



四川省能源投资集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行人续 期公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20230267D-01

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 2 月 10 日

发行人	四川省能源投资集团有限责任公司
本期债项评级结果	品种一：AAA 品种二：AAA
发行要素	拟发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），品种一的期限为 2+N（2）年期，品种二为 3+N（3）年期，每年付息一次，附设公司赎回选择权和递延支付利息权。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后，将用于补充流动资金和偿还有息负债。
评级观点	中诚信国际肯定了四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”或“公司”）很强的政府支持力度、持续增长的装机规模、稳固的供电业务区域优势、参股资产优质且可为公司带来较为可观的投资收益以及畅通的融资渠道等方面的优势。同时，中诚信国际关注到公司经营业务利润有待改善、债务规模持续增加、投资及业务整合压力、贸易业务上游供应商较为集中以及关联方交易规模较大等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。
正 面	
■ 作为四川省政府推进能源基础设施建设、加快重大能源项目建设的重要主体，可持续获得大量政府补助 ■ 控股装机容量有所增加，供电业务区域优势地位稳固，售电量持续增长 ■ 参股众多优质资产，可为公司贡献丰厚的投资收益 ■ 可使用授信额度充足，拥有两家控股上市公司，融资渠道畅通	
关 注	
■ 公司利润主要依赖于政府补助和投资收益，经营性盈利能力有待改善。另外，公司在建、拟建及投资项目较多，持续推升债务规模，且未来资金平衡情况有待关注 ■ 公司目前正围绕能源化工主业优化其现有的其他业务。另外，天府清源控股有限公司（原清华控股有限公司，以下简称“天府清源”或“原清华控股”）全部股权已划转至公司，或给公司带来一定的业务整合以及经营管理压力 ■ 公司贸易业务供应商集中度较高，需对公司贸易业务发展及其稳定性保持关注 ■ 公司合并口径及本部均保持了较大规模的应收关联方往来款及拆借款，对公司资金形成一定占用，相关减值风险亦有待关注	

项目负责人：李俊彦 jyli@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

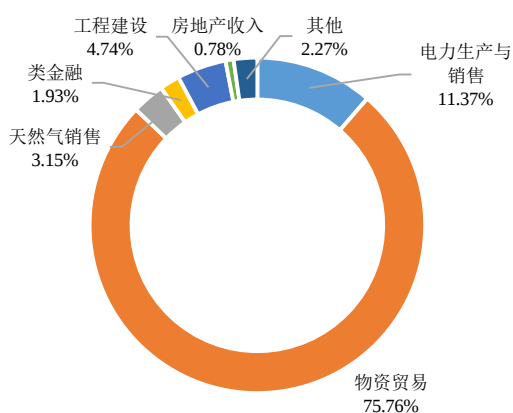
四川能投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
资产总计（亿元）	1,539.12	1,852.82	1,993.05	2,479.04
所有者权益合计（亿元）	472.34	573.25	616.25	717.90
负债合计（亿元）	1,066.78	1,279.57	1,376.80	1,761.14
总债务（亿元）	931.25	1,167.29	1,275.44	1,554.30
营业总收入（亿元）	510.91	605.62	742.07	585.38
净利润（亿元）	18.67	17.26	20.87	16.34
EBITDA（亿元）	72.73	73.87	95.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	44.09	49.83	31.78	12.68
营业毛利率（%）	7.42	5.92	6.47	6.84
总资产收益率（%）	3.55	3.41	3.95	--
资产负债率（%）	69.31	69.06	69.08	71.04
总资本化比率（%）	69.05	70.51	70.99	71.39
总债务/EBITDA（X）	12.80	15.80	13.33	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.76	1.72	1.87	--
FFO/总债务（%）	1.49	-0.07	-0.44	--
四川能投（公司本部）	2019	2020	2021	2022.9
资产总计（亿元）	557.15	766.10	865.31	1,028.50
所有者权益合计（亿元）	238.04	305.50	347.50	399.11
负债合计（亿元）	319.12	460.60	517.82	629.38
总债务（亿元）	321.20	483.78	541.36	659.98
营业总收入（亿元）	1.43	1.54	1.26	0.78
净利润（亿元）	9.54	10.94	0.27	3.47
EBITDA（亿元）	21.59	27.58	28.60	--
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-42.81	-114.37	-55.61	-36.85
资产负债率（%）	57.28	60.12	59.84	61.19
总资本化比率（%）	63.70	68.69	68.19	68.46
总债务/EBITDA（X）	14.88	17.54	18.93	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.22	1.38	1.12	--
FFO/总债务（X）	-4.23	-3.40	-5.47	--

注：1、中诚信国际根据四川能投披露的其经四川华信（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 2020~2021 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2022 年前三季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的带息债务。

发行人概况

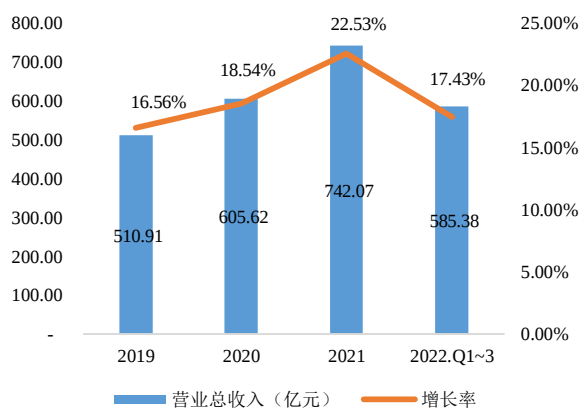
四川省能源投资集团有限责任公司是2010年12月31日经四川省人民政府批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）独资组建的国有资本投资公司，是四川省推进能源基础设施建设、加快重大能源项目建设的重要主体。目前公司涉猎板块较广，主要业务包括电网、发电、燃气、节能环保、水务、化工、金融、贸易、文旅、工程建设和锂电产业链等10余个细分领域。公司目前正在优化现有业务布局，未来发展将集中于能源化工领域。2022年6~7月，四川省国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）完成受让原清华控股100%的股权，并将其以股权投资方式注入公司¹，公司新增高端制造和生命健康等板块，业务结构更加多元。2021年公司营业总收入为742.07亿元，呈持续增长态势。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 9 月末，公司实收资本增至 175.06 亿元，四川省国资委和四川发展分别持有公司 16.15%和 83.85%的股权，公司的控股股东为四川发展，实际控制人为四川省国资委。另外，公司下属控股子公司中川能动力和四川能投发展股份有限公司（以下简称“四川能投发展”）²分别为 A 股和 H 股上市公司。

表 1：截至 2021 年末公司主要子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2021 年末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
四川省水电投资经营集团有限公司	四川省水电集团	77.75	807.83	260.53	90.95	11.76
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	金鼎控股	30.61*	324.15	110.25	20.63	0.49
四川省新能源动力股份有限公司	川能动力	36.26	173.09	72.70	44.80	6.72
四川能投电力开发有限公司	能投电力开发	100.00	101.85	29.90	7.12	0.69

¹ 原清华控股是清华大学在整合清华产业的基础上，经国务院批准并出资设立的国有独资公司，于 1992 年 8 月 26 日成立。原清华控股作为清华大学服务社会的重要平台，积极推动科技成果转化和产业化。2022 年 6 月 28 日，原清华控股 100%股权划入四川省国资委的工商变更登记手续办理完毕，同时其名称变更为天府清源控股有限公司。其后，四川省国资委以其持有的天府清源 100%股权以股权投资方式注入公司，公司增加注册资本金 19.04 亿元，同时四川省国资委将本次增资计入资本公积的 57.13 亿元转增公司注册资本。2022 年 7 月 1 日，天府清源名称、控股股东、法定代表人、高级管理人员及经营范围变更的工商变更登记手续已办理完成，并已纳入公司的合并范围。根据四川省国资委的决定，天府清源法定代表人、董事长由龙大伟变更为王诚（现任四川能投法定代表人、党委书记、董事长）。天府清源经营范围由“资产管理；资产受托管理；实业投资及管理；企业收购、兼并、资产重组的策划；科技、经济及相关业务的咨询及人员培训；投资、投资管理、投资咨询；技术开发、技术咨询、技术推广、技术服务；高科技企业孵化”变更为“一般项目：企业总部管理；企业管理；企业管理咨询；企业形象策划；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程和技术研究和试验发展；新材料技术推广服务”。原清华控股的资产、债权债务关系全部由天府清源继承。变更前后天府清源与控股股东、实际控制人在资产、人员、机构、财务、业务经营等方面均保持独立。

截至目前，公司暂未完成股东信息及注册资本的工商变更。

² 截至 2022 年 6 月末，四川省水电投资经营集团有限公司持有四川能投发展 36.71%的股份，为其控股股东。

四川能投建工集团有限公司	建工集团	96.34	97.03	30.13	67.34	2.75
四川能投物资产业集团有限公司	能投物产	100.00	79.05	20.11	473.48	0.71
四川省天然气投资有限责任公司	四川天然气	51.00	53.39	18.55	26.56	0.28
四川能投新城投资有限公司	新城投资	94.94	53.38	6.69	5.06	0.12
四川新力光源股份有限公司	新力光源	38.59	12.34	-2.34	1.58	-0.82
四川能投分布式能源有限公司	能投分布式能源	71.63	8.38	5.52	1.50	-0.16
四川省能投矿业投资开发有限公司	能投矿产	45.72	2.69	-0.36	0.04	-0.21
四川能投汇成培训管理有限公司	汇成培训	51.00	0.48	0.23	0.99	0.06

注：公司直接持有金鼎控股 30.61% 的股权，并通过四川省水电集团间接持有金鼎控股 69.39% 的股权。

本期债券概况

公司本期债券发行总规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券基础期限为 M 年（品种一 M=2，品种二 M=3），以每 M 个计息年度为 1 个周期。本期债券附设续期选择权，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 M 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券，每次续期的期限不超过基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券票面利率在首个周期内保持不变，每年付息一次。如果公司行使续期选择权，本次债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。本期债券附设公司递延支付利息权及公司赎回选择权，并设置强制付息事件及强制付息事件相关条款。

根据会计准则，公司将本期债券计入权益。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后，将用于补充流动资金和偿还有息负债。

本期债券的发行将平稳接续到期债务，降低公司流动性压力。同时，公司优质的可变现资产及良好的融资能力将为本期债券的偿付提供一定保障。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，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，但需持续关注电力体制改革的推进对电网企业盈利能力及信用水平的影响。

近年来我国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，市场交易模式和电价机制不断完善。2021 年 10 月 11 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委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”）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，助力发电企业向下游传导发电成本。随着“1439 号文”政策逐步落地，电力市场化改革深度大幅提升。根据中电联数据统计，2022 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 39%，占全社会用电量比重为 60.8%，同比提高 15.4 个百分点。同期，全国市场交易电量以省内电力直接交易

为主，占比为 76.40%，其次是省间外送交易，占比为 17.13%，发电权交易等其他交易形式占比较小。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。中诚信国际认为，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，但需持续关注电力体制改革对电网企业盈利模式、盈利空间及经营管理压力的影响。

详见《中国电力生产行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9723?type=1>

中诚信国际认为，四川能投作为四川省政府推进能源基础设施建设、加快重大能源项目建设的重要主体，业务板块多元，区域地位及竞争优势显著，2021 年以来各板块业务规模持续拓展，运营实力的提升对企业信用实力提供了有力支撑，但需对金融及贸易等业务风险，资本运作及项目投入的资金平衡情况，以及原清华控股纳入合并范围后的整合情况保持关注。

公司为四川省地方电网建设运营主体，2021 年以来公司控股装机容量及供电能力均进一步提升；四川省经济稳定恢复，区域用电需求增速保持回升，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，为公司业务发展提供有力支撑；另外，公司参股较多优质水电资产，为公司带来了较为可观的投资收益。

发电业务方面，受益于风电及垃圾发电等的投产，公司控股装机容量持续增加，其中以清洁能源为主，电源结构较为优质，但水电机组调节能力较弱。截至 2022 年 9 月末，公司控股电力机组中包括水电 137.08 万千瓦、风电 92.18 万千瓦、生物质发电 27.55 万千瓦、光伏 2.24 万千瓦以及分布式发电 0.64 万千瓦。

供电业务方面，公司供电业务运营主体为四川省水电集团，其是四川省地方电网建设运营主体，是省内仅次于国家电网的第二大供电企业，上下游情况稳定，覆盖人口较多，供电里程较长，为稳定区域经济发展及生产生活起到重要作用。目前四川省水电集团对全省地方电力企业进行产权改革的工作仍在稳步推进³，并积极推进农网改造工程，2021 年以来新建电网长度和新建变电站数量均同比增长，综合线损率持续下降。截至 2022 年 9 月末，四川省水电集团拥有的中高压输电线路达到 4.78 万公里，低压输电线路为 16.22 万公里，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 1,064 万人。

区域分布方面，公司已投运控股电力资产主要位于四川省内，其中控股水电机组主要分布在涪江流域，风电场主要位于四川省凉山州会东县、美姑县和攀枝花市盐边县，垃圾焚烧发电项目主要位于四川雅安、遂宁、广安、自贡及河南长垣等地。公司供电区域覆盖川南、川东、川西大凉山和川北等地区。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%；全省全社会用电量为 3,274.81 亿千瓦时，同比增长 14.30%；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。2022 年前三季度，受疫情频发、高温干旱、地震灾情

³ 截至 2022 年 9 月末，四川省内 113 家电力企业农网项目投入金额共计 318.50 亿元，其中已确认债权资产为 215.89 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 21.29 亿元。同期末，公司累计完成产改 31 个县，控股 23 家企业。

等因素影响，四川省 GDP 增速放缓至 1.5%，但受益于上半年来水丰沛，当期发电量仍较上年同期增长 12.4%。中诚信国际将对四川省经济发展和电力供需形势变化及其对区域内能源企业运营的影响保持关注。

表 2：近年来公司电力业务情况

指标	2019	2020	2021	2022.9
可控装机容量（万千瓦）	155.45	190.25	257.69	259.69
权益装机容量（万千瓦）	731.29	731.29	725.92	--
农网供电可靠率(%)	98.92	99.60	99.81	99.61
综合线损率(%)	9.69	8.83	8.40	7.94
电网新增完成投资额（亿元）	10.19	28.09	14.33	14.96
新建及改造电网长度（千米）	2,824	7,514	7,744	6,577
新建及改造变电站数量（座）	7	25	12	13
新建及改造变电站（容量）（兆伏安）	415	407	423	196

注：可控装机容量为已投运装机容量；权益装机容量中包含在建装机容量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，截至 2022 年 9 月末，公司分别持有中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）和三峡金沙江云川水电开发有限公司（以下简称“云川公司”）3.80%和 15%的股权，参股资产优质，为公司贡献了较为可观的投资收益⁴。值得注意的是，目前公司所持云川公司股权已全部过户至长江电力，根据协议，长江电力尚需向公司支付股份对价 40.24 亿元及现金对价 80.48 亿元⁵。云川公司股权转让将对公司后续的投资收益形成一定影响，但收到对价后公司流动性将获得补充，需对未来公司投资收益及股份支付对价资金使用情况保持关注。

2021 年以来，公司发电量及供电量保持增长，购销价差整体有所上升。

2021 年，受益于部分流域来水偏丰及新投运机组运行效率较高，公司机组平均利用小时数同比回升，同时装机容量的增长带动发电量同比增加。同期，受益于供电区域的扩大和区域内用电需求的增长等因素，公司供电量及售电量均保持增长态势。由于自身发电能力不足，公司外购电量占有较大比重，且 2021 年以来随售电量的增长而持续提升。2022 年迎峰度夏期间，受极端高温干旱天气影响，各大流域来水偏枯，导致前三季度公司机组平均利用效率较上年同期有所下降，但装机容量的增长推动公司发电量较上年同期有所增加，同期供电量及售电量均保持增长。2021 年以来，受相关电价政策变化⁶以及随着国家电力体制改革政策的推进，2022 年 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等因素影响，公司购销价差整体有所上升。中诚信国际将持续关注区域来水、相关电价政策及电力体制改革的推进对公司电力业务盈利能力的影响。

表 3：近年来公司发电及供电业务主要指标情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~9
设备平均利用小时数（小时）	3,876	3,253	3,454	2,748

⁴ 其中，2019~2021 年及 2022 年前三季度，公司对所持长江电力股权权益法下分别确认投资收益 8.62 亿元、10.44 亿元、10.13 亿元和 7.33 亿元，长江电力分别向公司分配股利 5.98 亿元、5.98 亿元、6.16 亿元和 7.17 亿元。2020~2021 年及 2022 年前三季度，公司对所持云川公司股权在权益法下分别确认投资收益 1.91 亿元、6.45 亿元和 3.70 亿元。2022 年前三季度，云川公司向公司分配股利 7.50 亿元。

⁵ 长江电力与中国长江三峡集团有限公司、长江三峡投资管理有限公司、云南省能源投资集团有限公司和公司（以下统称“资产转让方”）于 2021 年 12 月 10 日订立《重大资产购买协议》，后上述各方于 2022 年 6 月 30 日订立《重大资产购买协议之补充协议》。根据资产评估报告所载的评估结果并经各方协商，资产转让方所持云川公司股权的交易对价为 804.84 亿元。长江电力将以发行股份及支付现金的方式向资产转让方支付对价，公司持有云川公司 15%的股权，交易对价为 120.73 亿元，其中股份对价 40.24 亿元（230,480,606 股），现金对价为 80.48 亿元。

⁶ 参阅《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）；《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）；《关于进一步完善我省分时电价机制的通知》。

发电量（亿千瓦时）	60.26	61.88	89.01	71.36
外购电量（亿千瓦时）	71.28	82.99	92.96	83.50
电网供电量（亿千瓦时）	90.27	102.36	112.01	97.18
总供电量（亿千瓦时）	130.08	142.94	178.10	152.06
总售电量（亿千瓦时）	121.15	133.75	168.54	143.83
平均外购电价（元/千瓦时）	0.3511	0.3442	0.3288	0.3598
平均销售电价（元/千瓦时）	0.6167	0.5915	0.5984	0.6200

注：电网供电量系四川省水电集团所属电网的供电量；总供电量包含公司自发自供、外购及自发向其他电网销售的全口径供电量；总供电量与总售电量差额为线损；平均外购电价及销售电价均为电网外购及销售电价。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持续推进天然气管网工程建设，输气能力保持提升，2021 年以来，受益于下游需求的回升，公司供气量保持增长；但需持续关注天然气采购价格及对下游传导能力的变化对该业务盈利能力的影响。

公司天然气业务运营主体为四川天然气。截至 2022 年 9 月末，四川天然气管网资产已覆盖成都、德阳、绵阳、广元、凉山等 14 个市（州）51 个县（区）。随着管网工程建设的持续推进，公司天然气管网长度已增至 4,942.80 公里，其中长输管线 587 公里，年输气能力已达 80.54 亿立方米。

公司气源主要来自中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”），2021 年，公司从中石化和中国石油天然气集团有限公司采购气源占总采购量的比重分别为 74%和 26%。2021 年以来，受益于市场对 LNG 需求提升，公司采购量和供气量均保持增长态势。近年来，公司天然气业务下游客户供应量结构维持稳定。

价格方面，2021 年天然气市场采购价格持续上升，但对下游传导能力有限，购销价差有所收窄。2022 年前三季度，天然气业务购销价差有所扩大，主要系 LNG 市场供应趋紧，销售价格同比上升所致。中诚信国际将持续关注天然气市场价格波动及其对该业务板块盈利能力的影响。

表 4：公司近年来天然气业务主要指标情况

指标	2019	2020	2021	2022.9
长输管网长度（公里）	511	511	587	587
采购量（亿立方米）	12.30	7.77	11.45	7.08
供气量（亿立方米）	12.30	7.76	11.23	7.03
采购价格（元/立方米）	2.10	1.72	1.95	2.34
销售价格（元/立方米）	2.31	1.98	2.19	2.72
供气户数（万户）	38.51	41.46	43.15	51.83
其中：工业用户占比(%)	4	4	3	3
居民用户占比(%)	95	95	96	96
一般工商业用户占比(%)	1	1	1	1

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司正持续推进天然气上游气源项目。其中，公司与中国石油天然气股份有限公司等公司共同组建的四川长宁天然气开发有限责任公司（以下简称“长宁天然气”）⁷近年来勘探开发进展较为顺利。长宁区块页岩气是国内最有利的海相页岩气富集区，目前已建成年产能 60 亿立方米，运营情况良好，2021 年以来为公司贡献了较为可观的投资收益⁸。预计到 2025 年，长宁天然气将建成年产能 100 亿立方米，且未来随着对天然气资源的进一步勘探和开发，预期可为公司带来更

⁷ 截至 2022 年 9 月末，公司持有长宁天然气 30%的股份，该公司主要负责宜宾长宁区块页岩气的勘探、开发及销售工作。

⁸ 2021 年，长宁天然气产量为 56.88 亿立方米，实现营业总收入 69.62 亿元，均同比有所增长，但受营业成本增加的影响，当期净利润同比减少 17.97%至 19.67 亿元。当期公司对所持长宁天然气股权在权益法下确认投资收益 5.90 亿元，并收到股利 3.60 亿元。2022 年前三季度，长宁天然气产量为 40.56 亿立方米，营业总收入和净利润分别较上年同期减少 7.66%及 28.30%。

加丰厚的投资收益。

公司金融板块业务较为多元，业务规模持续扩大；2021 年以来，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，需持续关注公司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金鼎控股。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，小贷业务正逐步向标准化批量业务及小微客户转型，收入及利润规模均有所提升。但同时在宏观经济持续下行和新冠肺炎疫情影响下，大量中小微企业停工、停产，资金周转及生产经营受到影响，导致拨备覆盖率下降。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，金鼎控股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，需对关注相关行业风险保持关注。2021年以来，金鼎控股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。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年以来租赁余额及租赁收入均保持增长，同时不良率较低，关注类租赁资产金额有所减少。

风险控制方面，金鼎控股采取了对相关金融业务设置一定规模的抵质押资产，并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，作为风险应对措施。**但中诚信国际关注到**，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，加之银行等金融机构客户层级大幅下降等因素对金鼎控股的客户群形成压缩，小贷业务不良贷款率及关注类和不良类委托贷款占比均有所上升，将对金鼎控股风险管理能力形成考验。另外，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金鼎控股利差形成影响。2022年前三季度，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等因素推动金鼎控股主要盈利指标均较上年同期有所提升，但受担保业务增长，计提赔偿准备和未到期责任准备增加影响，当期净利润仍呈小幅亏损状态。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 5：近年来金鼎控股主要财务指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.9
营业总收入	20.31	16.48	20.63	19.35
营业毛利率	15.74	0.99	10.02	10.09
经营性业务利润	2.05	-0.04	2.09	2.11
信用减值损失	--	--	-2.85	-1.75
净利润	1.16	0.17	0.49	-0.01
货币资金	47.52	51.81	42.76	45.55
总资产	295.09	307.58	324.15	316.42
短期借款	19.34	17.64	13.71	15.48
总负债	200.60	216.95	213.90	205.88
实收资本 ⁹	28.82	28.82	50.00	50.00
少数股东权益	45.65	43.69	43.11	44.49
所有者权益	94.49	90.64	110.25	110.54
经营活动净现金流	10.62	21.28	1.06	-11.04
投资活动净现金流	-6.17	-14.00	-14.91	12.92

⁹ 2021 年，公司及四川水电对金鼎控股增资 28.72 亿元，增资完成后，金鼎控股实收资本大幅增加。

筹资活动净现金流	-4.41	-2.77	4.65	0.06
资产负债率	67.98	70.53	65.99	65.07

注：信用减值损失以负号列示。

资料来源：金鼎控股财报，中诚信国际整理

表 6：公司近年来主要金融业务收入及成本情况（亿元）

业务类型	2019		2020		2021		2022.1~9	
	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	1.60	1.59
投资业务	2.01	1.02	0.84	0.64	1.33	1.11	1.00	0.74
担保业务	1.07	0.07	1.72	1.01	2.90	0.86	2.45	0.84
租赁业务	4.38	3.05	4.13	3.30	4.51	3.57	4.71	3.71
基金业务	1.07	2.62	1.19	3.38	1.72	3.77	0.95	1.94
保险销售业务	0.85	0.79	0.11	0.07	0.09	0.06	0.09	0.05
互联网金融业务	0.17	0.00	0.04	0.01	0.00	0.01	0.00	0.01
资管业务	2.09	2.39	0.86	1.04	0.86	0.84	1.23	0.98
金融贸易业务	4.19	4.04	4.25	4.04	5.80	5.57	7.01	6.91
项目工程投资业务	0.40	0.08	0.69	0.62	0.63	0.83	0.31	0.62
合计	20.31	17.11	16.48	16.32	20.63	18.56	19.35	17.40

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，中诚信国际整理

表 7：公司近年来金融业务主要运营指标（亿元）

业务	指标	2019	2020	2021	2022.9
小贷业务	当期发放贷款金额	16.50	11.35	7.13	5.44
	期末贷款余额	57.72	54.48	53.91	50.67
	不良贷款余额	1.91	2.24	2.57	2.80
	不良贷款率	3.30%	4.11%	4.77%	5.52%
	拨备覆盖率	109.11%	94.65%	88.22%	80.72%
投资业务	委托贷款余额	23.30	18.05	33.95	27.75
	其中：不良类委托贷款余额	0.33	0.00	1.07	0.41
	关注类委托贷款余额	2.94	2.37	6.24	6.72
担保业务	在保余额	73.49	128.48	227.68	268.77
	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	0.17
租赁业务	融资租赁投放余额	63.42	75.30	80.05	79.84
	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	3.01

注：2022 年 9 月末公司委托贷款本息逾期 90 天以上余额为 5.08 亿元，占比 18.31%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司贸易业务收入规模持续增长，2021 年以来贸易品种有所调整，但供应商及客户较为集中，需持续关注公司贸易业务发展及回款情况。

公司物资贸易板块主要运营主体为能投物产，贸易模式分为内部集采和自营采购两种，其中以自营采购为主，2021 年以来，公司贸易业务结构变化较大。其中，受益于公司下属企业工程项目量增加，钢材采购量大幅增长，同时水泥和有色金属的贸易规模亦同比增加，但市场需求减弱导致煤炭采购量同比减少。

公司主要采用以销定采的模式，货物大多由厂家或经销商直接发送给客户，公司贸易业务供应商和客户主要为其他贸易企业，且集中度较高，需对贸易业务发展及回款情况保持关注。

表 8：近年来能投物产自营采购主要贸易品种情况

时间	产品	采购及销售（万吨）	采购价（元/吨）	销售价（元/吨）	贸易收入（亿元）
	钢材	303.51	4,400	4,500	136.58

2019	水泥	217.53	430	445	9.68
	煤炭	105.18	1,100	1,120	11.78
	有色金属及其他	122.91	15,100	15,110	185.71
2020	钢材	149.62	4,486	4,501	67.34
	水泥	45.93	421	451	2.07
	煤炭	226.20	1,195	1,215	27.48
2021	有色金属及其他	169.21	18,170	18,186	307.72
	钢材	367.30	5,780	5,890	216.34
	水泥	54.91	480	550	3.02
2022.1~9	煤炭	195.82	1,095	1,125	22.03
	有色金属及其他	190.33	14,000	14,142	269.16
	钢材	196.00	4,140	4,240	83.10
2022.1~9	水泥	73.51	400	430	3.16
	煤炭	119.79	1,075	1,140	13.66
	有色金属及其他	168.00	16,300	16,400	275.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2022 年前三季度能投物产商品销售业务前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	采购金额	占总采购额比重
GOOD VISION INDUSTRIES LIMITED	76.98	20.64
SANTIFON INTERNATIONAL (HK) TRADE CO., LIMITED	25.56	6.85
YUNNAN (HONG KONG) LOGISTICS DEVELOPMENT LIMITED	18.62	4.99
文山能投物流有限责任公司	11.52	3.09
厦门国贸金属有限公司	11.25	3.02
合计	143.94	38.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2022 年前三季度能投物产商品销售业务前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	销售金额	占总销售额比重
XINWEN MINING GROUP HK INTERNATIONAL CO., LIMITED	47.92	12.77
HONG KONG HUAFA INVESTMENT HOLDINGS LIMITED	31.53	8.40
ROCKLANDS RICHFIELD (HONG KONG) LIMITED	27.72	7.39
GRAND FUTURE GROUP LIMITED	21.20	5.65
佛山市广定金属贸易有限公司	13.11	3.49
合计	141.48	37.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司积极推进建筑工程业务发展，业务资质较为多元，收入规模逐年大幅增加，但较大的投资规模或将推升公司投融资及项目管理压力。

公司建筑工程业务主要为以建工集团为主体开展的交通工程建设业务。另外，公司下属的四川能投节能环保投资有限公司¹⁰（以下简称“节能环保”）亦投资了垃圾发电和垃圾处理等PPP项目。

目前，建工集团已具备建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包、化工石油工程总承包、通信工程总承包、输变电工程专业承包、环保工程专业承包等十余项建设资质，工程建设业务资质较为多元，其中以市政PPP项目为主，目前公司PPP项目已全部被纳入财政部PPP项目库。结算方式方面，公司项目按照合同规定根据施工进度支付，目前回款情况良好，大部分项目回款周期为一年以内。近年来公司建筑工程业务收入规模逐年大幅增加。

目前公司在建的建筑工程项目以市政PPP项目和公路建设为主。截至2022年9月末，主要在建项目共10个，计划总投资58.21亿元，已投资28.77亿元，2023年预计完成PPP项目投资额5.45亿元，投资规模较大，或将为公司带来一定的投融资压力。未来，随着国家对于基础设施规划建设管理的

¹⁰ 截至 2022 年 9 月末，四川省新能源动力股份有限公司（以下简称“川能动力”）及公司分别持有节能环保 70.55%和 29.45%的股权。

趋严以及市场对于 PPP 项目合规性、质量要求的提升，公司或将在市场竞争、前期策划、融资管理以及项目过程管理方面面临更大的挑战，中诚信国际将对此保持关注。

公司持续推进包括锂矿资源、锂盐、锂电池正极材料和动力电池在内的锂电全产业链布局，但目前收入及利润较小，需持续关注化工业务整合进展及盈利情况

公司锂电产业链业务经营主体主要为并表的四川能投锂业有限公司（以下简称“能投锂业”）和四川能投鼎盛锂业有限公司（以下简称“鼎盛锂业”），以及未并表的北京华鼎新动力股权投资基金（有限合伙）（以下简称“华鼎基金”）¹¹运营。能投锂业主要从事锂矿开发、采选、锂精矿、钽铌精矿的生产和销售，其拥有亚洲最大单体锂辉石矿——四川省阿坝州李家沟锂辉石矿，尚在建设中¹²。鼎盛锂业主要从事电池级碳酸锂、氢氧化锂等锂盐产品生产、销售和研发，现可年产氢氧化锂 5,000 吨、碳酸锂 5,000 吨的全自动化柔性高端锂盐生产线已投产¹³。华鼎基金控股已投产项目包括 4,000 吨三元正极材料动力电池项目¹⁴和正极电池厂项目¹⁵。同时，截至 2022 年 9 月末，华鼎基金还分别持有 A 股上市公司宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”，证券代码 300750.SZ）1,327.38 万股和新三板上市公司贝特瑞新材料集团股份有限公司（以下简称“贝特瑞”，证券代码 835185.BJ）4,725 万股股票，且无抵质押情况。

化工业务方面，公司控股的广西川化天禾钾肥有限责任公司¹⁶下属 48 万吨/年硫酸钾项目一期已于 2021 年 12 月 16 日完成竣工验收。此外，截至 2022 年 9 月末，四川省国资委划入的四川化工集团有限责任公司（原名为“四川化工控股（集团）有限责任公司”，以下简称“化工控股集团”）已完成工商变更登记，但仍有众多股权划转前置事项¹⁷未得到实质解决，因此尚未纳入公司合并范围。化工控股集团目前主要业务有精细化工产品研发、生产、营销及资产经营管理，由于化工行业周期性波动较大，中诚信国际将持续关注化工控股集团纳入合并范围后对公司盈利情况的影响。

中诚信国际认为，公司持续推进锂电全产业链布局及化工业务发展，但目前尚处于前期，项目建设投资需求或将对公司形成一定的资本支出压力，且需持续对未来项目投产后的生产经营情况保持关注。

公司目前在建项目较多，随着部分电力和天然气等项目的陆续投运，公司经营实力将进一步提升，但或将面临一定的投资压力，资金平衡情况有待关注。

在建、拟建项目方面，公司项目广泛分布于电力、天然气、化工、房地产和基础设施 PPP 项目等。

截至 2022 年 9 月末，公司主要在建及拟建电力项目装机容量为 229.00 万千瓦，未来随着项目的

¹¹ 截至 2022 年 9 月末，公司持有华鼎基金 49.9% 的股份。

¹² 李家沟锂矿现已勘探查明矿石储量为 3,881.2 万吨，平均品位 1.30%，氧化锂（Li₂O）储量 50.22 万吨，并伴生钽、铌、铍和锡矿等稀有金属。该项目规划采选原矿产能 105 万吨/年，采矿生产能力 4,200 吨/天，预计投产后年产锂精粉约 18 万吨、钽铌精矿 51.18 吨、锡石精矿 472.5 吨，采矿权有效期 30 年，矿山服务年限预计为 38 年，其属于我国少有的储量巨大、品位优良、矿石加工选冶性能良好，资源综合利用价值高的稀有金属锂矿。由于李家沟锂矿采选项目正在建设中，能投锂业 2021 年仅实现营业总收入 11.71 万元，净利润为 -541.15 万元。截至 2022 年 9 月末，已实现部分基建出矿，目前项目建设按计划正常推进。2022 年前三季度，能投锂业营业收入为 9,217.12 万元，净利润为 6,636.54 万元。

¹³ 鼎盛锂业规划建设全球第一条全自动化柔性高端锂盐生产线，产能为 5 万吨/年，一期项目已于 2019 年 11 月投产，可年产氢氧化锂 5,000 吨、碳酸锂 5,000 吨。另外，5,000 吨碳酸锂技改扩建项目已于 2022 年 9 月预转固。2021 年，鼎盛锂业实现营业总收入 4.38 亿元，归母净利润 0.10 亿元，已同比扭亏。2022 年前三季度，鼎盛锂业营业收入为 4.66 亿元，净利润为 0.87 亿元。

¹⁴ 于 2019 年 4 月正式投产，目前为奇瑞新能源汽车股份有限公司和浙江合众新能源汽车有限公司提供动力电池。

¹⁵ 分两期建设，其中一期项目已建成，经升级后为 300 万千瓦，二期技改已经完成，整体产能达到 500 万千瓦。

¹⁶ 截至 2022 年 9 月末，公司持有其 80% 的股份，广东天禾农资股份有限公司持有其 20% 的股份。

¹⁷ 目前，化工控股集团净资产仍为负，存在其他会计上有待处理的事项，暂时不纳入公司合并范围。

投产，公司装机规模进一步提升。但中诚信国际关注到，公司在建、拟建项目很多，面临一定的投资压力。

表 11：截至 2022 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建工程名称	总投资	已投资	2022 年 10~12 月计划投资	2023 年计划投资	项目建设期间
简阳空天城项目 ¹⁸	160.83	42.78	0.10	9.68	2019~2025
金沙江金沙水电站（总装机 4*14 万千瓦）	74.23	66.17	0.15	--	2016~2022
四川能投广元燃机工程（2 台 9H 级燃气-蒸汽联合循环发电机组，装机容量共计 140 万千瓦）	32.29	0.89	9.11	15.00	2022~2024
金泉怡景项目	31.58	25.55	5.19	0.84	2018~2023
元坝—德阳输气管道工程	20.73	16.05	1.95	2.73	2019~2023
2021 年农网改造升级项目	19.80	19.27	--	--	2021~2022
三邑-天府新区输气管道工程	18.83	7.64	0.71	--	2015~2022
四川省金川县李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目	16.55	7.80	1.76	6.99	2019~2023
S436 东湖至富世段建设工程	12.35	1.83	2.39	2.50	2022~2023
凉山州会东县小街一期风电场工程项目（16 万千瓦）	11.86	2.92	3.24	5.71	2022~2023
四川能投天府云数据产业基地 IDC 项目（一期）	9.75	1.29	1.20	7.27	2021~2023
四川能源职业学院建设项目（一期）	8.32	5.52	0.65	2.16	2019~2023
安岳垃圾焚烧发电厂（2 万千瓦凝气式汽轮发电机组）	5.86	5.82	--	--	2020~2022
遂宁储气调峰基地项目（二期）	5.82	1.03	1.37	3.42	2021~2023
遂宁储气调峰基地项目（一期）	5.24	2.74	0.86	1.64	2021~2023
阆中-南充输气管道工程	4.63	4.24	0.09	--	2018~2022
巴彦淖尔市生活垃圾焚烧发电项目（1.8 万千瓦+1.2 万千瓦）	4.12	2.39	0.99	0.74	2021~2023
乐山市金口河区交通基本建设 PPP 项目	3.68	2.98	0.63	--	2019~2022
普格县螺髻山高级中学建设 PPP 项目	3.36	2.80	1.00	--	2021~2022
中江-龙泉输气管道工程	3.13	2.90	0.02	--	2018~2022
长征国家文化公园泸定桥景区一期项目	1.36	1.00	0.36	--	2021~2022
成都智能文旅装备产业园（王泗-沙渠）燃气联络管道工程	0.81	0.47	0.30	--	2021~2022
合计	455.14	224.05	32.07	58.69	--

注：金沙江金沙水电站已经于 2021 年 11 月全部投产发电，但尚有尾工工程等尚未完工；各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年 9 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

c	总投资	2022 年 10~12 月计划投资	2023 年投资计划	项目建设期间
德阳（中江）燃气发电工程	35.35	0.25	11.70	2022~2025
2022 年农网巩固提升工程	17.40	3.56	13.84	2022~2023
80kt/a 天然气精细化学品	15.96	0.04	7.96	2022~2023
德阿工业园新建锂盐项目（3 万吨锂盐项目）	15.00	1.15	13.85	2022~2024
33 万吨/年 PET 聚酯差别化纤维及功能性聚酯树脂项目	12.26	0.01	5.00	2022~2024
年产 12 万吨/年生物降解系列聚酯树脂项目	9.10	0.00	5.00	2022~2024
淌塘二期风电项目（12 万千瓦）	8.72	0.10	8.62	2022~2023
合计	113.79	5.10	65.97	--

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天府清源股权划转事项已完成，公司业务板块更加多元，但也面临一定的整合及管理压力，中诚信国际将持续关注天府清源未来业务运营及盈利情况，并关注其代偿和减值风险以及对公司后续发展规划和经营方面的影响。

¹⁸ 成都空天产业功能区规划建设面积 29.8 平方公里，项目首期的规划面积为 13.7 平方公里，是成都市唯一以航天装备为主导产业的功能区，重点发展航天装备、智能制造装备产业。现已入驻航天、精密制造领域等规上企业 49 户，正着力打造国内知名的商业航天产业基地，公司采取滚动开发的模式，分阶段进行开发投资。

目前，天府清源业务主要包括高端制造、信息技术、生命健康、科技服务与知识以及资产管理业务，分别主要由华海清科股份有限公司（以下简称“华海清科”）、北京华环电子股份有限公司、博奥生物集团有限公司、清控人居控股集团有限公司、清控资产管理有限公司、清华控股集团财务有限公司和诺德基金管理有限公司负责。其中，华海清科已于 2022 年 6 月 8 日完成在科创板上市（证券代码：688120）¹⁹，将为天府清源拓宽股权融资渠道，且其业务开展将为天府清源未来的发展形成一定支撑。

2022 年前三季度，受参股部分上市公司公允价值下降，天府清源相应计提长期股权投资减值准备及确认公允价值变动损益。另外，因部分参股公司财务及资金状况，天府清源对向参股公司提供的借款和担保相应计提坏账准备和预计负债，并按权益法确认对参股公司的投资收益，导致投资收益为负，加之有息负债余额较大，财务费用规模较大等因素影响，天府清源亏损规模较大。另外，截至 2022 年 9 月末，天府清源本部货币资金仅 1.97 亿元，对短期债务的覆盖能力很弱，且目前仍存续的公开市场债务“18 清控 MTN001”余额为 20 亿元，将于 2023 年 3 月 26 日到期，本部仍面临很大的短期债务偿还压力。同期末，天府清源与关联公司仍存在较大规模的往来款余额，并对启迪控股股份有限公司（以下简称“启迪控股”）和启迪环境科技发展股份有限公司（以下简称“启迪环境”）累计担保余额分别为 5.55 亿元和 10.00 亿元²⁰，存在一定的减值或代偿风险，且对启迪环境的转贷资金和股权投资亦存在减值风险，需对此保持关注。

表 13：近年来天府清源主要财务指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.9
营业总收入	1,364.76	318.42	178.92	45.00
经营性业务利润	-98.36	-19.55	7.83	0.43
投资收益	209.75	107.68	-10.30	-0.53
资产减值损失	-53.95	-21.60	-7.42	-9.63
信用减值损失	-8.65	-2.05	-10.89	-16.27
净利润	34.22	32.43	-19.13	-30.64
货币资金	881.66	104.15	56.89	57.17
总资产	4,877.01	644.16	394.10	364.14
流动负债	1,946.49	236.13	225.83	242.07
总债务	2,748.44	325.61	191.47	137.71
总负债	3,597.64	433.41	297.82	266.76
总股本	25.00	25.00	25.00	25.00
所有者权益	1,279.37	210.74	96.28	97.38
经营活动净现金流	301.24	38.59	23.34	0.44
投资活动净现金流	-345.36	-710.88	36.65	-6.08
筹资活动净现金流	-15.08	-9.62	-92.77	7.14
资产负债率	73.77	67.28	75.57	73.26

注：2020~2021 年，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）为天府清源出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告；由于紫光集团（以下简称“紫光集团”）推进债务重组事宜，天府清源无法获取其完整的财务报表及审计报告，2020~2021 年天府清源审计报告未将紫光集团纳入合并报表范围；2021 年审计报告中，天府清源权益法核算的联营企业启迪控股所屬子公司启迪环境因涉嫌存在信息披露违法违规，被中国证监会立案调查且尚在进行中，尚未收到证监会就上述立案调查事项的结论性意见或决定，启迪环境的财务数据存在重要的不确定事项，可能对天府清源与启迪控股相关的财务数据产生影响。目前，随着产业体制改革的推进，天府清源陆续完成对启迪控股及诚志科融控股有限公司股权的转让，紫光集团的重整亦已经完成，上述公司不再纳入天府清源的合并范围，受此影响其业务及财务状况发生重大变化；中诚信国际分析时将公司 2019~2021 年计入其他流动负债科目的带息部分调整至短期债务，将 2019~2021 年计入长

¹⁹ 截至 2022 年 9 月末，天府清源全资子公司清控创业投资有限公司持有华海清科 28.19% 的股份。华海清科主要从事化学机械抛光（CMP）、研磨设备和配套耗材的研发、生产、销售，以及晶圆再生代工服务。2019~2021 年及 2022 年前三季度，华海清科营业收入分别为 2.11 亿元、3.86 亿元、8.05 亿元和 11.33 亿元；净利润分别为 -1.54 亿元、0.98 亿元、1.98 亿元和 3.43 亿元。截至 2022 年 9 月末，华海清科总资产 72.96 亿元，净资产 46.42 亿元，资产负债率为 36.37%。

²⁰ 截至 2022 年 9 月末，启迪环境总资产 327.82 亿元，净资产 114.16 亿元，2021 年营业总收入 84.81 亿元，净利润 -45.50 亿元，2022 年前三季度营业总收入为 53.11 亿元，净利润为 -0.18 亿元。

期应付款和其他非流动负债中的带息部分调整至长期债务，因缺少相关数据，2022 年前三季度短期债务及长期债务未进行调整；资产减值及信用减值损失以“-”号列示。

资料来源：天府清源财报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，天府清源股权注入暨股东增资完成后，公司权益规模有所增加，业务结构将进一步多元，但同时或将给公司带来一定的业务整合及经营管理压力。另外，公司债务规模亦将有所增长，且2021年以来，天府清源合并范围减少，业务规模继续缩减，剩余业务以产业投资、资产管理、财务公司等为主，盈利能力偏弱，对公司利润造成影响。2022年前三季度，天府清源已对部分关联方借款及担保计提减值和预计负债，但相关的减值或代偿风险仍有待持续观察。中诚信国际将持续关注天府清源对外担保、往来款回收及公开债务偿付情况，以及其股权的划入对公司战略规划、经营及整体信用状况的影响。

中诚信国际认为，四川能投财务杠杆较高，其他应收款回收情况有待关注，经营性盈利有待改善，但凭借其较为可观的投资收益、稳定的政府补贴、优质的可变现资产、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

2021 年以来，经营规模的扩大使得公司资产及债务规模均快速增加，财务杠杆处于较高水平，其他应收款规模较大且账龄较长，对资金形成一定占用；主要板块盈利能力均有所提升；稳定的农网补贴及可观的投资收益为利润的主要来源，经营性业务利润有待改善；2021 年公司经营性获现规模有所减少，投资力度有所减弱，仍较依赖外部融资。

2021 年以来，公司持续推进项目建设，并增加对金融资产及合联营企业股权投资，加之所持金融资产增值，且联营企业保持了较强的盈利能力，使得总资产规模保持增长。2022 年第三季度，天府清源纳入合并范围使得公司流动资产大幅增长，其中货币资金、应收账款、其他应收款及存货增幅较大，而其中其他应收款规模较大，应收关联方款项占比较高，且部分债务人盈利能力欠佳，流动性较为紧张，需关注其回收及减值情况²¹。

表 14：截至 2022 年 9 月末公司合并口径按欠款方归集的年末余额前五位的其他应收款情况（亿元）

债务人名称	账面余额	账龄	占其他应收款合计的比例	款项性质
启迪控股股份有限公司	57.23	3 年以内	25.31%	往来款
四川发展（控股）有限责任公司	30.00	2~3 年	13.27%	借款
九寨沟宏义投资有限公司	18.14	1~4 年	8.03%	借款/担保费/代垫款项
重庆博弘怀朴企业管理合伙企业（有限合伙）	16.50	3 年以上	7.30%	股权收购款
四川宜宾伊力集团横江发电有限公司	15.21	1~5 年	6.73%	借款本金及利息
合计	137.07	--	60.63%	--

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受项目建设和对外投资导致融资需求增加影响，2021 年以来公司债务规模持续增长。2022 年前三季度，随着短期债务较多的天府清源纳入合并范围，公司当期末总债务及短期债务均大幅增加，且短期债务占比有所上升，但总债务仍以长期债务为主，债务结构合理。2021 年末，永续债发行、被投资企业股权增值及盈利能力提升带动所有者权益增加。2022 年 9 月末，四川省国资委以天府

²¹ 截至 2022 年 9 月末，其他应收款中应收关联方账款 126.30 亿元，占其他应收款的 55.87%。2021 年 6 月，启迪控股股份有限公司未能支付 2022 年到期美元债利息，利息金额 1,910 万美元，债券发生违约，并触发了交叉违约。2022 年 8 月 12 日，启迪控股表示，没有足够资金在 2022 年 8 月 15 日支付两只美元债的本金及利息，对存续的 9.03 亿美元债发起第二次展期，但未能获得通过。

清源股权增资，推动公司资本实力进一步提升。但受债务规模增速较快影响，公司财务杠杆有所上升，且处于较高水平。另外，少数股东权益占比较高及分红比例较高对所有者权益稳定性形成一定影响。中诚信国际将持续关注公司债务控制以及所有者权益稳定性情况。

2021 年以来，受益于新冠肺炎疫情对于经济影响的缓解及业务规模的拓展，公司电力、贸易、天然气和类金融业务收入均同比增加，加之 2022 年第三季度天府清源纳入合并范围，推动营业总收入保持增长。同时，公司营业毛利率有所上升，但较高的贸易业务收入占比使其仍处于较低水平。上述因素叠加农网补贴规模增加推动经营性业务利润大幅增长。但公司利润较依赖于计入其他收益的农网补贴和投资收益，主营业务盈利能力相对较弱，且资产减值损失存在一定拖累。2022 年前三季度，公司公允价值变动损失规模较大，主要系天府清源所持上市公司股份公允价值下降所致。

表 15：近年来公司收入结构及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~9
电力生产与销售	63.20	70.96	84.36	71.34
物资贸易	351.01	448.51	562.18	434.00
天然气销售	18.90	18.95	23.39	21.78
类金融	9.41	11.50	14.32	11.87
工程建设	25.28	37.03	35.19	10.76
房地产收入	2.67	4.73	5.76	2.71
其他	40.43	13.96	16.86	32.92
营业总收入	510.91	605.62	742.07	585.38
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~9
电力生产与销售	23.29	21.80	24.44	22.39
贸易	0.99	1.20	1.35	0.83
天然气销售	16.35	12.69	8.75	8.46
类金融业务	21.41	13.92	23.39	25.38
工程建设	10.56	19.92	17.42	21.49
营业毛利率	7.42	5.92	6.47	6.84

注：公司其他业务收入主要包含材料销售收入、电力安装工程收入等；2022 年前三季度，天府清源收入计入其他业务；各板块业务收入加总与营业总收入不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，由于类金融板块回收资金减少，经营活动净现金流同比减少。同期，受项目建设及对外投资力度有所下降影响，投资活动现金净流出及筹资活动现金净流入规模均有所减少。2022 年前三季度，受益于主要板块经营性获现能力提升以及收到税费返还增加，公司经营活动净现金流较上年同期大幅增长。当期，公司投资力度有所减弱，加之当期因天府清源纳入合并范围使得投资活动现金呈净流入态势。同时，公司仍保持了较大的对外融资需求，但净融资较上年同期有所减少。考虑到公司目前仍有较多的在建、拟建及对外投资项目，未来公司外部融资规模或将有所增加。

表 16：近年来公司合并口径主要财务状况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.9
期间费用率	9.47	8.07	7.32	7.69
经营性业务利润	2.78	1.31	13.33	9.32
其他收益	14.77	16.27	22.08	15.34
投资收益	15.75	35.27	24.97	17.67
资产减值损失	0.14	-15.92	-4.94	-1.65
公允价值变动收益	0.36	-0.01	-0.37	-5.67
利润总额	20.28	20.71	30.59	20.17

货币资金	192.91	232.54	219.47	326.77
交易性金融资产	9.81	18.42	18.56	49.64
应收账款	56.57	60.54	73.59	109.81
其他应收款	80.43	113.04	123.04	226.07
存货	51.58	53.85	50.68	100.03
长期股权投资	293.04	365.75	443.85	470.63
固定资产	275.52	301.06	401.50	412.04
在建工程	125.13	137.08	67.62	80.19
总资产	1,539.12	1,852.82	1,993.05	2,479.04
短期债务	245.36	300.10	356.50	545.91
总债务	931.25	1,167.29	1,275.44	1,554.30
总负债	1,066.78	1,279.57	1,376.80	1,761.14
实收资本	93.16	94.06	98.89	175.06
其他权益工具	55.00	85.00	95.00	95.00
资本公积	45.56	50.38	56.68	26.26
其他综合收益	16.27	41.14	59.08	39.48
未分配利润	61.87	62.86	76.35	71.06
少数股东权益	192.42	230.60	220.97	301.70
所有者权益合计	472.34	573.25	616.25	717.90
总资本化比率	69.05	70.51	70.99	71.39
经营活动净现金流	44.09	49.83	31.78	12.68
投资活动净现金流	-110.72	-264.58	-119.97	17.27
筹资活动净现金流	87.70	254.30	70.27	66.55

注：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；资产减值损失含信用减值损失，损失以负号列示；公允价值损失以负号列
示；2019~2021 年末在建工程不包含工程物资，其他应收款不包含应收股利及应收利息；2022 年 9 月末在建工程包含工程物资，其他应
收款包含应收股利及应收利息；总债务包含永续债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年以来，公司 FFO 及 EBITDA 相关偿债指标分化，整体有待提升，但公司所持可变现资产
优质，可为债务偿付提供一定支持。**

偿债指标方面，2021 年以来，公司债务规模持续增长，EBITDA 的快速提升使得相关偿债指标有
所优化，但公司经营性获现能力较弱等因素导致 FFO 为负，相关偿债指标偏弱。

表 17：近年来公司偿债指标情况（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~9
EBITDA	72.73	73.87	95.65	--
FFO	13.89	-0.86	-5.65	--
FFO/总债务(%)	1.49	-0.07	-0.44	--
总债务/EBITDA(X)	12.80	15.80	13.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.76	1.72	1.87	--
货币资金/短期债务(X)	0.79	0.77	0.62	0.60

注：由于缺乏相关数据，2022 年前三季度公司部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信共计 2,269.39 亿元，其中未使用授信额度为 983.42 亿元。
此外，公司下属有两家上市公司，股权融资渠道畅通。同期末，公司未受限货币资金为 295.20 亿
元。另外，公司所持上市公司股权优质，流动性较好，可为公司提供一定的备用流动性。

表 18：截至 2022 年 9 月末公司主要控股上市公司情况（亿元、%）

参控股公司全称	简称	持股比例	2022 年末市值	公司持股比例对应市值
中国长江电力股份有限公司	长江电力	3.80	4,775.79	181.48
四川省新能源动力股份有限公司	川能动力	36.18	263.31	95.27

四川能投发展股份有限公司	四川能投发展	36.71*	16.33*	5.99
宁德时代新能源科技股份有限公司	宁德时代	0.54*	9,609.34	51.89
贝特瑞新材料集团股份有限公司	贝特瑞	6.49*	303.10	19.67
华海清科股份有限公司	华海清科	28.19	239.52	67.52

注：截至 2022 年 9 月末，公司持有长江电力股份无抵押质押情况；同期末，公司直接持有川能动力 36.18% 的股权，并通过全资子公司四川化工集团有限责任公司和四川能投资本控股有限公司分别持有川能动力 9.72% 和 1.58% 的股份，其中公司直接持有川能动力的股份无抵押质押情况，化工控股集团所持股数为 143,500,000 股，已质押 140,379,244 股，已冻结 3,120,756 股；公司对四川能投发展的持股比例系 2022 年 6 月末情况，四川能投发展 2022 年末总市值为 16.33 亿港元；宁德时代及贝特瑞持股比例系根据华鼎基金所持股数除以其相应的总股数 244,047.10 万股和 72,807.92 万股所得，公司所持宁德时代及贝特瑞股份无抵押质押情况；截至 2022 年 9 月末清控创业投资有限公司持有华海清科的股份无抵押质押情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产规模为 202.82 亿元，占同期末总资产的 8.18%。

表 19：截至 2022 年 9 月末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	31.57	承兑汇票保证金、保函保证金、定期存单用于质押取得借款、担保业务保证金等
应收账款	22.72	用于取得借款
存货	15.22	用于取得借款
应收款项融资	0.59	用于取得借款
固定资产	74.64	用于取得借款
无形资产	14.45	用于取得借款
长期股权投资	0.001	用于取得借款
长期应收款	43.64	用于取得借款
合计	202.82	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本期债券附第 2/3 年末公司续期选择权，若公司选择延长本期债券期限，则将面临财务费用进一步上升的风险，但考虑到公司较强的融资能力及充足的可变现资产，公司选择延长债券期限的可能性较低。

本部情况

公司本部利润主要依赖于持有联营企业产生的投资收益；本部总资产及总债务均保持增长；对筹资活动现金流依赖度较强。

2021 年以来，公司陆续对子公司及联营企业增资，加之天府清源划入影响，本部资产总额持续增长，其中本部其他应收款规模较大，关联方拆借款占比较高，且账龄较长。同时，较高的投资需求导致本部债务规模进一步增加，受以上因素综合影响，财务杠杆水平小幅波动。公司本部经营性业务较少，经营性盈利及获现能力较弱，利润主要来自持有云川公司、长宁天然气和长江电力等联营企业股份产生的投资收益，对外投资对融资活动较为依赖。2021 年以来，利润规模的减少导致本部 EBITDA 相关偿债指标有所弱化。但整体来看，公司本部所持资产较为优质，截至 2022 年末直接持有上市公司股权市值约为 276.75 亿元，可为债务的偿付提供一定保障。

表 20：近年来公司本部口径主要财务情况（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021	2022.9
投资收益	15.36	33.54	22.94	16.32
利润总额	6.52	10.13	4.50	3.75
货币资金	47.33	77.32	53.52	82.08
其他应收款	52.52	98.49	119.46	163.82
长期股权投资	441.23	549.64	645.76	732.70

总资产	557.15	766.10	865.31	1,028.50
短期债务	108.64	134.25	159.45	199.40
总债务	321.20	483.78	541.36	659.98
总负债	319.12	460.60	517.82	629.38
所有者权益合计	238.04	305.50	347.50	399.11
总资本化比率	63.70	68.69	68.19	68.46
经营活动净现金流	16.20	0.85	1.76	-30.12
投资活动净现金流	-42.81	-114.37	-55.61	-36.85
其中：取得投资收益收到的现金	11.81	11.27	17.54	31.71
筹资活动净现金流	45.79	143.51	30.05	95.52
总债务/EBITDA	14.88	17.54	18.93	--
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.38	1.12	--
货币资金/短期债务	0.44	0.58	0.34	0.41

注：其他应收款包含应收股利和应收利息，其他应付款包含应付股利和应付利息；总债务包含永续债；由于缺乏相关数据，2022 年前三季度公司部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 286.56 亿元，其中四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）为客户提供的担保余额为 255.59 亿元。另外，公司对九寨沟宏义投资有限公司担保余额为 10.56 亿元，该公司处于持续亏损状态，目前已资不抵债，需持续关注代偿风险。截至 2022 年 9 月末，公司及下属子公司涉及重大未决诉讼共 3 起，涉案金额共计约 6.25 亿元，另涉及在执行阶段的案件共 6 起，执行标的共计约 13.83 亿元，公司及下属子公司均为原告，不会对公司日常经营造成实质性障碍²²。

值得注意的是，根据公司于 2023 年 2 月 8 日披露的公告，公司总经济师张昌均已被四川省监察委员会立案调查及实施留置措施，截至公告披露日，公司尚未知悉留置调查的进展及结论。中诚信国际对上述事项的进展情况及对其公司治理及日常经营的影响保持关注。

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 年~2023 年 1 月 28 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。

预测与假设²³

假设

- 云川公司股权转让后续事项如期推进。
- 2022 年，四川省区域电力需求保持增长，在建电力项目按期推进投产，2021 年新投产的水电项目满年度运行。
- 2022 年，建筑工程、贸易及金融业务持续拓展。

²² 另外，公司子公司四川省能投矿业开发有限公司（以下简称“能投矿业”）因四川三纯供应链管理有限公司与汶川川能矿业投资开发有限责任公司（以下简称“汶川矿业”）买卖合同纠纷一案，以汶川矿业股东身份参与调解，由四川省阿坝藏族羌族自治州中级人民法院出具《民事调解书》。能投矿业依据《民事调解书》承担连带担保责任。由于能投矿业未履行担保责任被阿坝藏族羌族自治州中级人民法院出具《限制消费令》（2022）川 32 执 26 号。

²³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2022 年，在建及拟建项目持续推进，项目投资中资本金与融资比例为 2:8，同时公司将持续推进对外股权投资。

——2022 年，公司融资规模增加，但融资成本有所下降。

预测

表 21：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率(%)	70.51	70.99	71.01~71.43
总债务/EBITDA(X)	15.80	13.33	15.37~15.46

资料来源：中诚信国际整理

调整项

发行人其他调整因素较最新债项报告无变化。

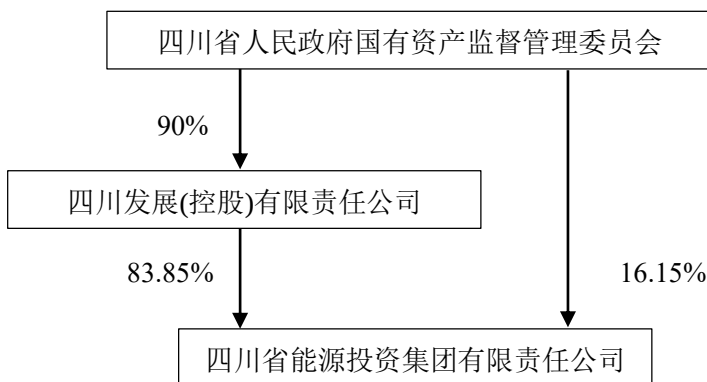
外部支持

发行人外部支持情况较最新债项报告无变化。

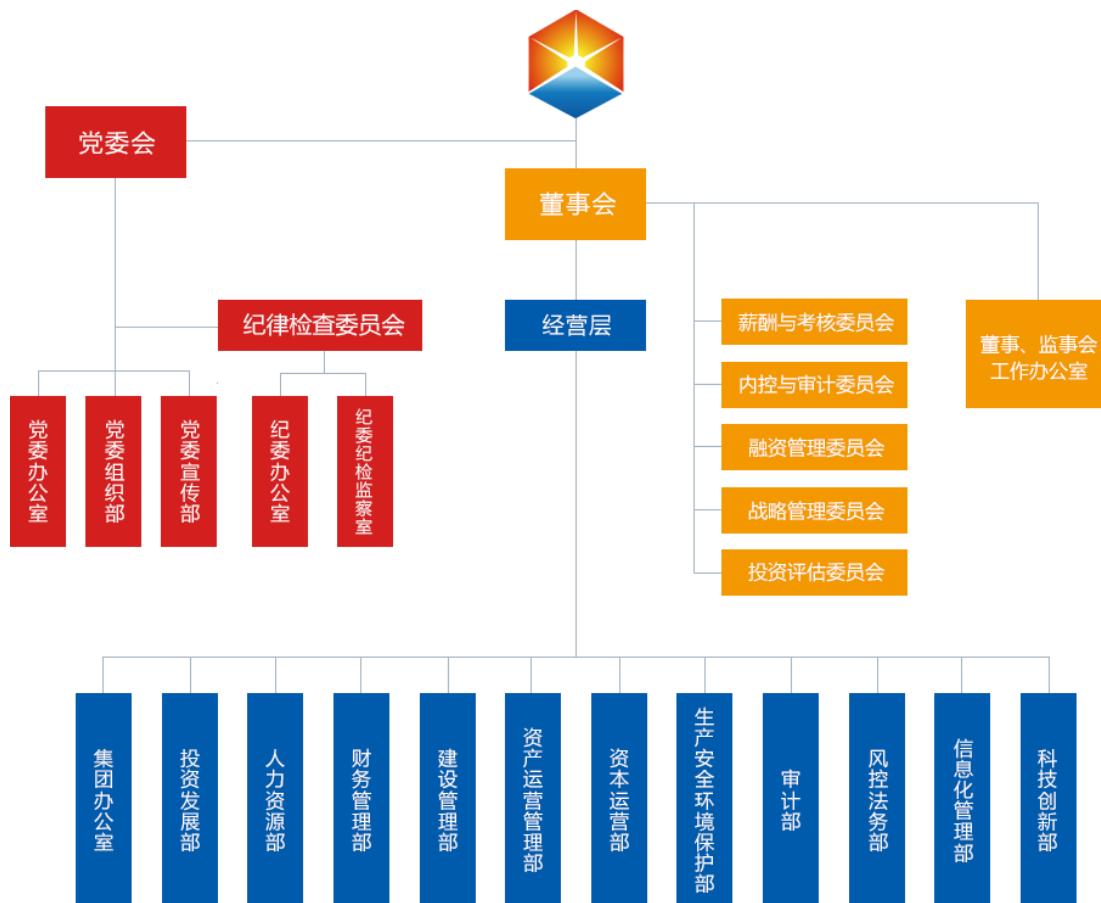
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“四川省能源投资集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**；品种二的信用等级为 **AAA**。

附一：四川省能源投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



注：截至目前，公司暂未完成股东信息及注册资本的工商变更。



资料来源：公司提供

附二：四川省能源投资集团有限责任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	2022.9
货币资金	1,929,132.25	2,325,370.35	2,194,654.28	3,267,687.83
应收账款	565,692.63	605,414.43	735,864.67	1,098,129.48
其他应收款	804,307.67	1,130,382.61	1,230,394.03	2,260,673.07
存货	515,829.62	538,520.79	506,777.20	1,000,295.06
长期投资	3,647,641.03	4,753,892.61	5,746,608.57	6,509,131.51
固定资产	2,755,226.29	3,010,594.92	4,015,035.07	4,120,417.82
在建工程	1,251,341.35	1,370,756.06	676,173.83	801,941.73
无形资产	587,111.61	654,960.30	726,546.67	816,198.75
资产总计	15,391,246.46	18,528,216.96	19,930,501.18	24,790,392.49
其他应付款	544,740.31	387,815.06	366,695.19	828,830.08
短期债务	2,453,575.23	3,001,047.16	3,565,033.95	5,459,125.67
长期债务	6,858,964.96	8,671,856.00	9,189,355.33	10,083,893.35
总债务	9,312,540.19	11,672,903.17	12,754,389.28	15,543,019.02
净债务	7,547,633.11	9,507,301.53	10,768,132.56	12,275,331.18
负债合计	10,667,810.30	12,795,709.67	13,768,033.61	17,611,409.97
所有者权益合计	4,723,436.16	5,732,507.29	6,162,467.56	7,178,982.52
利息支出	413,533.74	430,563.07	512,144.11	--
营业总收入	5,109,138.18	6,056,235.98	7,420,699.17	5,853,804.65
经营性业务利润	27,764.73	13,080.77	133,331.78	93,187.58
投资收益	157,474.52	352,674.78	249,717.14	176,673.32
净利润	186,683.51	172,596.10	208,693.20	163,444.96
EBIT	547,003.97	578,415.47	759,587.23	--
EBITDA	727,279.69	738,661.85	956,493.96	--
经营活动产生的现金流量净额	440,926.86	498,256.59	317,753.28	126,827.85
投资活动产生的现金流量净额	-1,107,237.64	-2,645,830.77	-1,199,722.31	172,708.05
筹资活动产生的现金流量净额	876,982.66	2,543,002.20	702,741.77	665,549.91
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率（%）	7.42	5.92	6.47	6.84
期间费用率（%）	9.47	8.07	7.32	7.69
EBIT 利润率（%）	10.71	9.55	10.24	--
总资产收益率（%）	3.55	3.41	3.95	--
流动比率（X）	1.23	1.30	1.18	1.20
速动比率（X）	1.10	1.18	1.09	1.08
存货周转率（X）	9.17	10.81	13.28	9.64*
应收账款周转率（X）	9.03	10.34	11.06	8.50*
资产负债率（%）	69.31	69.06	69.08	71.04
总资本化比率（%）	69.05	70.51	70.99	71.39
短期债务/总债务（%）	26.35	25.71	27.95	35.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.004	0.001	-0.025	-0.033*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.015	0.003	-0.090	-0.095*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.066	1.157	0.620	--
总债务/EBITDA（X）	12.80	15.80	13.33	--
EBITDA/短期债务（X）	0.30	0.25	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.76	1.72	1.87	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.32	1.34	1.48	--
FFO/总债务（X）	1.49	-0.07	-0.44	--

注：1、2022 年前三季度财务报表未经审计；2、因缺乏相关数据，部分指标无法计算；3、为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”和“其他应付款”科目中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”和“其他非流动负债”科目中的长期债务调整至长期债务；4、带*指标已经年化处理。

附三：四川省能源投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（公司本部）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	473,313.62	773,231.48	535,227.07	820,774.16
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	525,198.27	984,853.54	1,194,619.41	1,638,234.39
存货	--	--	--	--
长期投资	4,480,295.73	5,806,369.11	6,877,927.23	7,747,312.23
固定资产	35,141.64	32,947.44	31,698.58	29,843.52
在建工程	--	--	--	--
无形资产	1,863.25	1,651.40	1,556.78	1,452.96
资产总计	5,571,519.29	7,660,986.10	8,653,140.58	10,284,969.86
其他应付款	440,500.94	519,506.53	584,012.54	527,083.70
短期债务	1,086,430.38	1,342,503.66	1,594,492.72	1,994,011.16
长期债务	2,125,547.71	3,495,286.93	3,819,143.61	4,605,824.99
总债务	3,211,978.10	4,837,790.59	5,413,636.32	6,599,836.15
净债务	2,738,664.48	4,064,559.11	4,878,409.25	5,779,062.00
负债合计	3,191,160.21	4,605,975.82	5,178,170.40	6,293,832.32
所有者权益合计	2,380,359.08	3,055,010.28	3,474,970.18	3,991,137.54
利息支出	176,355.63	199,350.92	254,959.77	--
营业总收入	14,313.77	15,367.58	12,574.35	7,805.44
经营性业务利润	-129,922.98	-136,094.34	-176,210.24	-120,463.77
投资收益	153,566.45	335,417.74	229,414.95	163,172.71
净利润	95,420.24	109,427.12	2,699.01	34,707.95
EBIT	214,217.46	273,267.05	281,121.55	--
EBITDA	215,867.33	275,835.40	285,993.68	--
经营活动产生的现金流量净额	162,017.80	8,541.02	17,609.20	-301,203.38
投资活动产生的现金流量净额	-428,114.34	-1,143,732.32	-556,097.51	-368,452.10
筹资活动产生的现金流量净额	457,856.82	1,435,109.16	300,483.91	955,202.57
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	1,003.27	984.20	1,497.53	1,638.42
EBIT 利润率（%）	1,496.58	1,778.20	2,235.67	--
总资产收益率（%）	3.84	4.13	3.45	--
流动比率（X）	0.69	0.96	0.79	0.99
速动比率（X）	0.69	0.96	0.79	0.99
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	57.28	60.12	59.84	61.19
总资本化比率（%）	63.70	68.69	68.19	68.46
短期债务/总债务（%）	33.82	27.75	29.45	30.21
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	-0.04	-0.05	-0.10*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.01	-0.14	-0.16	-0.34*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.92	0.04	0.07	--
总债务/EBITDA（X）	14.88	17.54	18.93	--
EBITDA/短期债务（X）	0.20	0.21	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.22	1.38	1.12	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.21	1.37	1.10	--
FFO/总债务（%）	-4.23	-3.40	-5.47	--

注：1、2022 年前三季度未经审计；2、因缺乏相关数据，部分指标无法计算；3、为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”科目中有息债务调整至短期债务；4、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少（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）
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn