



四川省投资集团有限责任公司 主动评级

信用等级: AA_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: a+_{pi} 外部支持: +2
评级时间: 2022年09月30日

注: 本次评级适用评级方法和类型: 中国水电企业主体信用评级方法(2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022H1
现金类资产(亿元)	91.05	98.51	124.11	155.51
资产总额(亿元)	827.84	891.82	946.38	1016.24
所有者权益(亿元)	384.92	397.79	419.05	425.64
短期债务(亿元)	118.97	134.44	139.47	133.36
全部债务(亿元)	376.23	414.34	442.53	496.68
营业总收入(亿元)	124.24	130.10	144.50	78.97
利润总额(亿元)	28.04	31.85	33.61	20.34
EBITDA(亿元)	48.13	52.80	55.12	-
经营净现金流(亿元)	6.43	7.18	18.27	4.05
营业毛利率(%)	17.69	18.61	18.51	21.47
EBIT 利润率(%)	31.02	32.37	30.45	-
总资产报酬率(%)	5.20	4.90	4.79	-
资产负债率(%)	53.50	55.40	55.72	58.12
全部债务资本化比率(%)	49.43	51.02	51.36	53.85
流动比率(倍)	1.30	1.10	1.01	1.25
现金类资产/短期债务(倍)	0.77	0.73	0.89	1.17
全部债务/EBITDA(倍)	7.82	7.85	8.03	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.55	5.03	4.52	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

四川省投资集团有限责任公司(以下简称“公司”或“川投集团”)原为成立于 1988 年的四川省能源交通投资公司, 后经一系列重组改制, 于 1996 年更为现名。公司全资控股股东及实际控制人均为四川省国资委。公司下辖 A 股上市公司川投能源(股票代码: 600674.SH), 主营业务以电力为主, 同时从事铁合金生产、计算机应用服务、房地产开发等业务。中债资信认为水电行业信用品质较高, 虽然公司自身业务经营情况一般, 但参股水电项目装机容量持续提升, 持续为公司带来高额投资收益。投资收益对公司利润形成重要补充, 整体盈利能力较强, 债务负担处于行业较低水平, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现尚可。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

行业风险

目前水电行业基本形成稳定竞争格局, 行业集中度较高, 且水电作为清洁能源可优先上网, 竞争优势明显。特高压通道持续投产将继续助力水电的消纳, 2022 年来水大概率好转, 预计水电发电效率将同比小幅回升。水电上网电价稳中有升, 度电发电成本将微幅下降, 行业盈利表现将小幅上涨, 收现质量相对稳定, 债务负担稳中略降, 偿债指标将稳中有升。外部支持力度仍较大, 整体看行业信用品质仍较高。

资源配置

●**规模和市场地位:** 公司是四川最大的电力投资企业, 截至 2021 年末, 公司控股水电装机 198.90 万千瓦, 水电权益装机 721.90 万千瓦; 火电控股装机 190 万千瓦, 权益装机容量 326.50 万千瓦。整体看, 区域市场地位很高。

●**水电业务:** 随着水电资产的收购, 公司水电控股装机容量有所增长, 控股电站资产包括紫坪铺电站(76 万千瓦)、田湾河三个电站(74 万千瓦)与百花滩电站(12 万千瓦)等。公司水电利用小时数保持很高水平, 2021 年为 4,294 小时。水电电价微幅下降, 2021 年水电业务平均上网电价降至 0.19 元/千瓦时(不含税), 考虑到水电业务大部分成本为折旧成本, 较好的来水将为公司带来充裕稳定的现金流, 整体看控股水电机组经营情况较好。参股水电方面, 公司通过子公司川投能源参股雅砻江水电和亭子口水电两个公司, 分别持股 48% 和 10% 的股权。雅砻江水电权益装机规模较大、资产质量较高, 随着在建水电机组的陆续投产, 公司参股水电权益装机容量持续上升, 2019 年~2021 年, 雅砻江公司对股东方川投能源的现金分红分别为 28.32 亿元、23.04 亿元和 24.00 亿元, 未来随着在建参股水电项目的陆续投产, 公司投资收益仍将保持在较好水平。

●火电业务：截至 2021 年末，公司控股方山煤电厂（120 万千瓦）和达州气电厂（70 万千瓦）与嘉阳煤电自备电厂（11 万千瓦，嘉阳电厂属于低劣质煤综合利用电厂，自 2018 年起已关停，但仍未注销）三个火电项目。发电效率方面，2021 年公司火电机组利用小时数增至 4,058 小时，但仍低于全国平均水平（2021 年全国平均水平为 4,354 小时）。电价方面，四川省燃煤标杆上网电价较高，公司上网电价水平保持相对稳定，2021 年含税火电上网电价为 0.44 元/千瓦时。成本方面，公司供电煤耗水平处于行业较高水平，叠加 2021 年以来我国煤价大幅上涨，2021 年公司火电标煤单价大幅上涨至 1,299.20 元/吨，同比上涨 66.80%，公司火电业务成本控制压力较大。

●其他业务：公司还从事基础产业、新兴产业及大健康等业务。基础产业方面，公司供水、燃气业务运营稳定，PPP 项目需关注收益实现情况。铁合金生产方面，公司下属全资子公司川投峨眉铁合金有限公司拥有产能 22 万吨，是四川省内产能最大的铁合金生产企业，但行业产能过剩，近年公司产能利用率在 50% 上下，受国际锰矿价格波动影响，公司铁合金平均售价有所上升。计算机应用服务主要包括铁路牵引供电自动化系统、轨道交通综合自动化系统、配电综合自动化系统，下游客户主要是大型铁路建设业务方和铁路局下属单位，另有计算机信息技术服务保持快速发展，带动公司新兴产业板块收入及利润提升。公司大健康产业板块包括房地产开发、综合酒店服务、写字楼租赁、贸易、医疗服务、康养以及旅游等，对公司利润贡献较小。

●盈利能力和现金流：2019~2021 年公司经营性业务利润持续亏损，投资收益是公司利润总额的主要来源，且参股企业分红规模较大，2021 年公司确认投资净收益 38.25 亿元，现金分红占比较高。2021 年公司总资产报酬率为 4.79%，整体看，公司盈利能力较强。近三年公司现金收入波动较大，2019~2021 年现金收入比分别为 92.82%、88.90% 和 110.90%，经营获现能力较弱。公司未来投资规模较大，考虑到公司近三年经营性净现金平均约 10.63 亿元、取得投资收益收到的现金平均约 31.18 亿元，资金缺口需依赖外部融资，考虑到截至 2022 年 3 月末，公司可用授信余额为 636.34 亿元，持有的上市子公司川投能源股权受限比例很低，预计筹资压力可控。

●管理和战略：截至 2022 年 3 月末，公司在建和拟建项目主要为能源、医疗及基础产业项目，控股在建项目预计总投资 173.36 亿元，尚需投资 114.62 亿元，投资规模较大。

■ 债务政策

●资产质量：公司资产以非流动资产为主（约 74%），非流动资产中长期股权投资和固定资产占比较高，其中公司长期股权投资主要为对雅砻江水电、大渡河水电、神华四川能源有限公司、亭子口水电等联营企业的投资；固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等。受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 43.42 亿元，其中受限货币资金 11.23 亿元，受限资产比例不高。整体看，

公司资产流动性一般。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模持续增长，债务负担处于行业较低水平，短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现尚可。

●母公司方面，公司盈利主要集中在上市子公司川投能源，扣除上市公司后，非上市部分利润贡献很小，截至 2022 年 6 月末，母公司有息债务规模约为 190 亿元，同期末货币资金 42.80 亿元，截至 2022 年 6 月末持有上市公司股权市值约为 283 亿元，受限比例很低，整体看偿债压力可控。

●对外担保：截至 2021 年末，公司对外担保余额为 2.93 亿元，主要为子公司西昌川投大健康科技有限公司对购房业主提供按揭贷款阶段性担保，规模较小。

■ 外部支持

公司为四川省最大的地方电力投资企业，控股股东与实际控制人均为四川省国资委，在公司面临债务危机时，预计获取政府支持的可能性较大。整体看，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对四川省投资集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。