10 月，枯水期为 1 月~4 月、12 月，平水期为 5 月、11 月。高峰时段为 7:00~11:00、19:00~23:00，平段为 11:00~19:00，低谷时段为 23:00~次日 7:00。丰枯峰谷电价为：枯水期电价上浮 5%，丰水期电价下浮 5%。峰谷分时浮动

电价按高峰时段在丰枯浮动基础上上浮 50%，低谷时段在丰枯浮动基础上下浮 50%。

根据新政策，自 2022 年 1 月 1 日起，丰平枯季节划分暂维持不变；峰平谷时段重新划分，高峰时段为 11:00~12:00、14:00~21:00，平段为 7:00~11:00、12:00~14:00、21:00~23:00，低谷时段为 23:00~次日 7:00。电价浮动比例为：高峰时段电价在平段电价基础上上浮 60%，低谷时段电价在平段电价基础上下浮 60%，峰平谷价差比为 1.6:1:0.4。政府性基金及附加、基本电费不参与浮动。除国家有专门规定的电气化铁路（含地铁）牵引用电外，受电变压器容量在 315 千伏安及以上的大工业用户，专用变压器在 50 千伏安及以上、公用变压器在 50 千瓦及以上的一般工商业用户，执行峰谷分时电价。商业用户可自愿选择执行本通知分时电价，或参照全省商业用户原分时电价与目录电价平均差额执行平均电价。对于执行分时电价的大工业用户，在夏季、冬季实行尖峰电价机制。尖峰时段为：夏季 7 月 26 日~8 月 25 日，尖峰时段：15:00~17:00；冬季 12 月 26 日~1 月 25 日，尖峰时段：19:00~21:00。尖峰时段电价在高峰时段电价基础上上浮 20%。

表 3：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	2019	2020	2021	2022.1~3
控股装机容量	47.46	47.52	45.77	45.77
权益装机容量	56.27	59.44	64.98	64.98
发电量	19.80	19.50	19.21	3.10
平均利用小时数	4,172	4,104	4,197	677
售电量	81.52	93.32	102.74	27.11
外购电量	71.28	82.99	92.96	26.47
供电量	90.27	102.36	112.01	29.54
平均外购电价	0.3511	0.3442	0.3288	0.3862
平均销售电价	0.6167	0.5915	0.5984	0.6345
平均购销价差	0.2656	0.2473	0.2696	0.2483
售电结构： 居民(%)	39.64	39.82	38.49	42.00
一般工商业(%)	25.78	25.55	25.84	25.12
大工业(%)	28.72	27.36	29.14	28.04

注：2021 年及 2022 年 3 月末权益装机容量中新增权益装机为拉萨金鼎兴能投资中心（有限合伙）下属的四川宜宾伊力集团横江发电有限公司机组容量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

农网改造资金方面，2021 年公司取得农村电网巩固提升工程中央预算内资本金 1.11 亿元，并转增资本公积。此外，2021 年及 2022 年一季度，公司分别获得农网还贷基金补助 19.93 亿元和 4.50 亿元，较上年有所增加。中诚信国际将对农网还贷资金补贴政策变化保持关注。目前公司对全省地方电力企业进行产权改革的工作仍在稳步推进。截至 2022 年 3 月末，四川省内 113 家电力企业农网项目投入金额共计 309.84 亿元，其中已确认债权资产为 207.23 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 20.45 亿元。同期末，公司累计完成产改 31 个县，控股 23 家企业。

2021年以来，金鼎控股金融业务收入及盈利能力均有所回升，但随着业务的拓展以及外部经济环境的影响，下游客户信用风险整体有所上升，中诚信国际将持续关注金融业务风险管控和后续盈利变化情况

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”）³，主营业务包括小贷业务、投资业务、担保业务、租赁

业务等。

2021年以来，受益于新冠肺炎疫情影响的缓解，公司金融业务收入及盈利能力均同比回升。其中，公司小贷业务正逐步向标准化批量业务及小微客户转型，2021年以来受益于业务规模的拓展，小贷业务收入及利润规模均有所提升。但同时，受国内经济环境低迷的影响，中小企业客户经营压力持续上升，公司面临的客户信用风险加大，贷款质量受到一定影响，不良贷款率有所上升。投资业务仍以委托贷款为主，2021年以来委托贷款余额大幅增长，其中主要为对公共设施及服务类行业委托贷款规模的增加。另外，公司对房地产及建筑施工和投资及资产管理行业委托贷款规模亦有所增加。但经济增速趋缓、新冠肺炎疫情反复以及银行等金融机构客户层级大幅下降等因素对公司的客户群形成压缩，且部分客户经营受经济影响较大，关注类及不良类委托贷款占比有所上升。截至2022年3月末，公司委托贷款本息逾期90天以上余额为5.32亿元，占比16.79%。2021年以来，公司担保新增客户主要以四川省城投平台为主，在保余额及担保收入均大幅增长，但代偿金额有所减少。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。公司租赁业务主要集中于航空业、盾构机和页岩气压裂车租赁业务，2021年以来公司租赁余额保持增长，同时不良率较低，关注类租赁资产金额有所减少。2021年，受益于新冠肺炎疫情影响的缓解，租赁业务收入同比有所增长，毛利率小幅上升。

风险控制方面，公司采取了对相关金融业务设置一定规模的抵质押资产，作为风险应对措施。但中诚信国际关注到，公司金融业务客户中的中小企业占比较高，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。新冠肺炎疫情反复导致的投放进度放缓以及市场利率波动对公司利差形成影响。2021年，金鼎控股净利润小幅回升。2022年一季度，

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”。

³ 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

全资子公司四川金兴和供应链管理有限公司电子产品业务规模快速增长推动金鼎控股营业收入较上年同期增加40.43%，且随新冠肺炎疫情缓解，各业务板块盈利能力均有所回升，加之股东增资偿还存量债务，财务费用减少，当期金鼎控股营业毛利率、经营性业务利润及净利润均小幅扭亏，中诚信国际将持续关注公司金融板块风险管控及盈利情况。

表 4：近年来金鼎控股主要财务指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	20.31	16.48	20.63	5.21
经营性业务利润	2.05	-0.04	2.09	0.47
资产减值损失	-0.70	-0.73	-2.85	0.40
营业毛利率	15.74	0.99	10.02	5.40
净利润	1.16	0.17	0.49	0.07
货币资金	47.52	51.81	42.76	50.34

其他应收款	27.85	22.18	24.10	36.02
流动资产	119.32	126.16	125.70	145.64
发放贷款及垫款	55.64	52.36	51.99	51.26
可供出售金融资产	35.48	38.44	--	--
其他非流动金融资产	--	--	43.70	38.55
债权投资	--	--	13.14	11.52
长期应收款	51.00	58.87	55.41	51.71
总资产	295.09	307.58	324.15	338.26
短期借款	19.34	17.64	13.71	14.92
其他应付款	47.72	33.14	32.63	36.55
流动负债	94.96	82.25	114.37	123.04
总负债	200.60	216.95	213.90	227.84
实收资本 ⁴	28.82	28.82	50.00	50.00
少数股东权益	45.65	43.69	43.11	43.33
所有者权益	94.49	90.64	110.25	110.42
经营活动净现金流	10.62	21.28	1.06	4.58
投资活动净现金流	-6.17	-14.00	-14.91	0.66
筹资活动净现金流	-4.41	-2.77	4.65	-0.03
资产负债率	67.98	70.53	65.99	67.36

注：资产减值损失包含信用减值损失，损失以“-”号列示。

资料来源：金鼎控股财报，中诚信国际整理

表 5：公司近年来主要金融业务收入及成本情况（亿元）

业务种类	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
小贷业务	4.08	3.05	2.65	2.20	2.79	1.94	0.51	0.49
投资业务	2.01	1.02	0.84	0.64	1.33	1.11	0.30	0.24
担保业务	1.07	0.07	1.72	1.01	2.90	0.86	0.60	0.24
租赁业务	4.38	3.05	4.13	3.30	4.51	3.57	1.26	1.12
基金业务	1.07	2.62	1.19	3.38	1.72	3.77	0.36	0.71
保险销售业务	0.85	0.79	0.11	0.07	0.09	0.06	0.02	0.02
互联网金融业务	0.17	0.00	0.04	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00
资管业务	2.09	2.39	0.86	1.04	0.86	0.84	0.37	0.27
金融贸易业务	4.19	4.04	4.25	4.04	5.80	5.57	1.64	1.62
项目工程投资业务	0.40	0.08	0.69	0.62	0.63	0.83	0.15	0.20
合计	20.31	17.11	16.48	16.32	20.63	18.56	5.21	4.93

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；部分数据加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

表 6：公司近年来金融业务主要运营指标（亿元）

业务	指标	2019	2020	2021	2022.3
小贷业务	当期发放贷款金额	16.50	11.35	7.13	1.86
	期末贷款余额	57.72	54.48	53.91	53.18
	不良贷款余额	1.91	2.24	2.57	2.78
	不良贷款率	3.30%	4.11%	4.77%	5.24%
	拨备覆盖率	109.11%	94.65%	88.22%	81.22%
投资业务	委托贷款余额	23.30	18.05	33.95	31.68
	其中：不良类委托贷款余额	0.33	0.00	1.07	1.04
	关注类委托贷款余额	2.94	2.37	6.24	6.18
担保业务	在保余额	73.49	128.48	227.68	238.01
	当期代偿金额	1.08	1.65	1.61	0.13
	代偿回收金额	0.25	0.69	0.96	0.06

⁴ 2021 年，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。

租赁业务	融资租赁投放余额	63.42	75.30	80.05	83.48
	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	6.30	7.35	6.88	6.88

资料来源：公司提供，金鼎控股募集说明书

公司未来发展目标明确，且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，但投资规模较大，公司面临一定的投资压力

未来，公司将继续以电力供应业务和综合能源服务业务为核心，逐步发展成为具有全国竞争力的地方电力产业服务集团。公司将继续推进农网升级改造，并围绕“源-网-荷-储”产业链，布局综合能

源服务、电力数字化服务和电力赋能服务业务，打通“发-输-配-售”全链条。

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 102.21 亿元，截至 2021 年末尚需投资 38.24 亿元，公司面临一定的投资压力。

表 7：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
2020 年农网改造升级工程	33.50	33.50	13.4%为中央资本金，其余为企业自筹和银行贷款
长宁县 2016 年调整项目	1.20	1.20	20%为中央资本金，其余为银行贷款
2021 年农网巩固提升工程	19.80	3.96	5.6%为中央资本金，其余为企业自筹和银行贷款
金泉怡景	31.58	23.79	公司借款、开发贷款及项目回款滚动开发
铁山旅游综合开发项目	16.13	1.52	24.79%为企业自有资金，其余来自产城融合基金
合计	102.21	63.97	--

注：截至 2022 年 3 月末，2020 年农网改造升级工程和长宁县 2016 年调整项目尚未完工结算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2019~2021 年审计报告和公司披露的未经审计的 2022 年一季度财务报表⁵。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。

2021 年以来，售电量增长及金融业务的拓展推动营业总收入持续增长；受益于补贴资金的增加，公司利润保持较好水平，中诚信国际将持续关注政府补贴的稳定性情况

2021 年，售电量增长和购销价差的扩大推动公司电力生产与销售收入同比持续增长，但受折旧成

本增加影响，毛利率同比下降。同期，受益于新冠肺炎疫情对业务开展影响的缓解，公司贷款、担保、融资租赁和保险收入规模均有所增加。但受疫情影响下游客户所处行业市场景气度下降导致金融类业务各板块毛利率均有所下降。而四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）供应链业务亦有所改善，使得商品销售收入增长，进而推动其他业务收入增加；同时商品销售和安装工程业务毛利率均有所上升。受以上因素综合影响，2021 年公司营业总收入及营业毛利率均同比增加。2022 年一季度，公司营业总收入和营业毛利率分别较上年同期增长 11.97%和 0.32 个百分点。其中，售电量的增长推动电力业务收入规模较上年同期增长 9.15%，但购销价差收窄导致毛利率较上年同期下降 1.87 个百分点。当期金融板块收入合计较上年同期增长 22.30%，其中贷款业务亏损幅度有所缓解，且担保业务毛利率较上年同期有所提升，但咨询业务和融资租赁业务毛利率较上年同期有所下

⁵ 公司往期已披露 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。

降。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入		2019	2020	2021	2022.1~3
电力生产与销售		48.93	54.91	60.11	16.49
金融板块	咨询业务	0.56	0.41	0.32	0.17
	贷款业务	6.66	5.86	6.58	1.59
	担保业务	0.99	1.51	2.82	0.60
	融资租赁业务	4.23	4.00	4.39	1.15
	手续费及佣金	0.88	0.15	0.20	--
其他业务		12.43	16.16	16.52	2.89
营业总收入		74.68	83.00	90.95	22.89
毛利率		2019	2020	2021	2022.1~3
电力生产与销售		13.38	12.42	11.17	8.39
金融板块	咨询业务	98.10	99.98	98.36	99.68
	贷款业务	9.26	-11.62	-12.38	-13.05
	担保业务	92.77	99.79	97.93	99.28
	融资租赁业务	29.33	26.73	24.88	9.96
	手续费及佣金	9.51	20.50	-2.25	--
其他业务		9.85	14.62	16.28	6.76
营业毛利率		14.97	13.88	14.02	9.83

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；受四舍五入影响，部分年度营业总收入与各板块业务收入总计不一致；上表中金融类业务收入及毛利率以经营业务性质划分，金鼎控股业务收入和成本明细以下属公司性质划分。

资料来源：公司提供

公司期间费用主要为财务费用和管理费用。细分来看，2021 年受益于融资成本下降等因素，财务费用维持稳定，业务规模的拓展使得管理费用同比增长，进而使得期间费用同比增加。但同时，受益于收入规模的增长，期间费用率同比有所下降。2022 年一季度，债务规模的增长导致期间费用较上年同期增长 16.15%，期间费用率亦较上年同期小幅上升。整体来看，公司期间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农网补贴等其他收益，2021 年有所增加，进而推动利润总额增长，中诚信国际将对补贴的稳定性保持关注。2021 年以来，受益于参股企业盈利能力提升，公司投资收益有所增加，对利润形成一定补充。此外，2021 年公司信用减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀，主要系金鼎控股下属担保公司业务规模快速拓展，根据监管要求按比例计提风险准备金所致。2022 年一季度，受益于收入和收到补贴增加等因素，经营性业务利润及利润总额分别较上年同期增长 33.52% 和 38.22%。

利润规模的增加带动 2021 年 EBIT、EBITDA 和总资产收益率均有所上升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	20.71	17.49	18.36	4.31
期间费用率	27.73%	21.07%	20.18%	18.84%
经营性业务利润	4.44	8.62	14.48	2.57
其中：其他收益	14.62	15.25	20.90	4.77
资产减值损失合计	-1.36	-1.17	-3.98	-0.40
投资收益	3.97	2.55	3.21	0.27
利润总额	7.64	10.00	13.69	2.55
EBIT	21.82	23.65	27.34	--
EBITDA	29.83	32.42	37.22	--
总资产收益率	3.14%	3.19%	3.48%	--

注：资产减值损失合计含信用减值损失，损失以“-”号列示；由于缺乏相关数据，2022 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

2021 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

2021 年以来，随着农网项目建设的推进及完工转固，固定资产及在建工程合计规模持续增长。加之股权投资增加，推动 2021 年末非流动资产以及总资产规模均有所增加。其他非流动资产主要为农网长期债权投资，受委托贷款调整至债权投资科目核算影响，期末规模有所减少。另外，部分融资租赁款重分类到一年内到期的非流动资产科目导致长期应收款有所减少。2022 年 3 月末，受金鼎控股转让所持四川金兴和投资有限公司股权影响，其他非流动金融资产有所减少。流动资产方面，2021 年以来，货币资金小幅波动，但仍保持在较高水平。截至 2022 年 3 月末，受限货币资金为 10.96 亿元，占货币资金期末余额的 10.97%。其他应收款规模较大，其中关联方借款和往来款占比较高且账期较长。2021 年末归集至四川能投的资金和金鼎控股业务应收款增加使得其他应收款有所增加。同期末，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 32.01% 和 29.33%；合计应收关联方账款占其他应收款的 35.55%。截至 2021 年末，采用账龄分析法计提其他应收款坏账准备比例为 36.65%。2022 年 3 月末，公司转让四川金兴和投资有限公司股权暂未收到款项使得其他

应收款进一步增加。中诚信国际将持续关注公司其他应收款回收情况。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	91.30	101.56	99.89	101.63
其他应收款	48.06	43.62	49.98	64.42
流动资产	225.58	241.89	252.75	274.92
长期应收款	50.87	58.83	55.41	51.71
可供出售金融资产	55.09	57.20	--	--
其他权益工具投资	--	--	19.03	19.03
其他非流动金融资产	--	--	43.70	38.55
固定资产	178.37	186.27	234.55	233.19
在建工程	28.99	36.71	12.98	13.98
其他非流动资产	77.69	74.85	64.00	64.30
非流动资产	496.24	519.48	555.08	547.96
总资产	721.82	761.37	807.83	822.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 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，但受部分长期债务将于一年内到期影响，短期债务占比有所上升。流动负债中其他应付款占比较高，主要为暂收未付款和关联方往来款，2021 年以来有所增长。2021 年以来，受益于未分配利润的积累及公司和四川能投对金鼎控股增资使得少数股东权益增加，所有者权益规模持续增加，财务杠杆基本维持稳定⁶。另外，公司每年召开股东会，根据利润情况进行分红⁷，2021 年规模有所增加，对权益的累积形成一定影响。

表 11：近年来公司债务结构及资本实力情况

（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
其他应付款	28.40	18.16	19.46	23.44
短期债务	96.16	124.02	154.10	151.72
长期债务	324.05	323.83	310.79	328.07
短期债务/长期债务 (X)	0.30	0.38	0.50	0.46
总债务	420.21	447.86	464.89	479.79
总负债	488.08	515.35	547.30	559.23
实收资本	36.38	36.38	36.38	36.38
资本公积	70.02	72.42	73.68	73.79
未分配利润	29.26	31.23	35.48	36.74
少数股东权益	91.38	79.41	85.85	87.58
所有者权益合计	233.74	246.02	260.53	263.65

⁶ 2020~2022 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%、66.84%

资产负债率	67.62	67.69	67.75	67.96
总资本化比率	64.26	64.54	64.09	64.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来，经营活动净现金流有所减少，同时公司对外投融资力度有所下降；有息债务规模较大，整体偿债指标有待改善

2021 年以来，金鼎控股归还本息使得支付其他与经营活动有关的现金增加，进而导致经营活动现金净流入规模有所减少。2022 年一季度，经营活动现金净流入规模较上年同期减少 9.23%。2021 年以来，投资规模有所减少使得投资活动现金净流出规模有所减少。2021 年，随投资力度放缓，融资力度同比下降，筹资活动现金净流入规模有所减少。2022 年一季度，借款规模的减少使得筹资活动现金呈净流出态势。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。

受经营活动净现金流减少影响，其对债务本息的覆盖能力有所弱化。利润的增加使得 EBITDA 相关债务指标同比优化。公司货币资金较为充裕，但短期债务的增长导致其对短期债务的覆盖能力有所下降。整体来看，公司总债务规模较大，整体偿债指标仍有待改善。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2020	2022.1~3
经营活动净现金流	22.11	40.61	19.56	5.64
投资活动净现金流	-23.94	-55.60	-36.20	-2.99
筹资活动净现金流	4.46	25.47	14.78	-3.28
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.39	4.89	0.16	0.86*
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.09	0.04	0.05*
经营活动净现金流/利息支出	1.56	2.97	1.43	--
EBITDA 利息保障倍数	2.10	2.37	2.73	--
总债务/EBITDA	14.09	13.81	12.49	--
货币资金/短期债务	0.95	0.82	0.65	0.67

注：加*数据经年化处理；由于缺乏数据，2022 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

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，未决诉讼规模可控，部分对外担

和 67.23%。

⁷ 2019~2021 年公司分别分红 5.02 亿元、6.18 亿元和 6.62 亿元。

保代偿风险不大；但受限资产比例较高

截至 2022 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 794.54 亿元，未使用额度为 368.44 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：HK.01713）为港股上市公司，截至 2022 年 3 月末流通市值为 4.68 亿港元。截至 2021 年末，公司持有其 36.71% 的股权，所持股权无质押押情况。

截至 2022 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 107.64 亿元，占期末总资产的 13.08%。

表 13：截至 2022 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
货币资金	10.96	银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款、保证金
应收账款	0.20	银行贷款抵押
存货	16.90	银行贷款抵押
固定资产	29.93	银行贷款抵押
无形资产	0.06	银行贷款抵押
长期股权投资	0.001	银行贷款抵押
长期应收款	49.15	银行贷款抵押
其他	0.44	银行贷款抵押
合计	107.64	--

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 2022 年 3 月末，公司存在 2 起未决诉讼，系公司诉长宁县电力公司（以下简称“长宁电力”）股权纠纷案和四川拓天电气工程有限公司（以下简称“拓天电气”）建设工程合同纠纷案，涉案金额共计 5.17 亿元，对公司影响较小⁸。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 3.14

亿元，占期末总资产的 0.39%⁹，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 0.34 亿元、0.55 亿元和 2.25 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，2019~2022 年 6 月 24 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。截至 2022 年 3 月末，公司总资产和净资产分别占四川能投的 39.62% 和 43.14%。2021 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 12.26%、56.36%

⁸长宁电力合同纠纷执行案：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、四川省水电投资经营集团有限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公司，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公司。按合同约定，长宁电力应将上述投放资金明晰为公司股权。但长宁电力一直未按约定确权。遂公司提起诉讼，一审全面胜诉。2022 年 5 月 19 日，公司向成都市中级人民法院申请强制执行。四川拓天电气工程有限公司建设工程合同纠纷案：根据四川省发展和改革委员会以“川发改投资（2016）166 号”文件，三台县 2016 年农村电网改造升级工程投资计划 9,329.00 万元，其中 35kV 及以上项目投资计

划为 2,909.00 万元，主要建设内容为：三台县丰谷至芦溪 110kV 线路改造工程及三台县芦溪 35kV 变电站增容改造工程。2016 年 7 月，公司与山东五洲电气股份有限公司（以下简称“山东五洲”）签订了《2016 年农村电网改造升级工程 35kV 及以上项目 EPC 总承包四标段合同文件》（合同编号：STNW-2016-EPC04），山东五洲为项目承包人（联合体牵头人），永安公司为项目实施单位。后项目部分劳务层层分包至四川拓天电气工程有限公司，该项目于 2017 年 1 月 9 日开工，2018 年 5 月完工，并于 2018 年 9 月 7 日通过省级项目法人验收。原告拓天电气认为仍有 225 万工程款未支付，遂起诉。目前已经聘请律师代理，并协调原告撤销对集团的起诉。一审开庭时间未确认，一审立案法院为三台县人民法院。

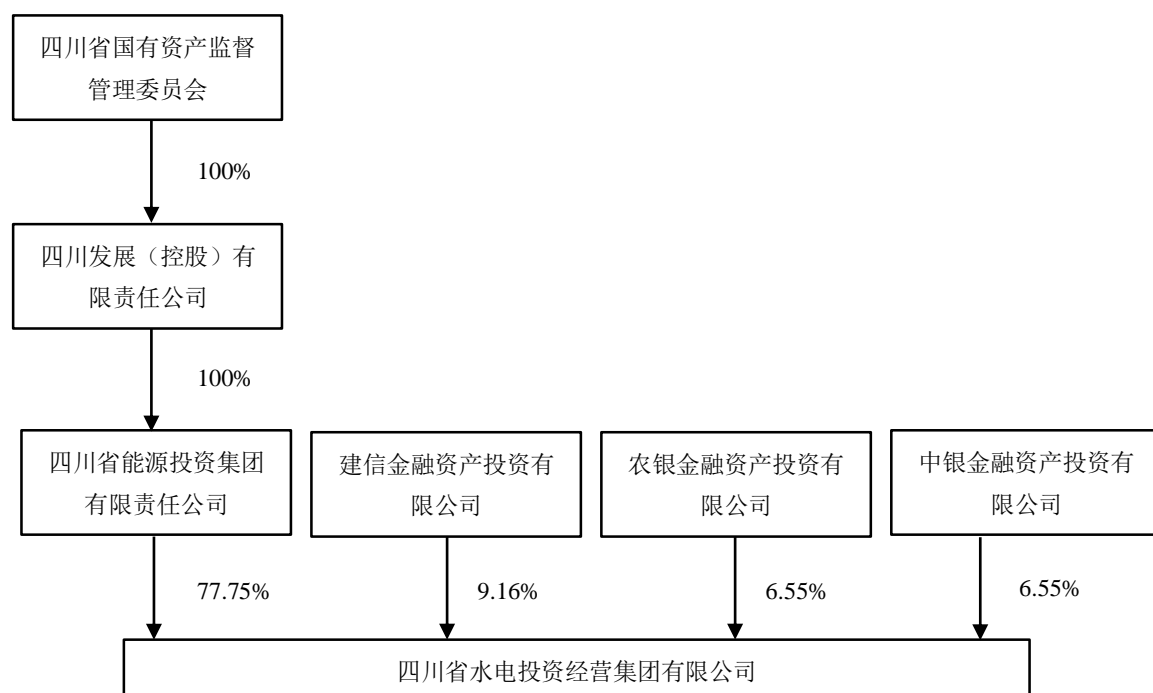
⁹截至 2022 年 3 月末，金玉担保对外担保规模为 238.01 亿元。

和 61.54%，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

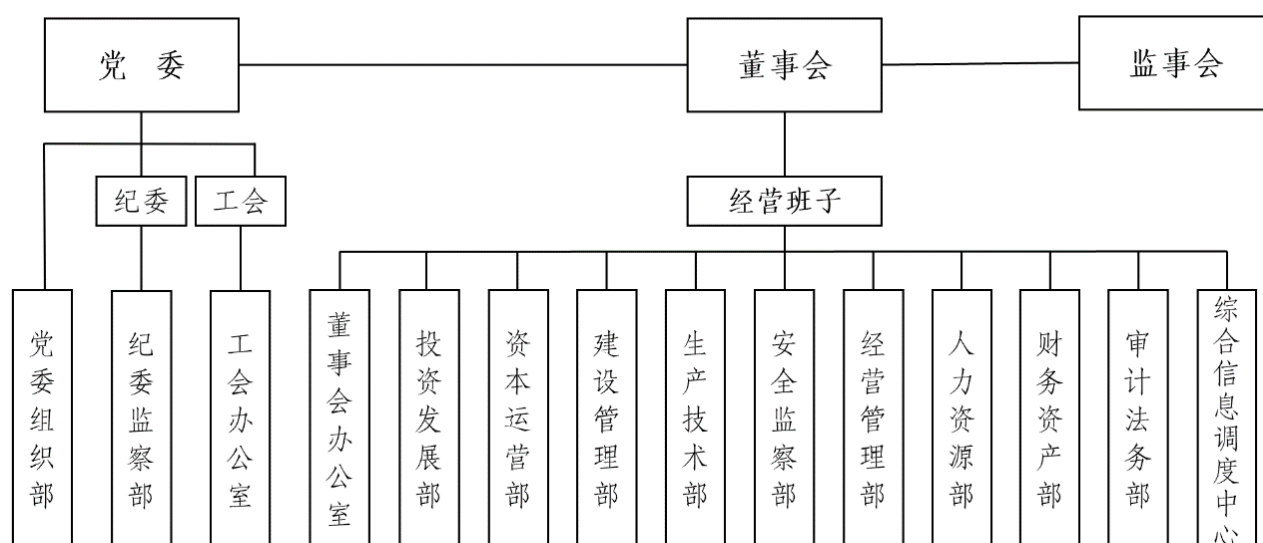
综上所述，中诚信国际维持四川省水电投资经营集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“17 川电 01”、“21 川电 03”和“21 川电 04”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2022 年 3 月末）



子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)
四川金翔置业有限责任公司	70.00	四川能投发展股份有限公司	36.71
四川金禾盛投资有限公司	63.75	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渠县电力有限责任公司	56.30	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青川电力有限公司	95.41	四川昭觉电力有限责任公司	77.00
四川省水电集团大竹电力有限公司	60.00	四川省水电投资经营集团开江明月电力有限公司	65.29
四川省水电投资经营集团永安电力股份有限公司	56.12	四川省水电集团江源电力有限公司	52.00
四川省水电投资经营集团德格格萨尔电力有限公司	64.50	成都太阳高科技有限责任公司	87.63
泸州玉宇电力有限责任公司	88.25	四川能投川东文化旅游投资有限公司	100.00
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	平武县龙安水电安装有限责任公司	100.00
四川省平武电力（集团）有限公司	63.92	平武县红星水电开发有限公司	75.89
华蓥市地方电力有限责任公司	97.92	资中县光达电力工程有限公司	95.86
四川省水电投资经营集团美姑电力有限公司	100.00	赤水市渝津水电开发有限公司	100.00
四川省水电投资经营集团普格电力有限公司	100.00	渠县星源电力安装工程有限公司	100.00
四川省水电集团金阳电力有限公司	100.00	大竹县光明电力安装工程有限公司	100.00
四川金鼎产融控股有限公司	69.39	--	--

注：公司持有四川能投发展股份有限公司 36.71% 股权及表决权，公司最终控制方四川发展（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%，其余少数股东持股较为分散，与四川能投发展股份有限公司不构成控制关系，公司实际能够控制企业主要经营决策，故将其纳入公司合并范围。



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	912,955.78	1,015,587.94	998,887.19	1,016,287.48
应收账款净额	129,953.35	165,025.99	170,362.02	183,147.01
其他应收款	480,603.39	436,248.90	499,803.66	644,184.29
存货净额	217,640.02	232,738.69	252,006.10	259,644.33
长期投资	880,079.72	905,678.05	1,127,431.55	1,060,923.08
固定资产	1,783,665.47	1,862,713.35	2,345,503.20	2,331,925.49
在建工程	289,850.14	367,050.81	129,764.28	139,828.20
无形资产	54,219.99	57,405.90	58,354.73	57,316.11
总资产	7,218,153.08	7,613,708.60	8,078,294.15	8,228,809.12
其他应付款	283,982.58	181,617.24	194,639.27	234,387.58
短期债务	961,573.50	1,240,224.80	1,540,970.93	1,517,164.74
长期债务	3,240,509.73	3,238,332.71	3,107,890.78	3,280,722.97
总债务	4,202,083.23	4,478,557.51	4,648,861.71	4,797,887.71
净债务	3,289,127.44	3,462,969.57	3,649,974.52	3,781,600.23
总负债	4,880,762.84	5,153,460.25	5,472,956.90	5,592,324.99
费用化利息支出	141,806.53	136,481.46	136,469.37	--
资本化利息支出	--	323.71	--	--
所有者权益合计	2,337,390.24	2,460,248.35	2,605,337.25	2,636,484.13
营业总收入	746,847.46	829,962.89	909,541.88	228,863.74
经营性业务利润	44,441.83	86,246.11	144,764.77	25,726.58
投资收益	39,686.59	25,532.92	32,113.86	2,669.46
净利润	58,504.92	83,649.92	117,625.16	20,470.46
EBIT	218,216.57	236,499.21	273,386.03	--
EBITDA	298,304.63	324,219.12	372,173.38	--
经营活动产生现金净流量	221,124.06	406,149.47	195,572.95	56,426.79
投资活动产生现金净流量	-239,412.66	-555,980.43	-361,962.63	-29,906.60
筹资活动产生现金净流量	44,630.56	254,689.11	147,774.99	-32,799.67
资本支出	193,461.38	302,595.39	330,679.59	29,649.97
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	14.97	13.88	14.02	9.83
期间费用率(%)	27.73	21.07	20.18	18.84
EBITDA 利润率(%)	39.94	39.06	40.92	--
总资产收益率(%)	3.14	3.19	3.48	--
净资产收益率(%)	2.74	3.49	4.64	3.12*
流动比率(X)	1.50	1.37	1.14	1.26
速动比率(X)	1.36	1.23	1.03	1.14
存货周转率(X)	3.00	3.17	3.23	3.23*
应收账款周转率(X)	6.45	5.63	5.42	5.18*
资产负债率(%)	67.62	67.69	67.75	67.96
总资本化比率(%)	64.26	64.54	64.09	64.54
短期债务/总债务(%)	22.88	27.69	33.15	31.62
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.09	0.04	0.05*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.23	0.33	0.13	0.15*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.56	2.97	1.43	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.39	4.89	0.16	0.86*
总债务/EBITDA(X)	14.09	13.81	12.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.26	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.10	2.37	2.73	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.54	1.73	2.00	--

注：1、2022 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，2022 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	现金及其等价物（货币等价物）	=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
	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
	短期债务	=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
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=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
	留存现金流	=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）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=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。