



四川省能源投资集团有限责任公司 公司债 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1668 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	四川省能源投资集团有限责任公司	AAA/稳定
--------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 川能 Y1”、“21 川能 Y1”、“22 川能 01”、“22 川能 02”、“22 川能 03”、“22 川能 Y1”、“22 川能 Y2”、“23 川能 Y1”和“23 川能 Y2”	AAA
-------------	--	-----

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）政府支持力度强、售电量持续增长、参股资产优质以及畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司经营性盈利有待改善、财务杠杆水平较高、贸易业务上下游较为集中以及天府清源控股有限公司（以下简称“天府清源”或“原清华控股”）股权划转等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	--

评级展望	中诚信国际认为，四川省能源投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	--

调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：债务规模持续大幅上升；较大规模的处置参股水电资产；贸易业务规模持续扩张对账款回收以及现金流形成较大影响；政府支持力度下降等。
------	---

正 面	
■	作为四川省能源基础设施建设的重要主体，其供电等业务具有区域垄断性，政府支持力度强
■	四川省电力需求增速较快，售电量持续增长
■	参股优质资产，可为公司贡献丰厚的投资收益
■	可使用授信额度充足，拥有多家控股上市公司，融资渠道畅通
关 注	
■	利润主要来自于农网补贴和投资收益，经营性盈利能力有待改善
■	财务杠杆水平较高，且建设项目和股权投资项目较多，需关注其财务杠杆的控制情况
■	公司贸易业务上下游集中度较高，需对贸易业务模式及资金管控情况保持关注
■	天府清源股权已划转至公司，带来一定的业务整合以及经营管理压力

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,852.82	1,993.11	2,413.97	2,488.68
所有者权益合计（亿元）	573.25	616.31	731.02	782.87
负债合计（亿元）	1,279.57	1,376.80	1,682.95	1,705.81
总债务（亿元）	1,187.29	1,297.44	1,530.76	1,550.39
营业总收入（亿元）	605.62	746.42	900.44	215.84
净利润（亿元）	17.26	20.93	28.23	43.25
EBIT（亿元）	57.84	76.05	89.54	--
EBITDA（亿元）	73.87	95.74	116.45	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	49.83	31.78	79.63	-2.80
营业毛利率（%）	5.92	6.45	7.50	7.39
总资产收益率（%）	3.12	3.95	4.06	--
EBIT 利润率（%）	9.55	10.19	9.95	--
资产负债率（%）	69.06	69.08	69.72	68.54
总资本化比率（%）	71.72	72.13	72.62	71.47
总债务/EBITDA(X)	16.07	13.55	13.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.63	1.87	2.00	--
FFO/总债务（%）	0.42	0.16	2.11	--
四川能投（公司本部）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	766.10	865.31	982.23	1,026.74
所有者权益合计（亿元）	305.50	347.50	426.08	465.63
负债合计（亿元）	460.60	517.82	556.15	561.11
总债务（亿元）	483.78	541.36	614.56	634.61
营业总收入（亿元）	1.54	1.26	1.23	0.26
净利润（亿元）	10.94	0.27	4.27	29.54
EBIT（亿元）	27.33	28.11	27.66	--
EBITDA（亿元）	27.58	28.60	28.25	--
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-114.37	-55.61	-22.29	81.04
资产负债率（%）	60.12	59.84	56.62	54.65
总资本化比率（%）	68.69	68.19	67.04	65.68
总债务/EBITDA(X)	17.54	18.93	21.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.38	1.12	1.04	--
FFO/总债务（%）	-0.03	-0.05	-0.03	--

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 2020~2022 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，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、其他非流动负债中的带息债务、其他权益工具中的永续债以及少数股东权益中的永续债。

同行业比较（2022 年数据）

2022 年（末）部分能源集团类企业主要指标对比表							
公司名称	控股装机容量 （万千瓦）	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）	营业毛利率 （%）	净利润 （亿元）
河北建投	1,508.80	496.19	2,595.07	58.61	438.13	22.13	37.94
云能投	501.00	128.14	2,510.68	67.69	1,261.07	10.33	37.54
福建能化	599.63	212.37	1,500.99	66.09	728.26	7.66	4.68
四川能投	261.49	191.97	2,413.97	69.72	900.44	7.50	28.23

中诚信国际认为，与同行业相比，四川能投作为四川省农网建设运营主体具备区域垄断性，虽然自有装机规模较小，但得益于电网供区内旺盛的电力需求，售电量规模尚可；此外，公司业务较为多元，资产规模和营业总收入较大，但受低盈利的贸易等业务拖累，其营业毛利率水平较低，净利润规模也相对较小。

注：“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“云能投”为“云南省能源投资集团有限公司”简称；“福建能化”为“福建省能源石化集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

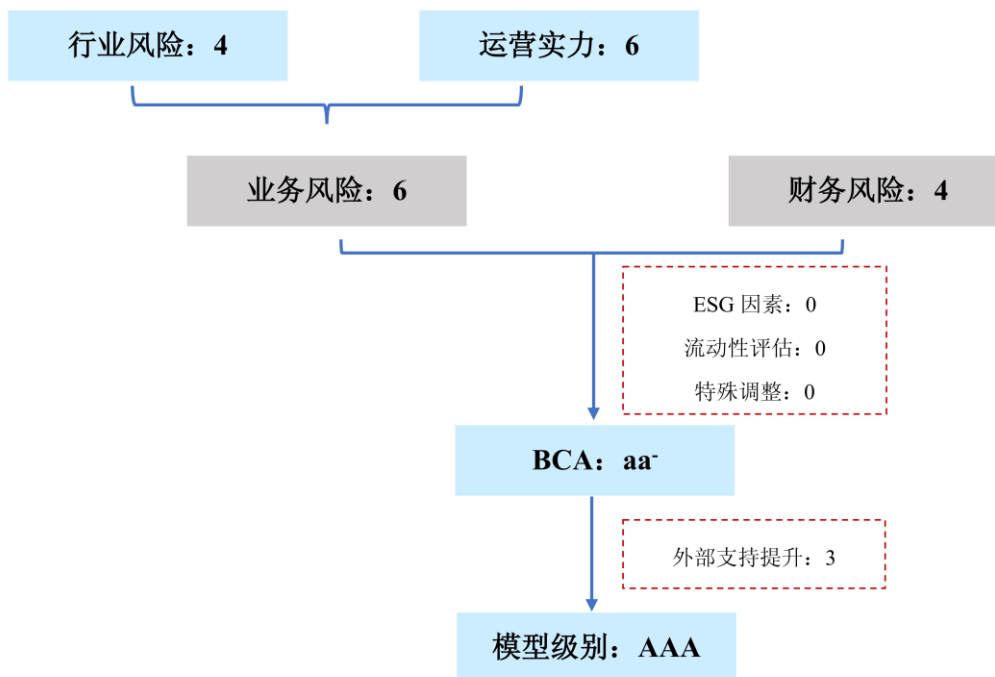
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 川能 Y2	AAA	AAA	2023/02/10	5.00	5.00	2023/02/22~2026/02/22 (3+N)	赎回, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权
23 川能 Y1	AAA	AAA	2023/02/10	15.00	15.00	2023/02/22~2025/02/22 (2+N)	赎回, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权
22 川能 Y2	AAA	AAA	2022/10/20	10.00	10.00	2022/10/31~2027/10/31 (5+N)	赎回, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权
22 川能 Y1	AAA	AAA	2022/10/20	15.00	15.00	2022/10/31~2025/10/31 (3+N)	赎回, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权
22 川能 03	AAA	AAA	2022/08/05	10.00	10.00	2022/08/15~2032/08/15	--
22 川能 02	AAA	AAA	2022/08/05	10.00	10.00	2022/08/15~2025/08/15	--
22 川能 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2022/01/20~2027/01/20	--
21 川能 Y1	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2021/03/23~2024/03/23 (3+N)	赎回, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权
20 川能 Y1	AAA	AAA	2022/06/24	30.00	30.00	2020/10/27~2023/10/27 (3+N)	赎回, 调整票面利率, 利息递延, 续期选择权

注: “20 川能 Y1”、“21 川能 Y1”、“22 川能 Y1”、“22 川能 Y2”、“23 川能 Y1”和“23 川能 Y2”在破产清算时的清偿顺序均等同于公司普通债务。

● 评级模型

四川省能源投资集团有限责任公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2022_04

■ 业务风险：

四川能投所属电力行业为国民经济基础行业，稳定性强，电力行业风险评估为很低；四川能投自有装机以清洁能源为主，同时为四川省地方农网建设运营主体，上下游稳定性极强，售电量处于较高水平，业务多元化程度高使得营业总收入保持极大规模，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

天府清源纳入合并范围后，四川能投资产和债务规模均持续提升，但财务杠杆水平较高且偿债相关指标偏弱，同时利润对农网补贴和投资收益依赖较大，财务风险评估为适中。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对四川能投个体基础信用等级无影响，四川能投具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和适中的财务风险。

■ 外部支持：

四川能投是四川省推进能源基础设施建设的重要主体，具有很强的区域垄断地位和公用事业属性。四川省国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）为公司的直接国资监管部门，可为公司在资产注入等方面提供很强的外部支持，外部支持调升 3 个子级。

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，根据四川省能源投资集团有限责任公司公司债券年度报告（2022 年）以及公司反馈，“20 川能 Y1”、“21 川能 Y1”、“22 川能 01”、“22 川能 02”、“22 川能 03”、“22 川能 Y1”、“22 川能 Y2”、“23 川能 Y1”和“23 川能 Y2”的募集资金均按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

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。

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继续提升，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，四川能投控股装机均为清洁能源且参股电力资产优质，作为四川省农网建设运营主体具备区域垄断性，电力业务竞争力很强；同时锂电、天然气、金融、建筑工程以及贸易等业务打造了多元的收入结构，对企业信用实力提供了有力支撑；但需关注锂电产品价格波动、金融债权资产质量偏弱、建筑工程投融资压力、贸易业务经营模式和资金管控以及天府清源减值和短期偿债压力等对四川能投信用质量的影响。

公司控股装机均为清洁能源，并参股优质水电资产，可贡献较为可观的投资收益。同时，公司作为四川省地方电网建设运营主体，区域内增速较快的电力需求，为公司业务发展提供有力支撑。

发电业务方面，公司自有机组均为清洁能源机组，截至 2023 年 3 月末，公司控股电力资产包括水电 135.82 万千瓦，风电 92.18 万千瓦、生物质发电 29.35 万千瓦，光伏发电 2.24 万千瓦以及分布式发电 0.64 万千瓦；其中，水电多为 5 万千瓦以下的小水电站，调节能力较弱。同期末，公司持有长江电力 4.38% 的股权¹，参股资产优质，每年可为公司贡献可观的投资收益。此外，公司将持有三峡金沙江云川水电开发有限公司（以下简称“云川公司”）15% 的股权处置给中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）²，截至 2023 年 3 月末，公司已收到处置价款 80.48 亿元，对长江电力的持股比例增至 4.38%。该股权转让事项或将对公司后续的投资收益³产生一定影响。

¹ 截至 2023 年 4 月 28 日，长江电力水电总装机容量 7,179.5 万千瓦（含 2023 年 1 月收购的乌东德、白鹤滩水电站）。

² 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。

³ 其中，2020~2022 年，公司对所持长江电力股权权益法下分别确认投资收益 10.44 亿元、10.13 亿元和 8.25 亿元，长江电力分别向公司分配股利 5.98 亿元、6.16 亿元和 7.17 亿元。2020~2022 年，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 5.18 亿元，2022 年，云川公司向公司分配股利 7.50 亿元。

公司供电业务运营主体为四川省水电投资经营集团有限公司（简称“四川省水电集团”），其是四川省农网建设运营主体，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⁴，并积极推进农网改造工程，2022 年以来电网和变电站建设工作持续推进，综合线损率持续下降。截至 2023 年 3 月末，四川省水电集团拥有的高压输电线路达到 4.74 万公里，低压输电线路为 15.61 万公里，区域内用电户达 385 万余户，其中居民用户约 357 万户，覆盖人口 998 万人。

表 1：近年来公司电力业务情况

指标	2020	2021	2022	2023.3
可控装机容量（万千瓦）	190.25	257.69	261.49	260.23
权益装机容量（万千瓦）	731.29	725.92	872.60	872.60
农网供电可靠率(%)	99.59	99.81	99.76	99.81
综合线损率(%)	8.83	8.40	7.96	8.09
电网新增完成投资额（亿元）	28.09	14.33	16.06	8.65
新建及改造电网长度（千米）	7,514	7,744	6,615	824
新建及改造变电站数量（座）	25	12	21	2
新建及改造变电站（容量）（兆伏安）	407	423	661	20

注：权益装机容量包括已投产和在建水电站装机容量，2023 年一季度，由于关停 1.26 万千瓦的小河沟电站，公司控股水电装机容量较 2022 年末有所下降。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。公司供电区域覆盖川南、川东、川西大凉山和川北等地区。2022 年，四川省地区生产总值 56,749.8 亿元，同比增长 2.9%；全省发电量 4,633.70 亿千瓦时，同比增长 6.9%。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，并实现风光全额消纳。电力需求方面，2022 年，四川全社会用电量和最大负荷分别达到 3,610 亿千瓦时和 6,800 万千瓦，同比分别增长 12.2%和 11.5%，电力供需较为紧张。此外，以水电和新能源为主的电源结构导致四川省内电网面临较大的调峰压力，为进一步提高电网调峰能力，《四川省“十四五”电力发展规划》计划新增天然气发电机组装机超过 600 万千瓦。作为四川省地方电网企业以及重大能源项目建设的重要主体，公司未来在燃气发电等调峰机组的投资建设方面发挥着较大作用。整体来看，四川省用电需求的快速增长以及相关政策支撑为公司电力及电网业务发展奠定了良好基础。

跟踪期内，公司发电量及供电量保持增长，但购销价差整体呈下降趋势，需关注来水波动以及电力体制改革对公司电力业务盈利能力的影响。

2022 年，受公司电力机组所处区域来水、来风较好影响，机组平均利用小时数同比上升，加之装机容量的提升共同推动公司发电量保持增长。同期，受益于供电区域的扩大和区域内用电需求增长，公司供电量及售电量均保持增长，但公司自身发电能力不足，外购电量占售电量的比重较大，且 2022 年以来随售电量的增长而持续增加。2023 年一季度，受区域用电需求增长影响，公司外购电比例继续提升，供电量及售电量亦同比增长。跟踪期内，公司网内用电结构较为稳定，下游

⁴ 截至 2023 年 3 月末，四川省内 113 家电力企业农网项目投入金额共计 321.80 亿元，其中已确认债权资产为 219.19 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。

仍以居民为主，大工业企业占比稳步提升。2022 年以来，受燃煤发电上网电价市场化改革深化影响，公司平均外购电价持续上升，购销价差则受外购电量增加以及相关电价政策⁵等因素影响呈下降态势。中诚信国际将持续关注区域来水波动以及电力体制改革对公司电力业务盈利能力的影响。

表 2：近年来公司发电及供电业务主要指标情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
设备平均利用小时数（小时）	3,252.56	3,454.15	3,737.81	791.61
发电量（亿千瓦时）	61.88	89.01	97.74	20.60
外购电量（亿千瓦时）	82.99	91.55	107.67	30.46
电网供电量（亿千瓦时）	102.36	110.76	126.03	32.44
总供电量（亿千瓦时）	142.94	178.10	202.31	50.23
总售电量（亿千瓦时）	133.75	168.54	191.97	47.54
平均外购电价（元/千瓦时）	0.3442	0.3288	0.3679	0.4307
平均销售电价（元/千瓦时）	0.5915	0.5984	0.6287	0.6889
平均购销价差（元/千瓦时）	0.2473	0.2696	0.2608	0.2582

注：1、电网供电量系四川省水电集团所属电网的供电量；2、总供电量包含公司自发自供、外购及自发自向其他电网销售的全口径供电量；3、总供电量与总售电量差额为线损；4、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

跟踪期内，公司持续推进天然气管网工程建设，输气能力保持提升；同时拓展上游气源，参股的天然气开发公司可贡献一定的投资收益，但需持续关注天然气价格波动对该业务板块盈利能力的影响。

公司天然气业务运营主体为四川省天然气投资有限责任公司（以下简称“四川天然气”）。截至 2023 年 3 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 5,006.84 公里，其中长输管线 639.6 公里，年输气能力已达 80 亿立方米。

公司气源主要来自中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）。跟踪期内，受益于市场需求提升，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，受市场供应趋紧影响，2022 年天然气采购价格较上年大幅上升，同时成本向下游传导，购销价差保持稳定。2023 年第一季度，天然气采购价格有所回落，使得购销价差有所扩大。

表 3：公司近年来天然气业务主要指标情况

指标	2020	2021	2022	2023.3
长输管网长度（公里）	511	576	576	640
采购量（亿立方米）	7.77	9.84	10.07	2.91
供气量（亿立方米）	7.76	9.62	10.11	2.87
采购价格（元/立方米）	1.72	1.95	2.46	2.31
销售价格（元/立方米）	1.98	2.23	2.74	2.67
供气户数（万户）	41.46	43.15	59.13	59.94
其中：工业用户占比(%)	4	3	3	3
居民用户占比(%)	95	96	96	96

⁵ 《四川省发展改革委关于明确四川省电网企业间临时结算方式有关问题的通知》（川发改价格〔2022〕36 号）指出，省属地方电网与国网四川电网按照新的网间临时结算方式进行网间电量结算，供区内参与市场直接交易电量、委托国网四川电网代理购电电量，执行单一制网间输配电价，其中 110 千伏按照 0.0785 元/千瓦时执行；对居民、农业仍执行分类趸售电价，具体为 2020 年末分类趸售电价水平，其中 110 千伏居民生活用电为 0.3292 元/千瓦时，农业生产用电为 0.4177 元/千瓦时（其中贫困县农业排灌用电为 0.1547 元/千瓦时）。

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”）⁶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，目前年产能 60 亿立方米。预计到 2025 年，长宁天然气将建成年产能 100 亿立方米。2022 年，受页岩气财政补贴⁷收入下降影响，长宁天然气利润持续走低，公司对其确认的投资收益亦呈下降趋势。**值得注意的是**，2023 年为页岩气财政补贴的最后一年，未来财政补贴政策是否延续，或将对公司的投资收益产生影响。中诚信国际将持续关注天然气市场价格波动以及财政补贴情况对公司天然气板块及其参股企业盈利能力的影响。

表 4：长宁天然气相关指标情况

指标	2021	2022
天然气产量（亿立方米）	56.88	55.35
营业总收入（亿元）	69.62	67.49
净利润（亿元）	19.67	7.40
公司对所持长宁天然气股权在权益法下确认投资收益（亿元）	5.90	2.22
公司收到长宁天然气的股利（亿元）	3.60	2.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司金融板块业务较为多元，跟踪期内，得益于担保和租赁业务拓展，盈利能力有所提升，但公司债权资产质量偏弱，需关注风险管控及盈利情况。

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”）。2022 年以来，受益于担保和租赁业务的拓展，公司金融业务收入及盈利能力均同比回升。金鼎控股担保新增客户仍主要以四川省城投平台为主，但逐渐向东南沿海城市拓展，在保余额及担保收入均大幅增长，同时，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等经营性租赁，2022 年，租赁余额虽然有所下降，但租赁收入大幅增长，关注类租赁资产金额大幅减少。同时，在外部需求不足影响下，大量中小微企业停工、停产，资金周转及生产经营受到影响，导致公司拨备覆盖率下降，为加强风控管理，公司主动压降小贷业务规模，其收入及利润均呈下降趋势。投资业务仍以委托贷款为主，债权投资主要集中在公共设施及服务类行业和房地产及建筑施工行业，截至 2022 年末，关注类委托贷款余额占比 27.18%，较上年末增长 8.8 个百分点。整体来看，公司债权资产质量偏弱，需对相关行业风险保持关注。

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需求减弱等因素影响，中小企业经营压力有所加大，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持续上升，并且关注类和不良类委托贷款余额保持高位，

⁶ 截至 2023 年 3 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。

⁷ 2019 年 6 月，财政部发布《关于〈可再生能源发展专项资金管理暂行办法〉的补充通知》指出，对非常规天然气补贴的时间和范围均有所扩大，补贴的时限延至 2023 年，补贴范围从页岩气、煤层气扩大至致密砂岩气；2018 年，补贴标准为 0.3 元/立方米。自 2019 年起，不再按定额标准进行补贴。按照“多增多补”的原则，对超过上年开采利用量的，按照超额程度给予梯级奖补；对未达到上年开采利用量的，按照未达标程度扣减奖补资金。同时，对取暖季生产的非常规天然气增量部分，给予超额系数折算，体现“冬增冬补”。

需对金鼎控股债权资产质量保持关注。2022年以来，受租赁业务收入和毛利率提升等因素影响，金鼎控股主要盈利指标均有所提升，但信用减值损失对利润形成较大侵蚀。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	2020	2021	2022
营业总收入	16.48	20.63	24.94
营业毛利率	0.99	10.02	14.92
经营性业务利润	-0.04	2.09	2.77
信用减值损失	--	-2.85	-2.70
净利润	0.17	0.49	0.66
货币资金	51.81	42.76	56.17
总资产	307.58	324.15	315.29
短期借款	17.64	13.71	20.78
总负债	216.95	213.90	205.10
实收资本 ⁸	28.82	50.00	50.00
少数股东权益	43.69	43.11	43.92
所有者权益	90.64	110.25	110.19
经营活动净现金流	21.28	1.06	1.87
投资活动净现金流	-14.00	-14.91	12.19
筹资活动净现金流	-2.77	4.65	-1.01
资产负债率	70.53	65.99	65.05

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：公司近年来金融业务主要运营指标（亿元）

业务	指标	2020	2021	2022	2023.3
小贷业务	当期发放贷款金额	11.35	7.13	4.97	0.89
	期末贷款余额	54.48	53.91	48.92	49.34
	不良贷款余额	2.24	2.57	2.88	3.00
	不良贷款率	4.11%	4.77%	5.88%	6.08%
	拨备覆盖率	94.65%	88.22%	81.76%	81.91%
投资业务	委托贷款余额	18.05	33.95	21.45	28.06
	其中：不良类委托贷款余额	0.00	1.07	0.40	0.40
	关注类委托贷款余额	2.37	6.24	5.83	5.16
担保业务	在保余额	128.48	227.68	288.93	301.41
	当时代偿金额	1.65	1.61	0.13	0.00
	代偿回收金额	0.69	0.96	0.50	0.02
租赁业务	融资租赁投放余额	75.30	80.05	76.92	76.57
	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	7.35	6.88	1.54	1.54

注：2023 年 3 月末公司委托贷款本息逾期 90 天以上余额为 4.02 亿元，占比 18.74%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司贸易业务收入仍保持较大规模，上下游集中度较高，盈利能力处于很弱水平，需对贸易业务模式、盈利能力和资金管控保持关注。

公司物资贸易板块主要运营主体为四川能投物资产业集团有限公司（以下简称“能投物产”），贸易模式主要采用以销定采，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。公司主要贸易产品价格波动较大，2022年，受需求减弱影响，钢材和水泥产品的购销价格均持续下降，同时购销价差大幅缩小；煤炭价格则受供需紧张

⁸ 2021 年，公司及四川省水电集团对金鼎控股增资 28.72 亿元，增资完成后，金鼎控股实收资本大幅增加。

影响大幅增长，但购销价差仅小幅增加。此外，公司积极拓展化工和农副产品等高毛利产品的贸易，受上述因素综合影响，2022年公司贸易业务收入保持增长，但毛利率水平有所下降。2023年一季度，煤炭产品购销价格出现倒挂，导致贸易业务毛利率进一步下降，未来贸易业务模式、盈利能力及资金管控情况有待持续关注。

表 7：近年来能投物产自营采购主要贸易品种情况

时间	产品	采购及销售量（万吨）	采购价（元/吨）	销售价（元/吨）	贸易收入（亿元）
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
	有色金属及其他	169.21	18,170	18,186	307.72
2021	钢材	367.30	5,780	5,890	216.34
	水泥	54.91	480	550	3.02
	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
2022	钢材	357.17	4,212.76	4,233.25	151.20
	水泥	110.27	408.04	416.65	4.59
	煤炭	138.80	2,675.37	2,706.71	37.57
	有色金属及其他	/	/	/	365.00
2023.1~3	钢材	107.91	3,742.40	3,761.48	40.59
	水泥	25.09	349.71	365.28	0.92
	煤炭	54.89	1,748.40	1,732.50	9.51
	有色金属及其他	/	/	/	73.00

注：由于有色金属及其他业务的贸易产品种类较多，2022 年和 2023 年 1~3 月数据暂未完成统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建筑工程业务资质较为多元，2022 年受外部环境影响建工业务开展受阻，收入规模有所下降。此外，该板块在建项目规模较大，面临一定的投融资压力。

建筑工程业务主要运营主体为四川能投建工集团有限公司（以下简称“建工集团”），四川省新能源动力股份有限公司（以下简称“川能动力”）下属的四川能投节能环保投资有限公司⁹（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。

建工集团工程建设业务资质较为多元，业务模式主要包括 PPP 项目、投融资和 EPC 总承包模式三种，其中市政 PPP 项目已全部被纳入财政部 PPP 项目管理库，目前回款情况良好，大部分项目回款周期为一年以内；投融资业务主要为简阳空天城项目¹⁰，由公司出资建设后通过收取租金和政府回购方式实现回款；EPC 总承包模式下工程款按照合同规定根据施工进度支付，回款较为及时。2022 年，受外部环境影响，公司建工业务开展受阻，收入规模有所下降。

截至 2023 年 3 月末，公司存量在建的建筑工程项目主要以简阳空天城、市政 PPP 项目和公路建设为主，计划总投资 203.53 亿元，已投资 64.24 亿元，2023 年预计完成投资额 5.74 亿元，2024 年计划投资 20.03 亿元，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

⁹ 截至 2023 年 3 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。

¹⁰ 成都空天产业功能区是由建工集团进行投资，整体开发建设运营的高新技术园区。2018 年，建工集团与简阳市人民政府授权主体简阳工投公司组建了四川简阳能投建工发展有限公司（简阳发展公司）作为投资开发主体，并签订正式协议，获得园区整体开发经营权及合作区域内特许经营权。简阳发展公司按照“政府引导、企业运作、统一规划、分步实施”的模式，对合作区域分步分期进行投资开发和建设运营，包括市政工程、安置还房、标准厂房、人才公寓、园区道路、孵化园、公共服务及配套设施建设、招商运营、城市服务等。合作年限为 30 年，合作期限内，对简阳发展公司的投资范围包括征地拆迁及补偿费，项目前期费用，工程费，项目公司管理费用以及工程建设其他费用进行投资额计算；年化投资回报按照投资额的 9% 计算；前十年和 11 到 20 年的投资奖励分别按照合作区域内企业年税收简阳本级地方留存部分和实得部分的 20% 计算。投资回报按年回报率进行结算，不足一年的按相应比例折算，投资及回报支付期最长不超过 10 年，每年支付金额不低于累计总投资的 10% 和当年确认的回报总额，优先支付投资回报，剩余部分支付投资本金。从 2019 年 5 月份开始已累计回款 8.8 亿元。

趋严以及市场对于PPP项目合规性、质量要求的提升，建工集团EPC总承包模式业务或将有所增加，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，跟踪期内，随着相关产能逐步释放，收入及利润均大幅增长，但需持续关注锂电产品价格波动以及化工业务整合对公司经营的影响。

公司锂电产业链业务经营主体主要为川能动力下属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¹²，该矿尚在建设中，预计于 2023 年底全部投产。2022 年，李家沟锂矿采选项目已实现部分基建出矿，目前项目建设按计划正常推进，预计随着锂矿产能的释放，能投锂业收入和利润规模保持增长。

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，规划投资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，2022 年，随着 5,000 吨碳酸锂技改项目建成投运，已投运设计产能增至 1.5 万吨/年，其中碳酸锂产能为 10,000 吨，氢氧化锂产能为 5,000 吨。同期，受益于产能的提升以及锂盐产品价格的上涨，公司收入和利润规模均大幅提升。2023 年一季度，受国内产能提升影响，锂盐价格有所下降。中诚信国际将持续关注锂产品价格波动对其经营的影响。

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¹³和正极电池厂项目¹⁴。同时，截至 2023 年 3 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）4,725.47 万股股票，且无抵质押情况。

表 8：近年来公司锂电板块子公司主要财务指标情况

公司	指标	2021	2022	2023.1~3/2023.3
能投锂业	资产负债率（%）	41.89	44.36	43.88
	营业收入（亿元）	--	4.12	1.01
	净利润（亿元）	-0.05	2.83	0.61
鼎盛锂业	资产负债率（%）	86.25	79.20	76.27
	营业收入（亿元）	4.37	6.94	0.86
	净利润（亿元）	0.10	1.26	0.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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¹⁵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 2023 年 3 月末，四川省国资委划入的四川化工

¹¹ 截至 2023 年 3 月末，公司持有华鼎基金 49.75% 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。

¹³ 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。

¹⁴ 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。

¹⁵ 截至 2023 年 3 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。

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¹⁶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，具有一定的产业链优势，并且随着相关产能的逐步释放，锂电板块将成为公司重要的利润增长点，但需关注锂电产品价格波动对公司经营的影响。

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，经营实力将进一步提升，但也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、房地产和基础设施建设项目等领域。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建及拟建电力项目装机容量为 408 万千瓦，未来随着项目的投产，公司装机规模将进一步提升。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，资金平衡情况有待持续关注。

表 9：截至 2023 年 3 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	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资	项目建设期间
2022 年农村电网巩固提升工程	16.40	8.90	7.50	--	2022-2023 年
金泉怡景项目	31.58	29.45	2.13	--	2018-2023 年
四川能投德阳（中江）燃气发电工程	38.79	3.58	6.92	10.00	2023-2025 年
四川能投广元燃机项目（含送出）	33.73	13.48	8.41	11.84	2022-2024 年
元坝-德阳输气管道工程	20.72	18.48	0.89	--	2019-2023 年
遂宁储气调峰基地项目(一期)	5.24	4.24	0.34	--	2021-2023 年
遂宁储气调峰基地项目（二期）	5.82	2.79	1.58	--	2021-2023 年
会东县小街一期风电场（含送出）	12.38	3.34	9.03	--	2022-2023 年
会东县淌塘二期风电场（含送出）	8.72	1.11	3.45	4.17	2022-2024 年
四川省金川县李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目	16.55	12.60	3.94	--	2019-2023 年
S436 东湖至富世段建设工程	12.35	4.94	0.91	6.50	2021-2024 年
四川能投天府云数据产业基地 IDC 项目（一期）	9.75	5.05	4.71	--	2021-2023 年
简阳空天城项目	160.83	44.36	1.19	1.00	2019-2025 年
四川能源职业学院建设项目（一期）	8.32	6.20	2.12	--	2019-2023 年
营山县交通运输局旅游公路路网建设项目	13.38	2.00	0.74	10.64	2021-2024 年
普格县螺髻山高级中学建设 PPP 项目	3.36	2.89	0.47	--	2021-2023 年
广元市朝天区旅游配套基础设施建设 PPP 项目	3.20	0.48	0.82	1.89	2022-2024 年
合计	401.13	163.89	55.15	46.04	--

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

表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

拟建项目名称	总投资	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年投资计划	项目建设期间
2023 年农网巩固提升工程	33.53	5.40	28.13	2023-2024 年
长宁县曙光 110kV 输变电新建工程	0.34	0.34	--	2023-2024 年
绵竹抽水蓄能项目	61.03	3.60	10.00	2023-2030 年
四川能投德阿锂业有限责任公司年产 3 万吨锂盐项目	14.91	7.78	7.13	2023-2024 年
川藏物流园氢能综合能源站项目	0.82	0.56	0.26	2023-2024 年
年产 8 万吨天然气精细化学品项目	15.96	2.28	13.69	2023-2024 年

¹⁶ 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。

合计	126.59	19.95	59.21	--
----	--------	-------	-------	----

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

跟踪期内，天府清源纳入合并范围，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、减值风险以及短期偿债压力对公司的影响。

2022年，天府清源的合并范围缩小，导致其营业总收入大幅下降，其中，半导体板块¹⁷以及生物医疗板块发展迅速且盈利能力较强，推动其营业毛利率大幅提升，但天府清源当期存在较大规模的减值损失，导致其亏损较上年有所扩大。截至2022年末，天府清源本部货币资金仅2.73亿元，但短期债务121.58亿元，面临很大的短期债务偿还压力。同时，天府清源与关联公司存在较大规模的往来款余额，并对启迪控股股份有限公司和启迪环境科技发展股份有限公司累计担保余额分别为5.55亿元和10.00亿元，存在一定的减值或代偿风险。

中诚信国际认为，2022年以来，天府清源的业务规模虽大幅缩减，但剩余业务以半导体、生物医疗等为主，盈利能力较强，整体经营发展向好。但天府清源股权注入暨股东增资完成后，公司业务更加多元化，面临一定的业务整合及经营管理压力。此外，天府清源短期偿债压力较大，四川能投对其提供了一定规模的流动性支持¹⁸。中诚信国际将持续关注天府清源对外担保、资产减值、债务偿还情况及其后续规划发展对公司经营及整体信用状况的影响。

财务风险

中诚信国际认为，四川能投将天府清源纳入合并范围后资产规模有所提升，但短期偿债压力有所增加且其他应收款对资金形成一定占用；公司财务杠杆水平较高且主营业务盈利能力较弱，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。

公司主营业务盈利能力较弱，利润主要来自于农网补贴和投资收益，2022 年以来得益于投资收益增加等因素，利润规模有所上升。

2022 年，除工程建设板块受外部环境影响收入规模有所下降外，其他主营业务收入均同比增加，同时天府清源纳入合并范围后新增半导体和生物医疗等业务，公司营业总收入大幅增长。同时，电力及物流贸易板块受购销价差缩小影响毛利率有所下降，但天然气销量增加、租赁业务规模提升以及毛利较低的商贸业务规模下降分别推动天然气、类金融和工程建设板块毛利率增加，天府清源相关业务毛利率水平亦较高，公司整体营业毛利率有所上升，但仍处于较低水平。

表 11：近年来公司收入结构及毛利率情况（亿元、%）

收入	2020	2021	2022
电力生产与销售	70.96	84.36	95.97
物资贸易	448.51	562.18	657.22
天然气销售	18.95	23.39	30.63

¹⁷ 天府清源半导体业务运营主体为华海清科股份有限公司（以下简称“华海清科”），2020 年至 2022 年公司营业收入分别为 3.86 亿元、8.04 亿元和 16.49 亿元，同比增长率分别为 82.95%、108.58%和 104.86%，归母净利润分别为 0.98 亿元、1.98 亿元和 5.02 亿元，2021 年和 2022 年同比增长率分别为 102.76%、152.98%。

¹⁸ 截至 2022 年末，天府清源应付公司往来款 65.51 亿元。

类金融	11.50	14.32	17.57
工程建设	37.03	35.19	25.06
半导体	--	--	9.65
生物医药	--	--	12.11
其他	18.67	26.98	52.23
营业总收入	605.62	746.42	900.44
毛利率	2020	2021	2022
电力生产与销售	21.80	24.44	21.60
物资贸易	1.20	1.35	1.13
天然气销售	12.69	8.75	10.84
类金融业务	13.92	23.39	26.36
工程建设	19.92	17.42	19.95
半导体	--	--	48.35
生物医药	--	--	48.11
营业毛利率	5.92	6.45	7.50

注：1、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；2、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

公司期间费用对利润的侵蚀较强，受益于农网补贴增长，以及处置长期股权投资带来投资收益规模增加，公司利润总额保持增长。但**值得注意的是**，公司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。2023 年第一季度，受天府清源持有的上市公司股票价格上升影响，公司公允价值变动收益大幅增加，同时得益于云川公司的股权出售，投资收益大幅增长，以上因素共同推动当期利润总额同比大幅提升。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（%，亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
期间费用率	8.07	7.29	8.14	8.46
其他收益	16.27	22.08	24.58	5.79
经营性业务利润	1.31	13.39	16.93	3.27
投资收益	35.27	24.97	32.20	33.01
资产减值损失	-15.92	-4.94	-10.16	-3.26
公允价值变动收益	-0.01	-0.37	-0.95	14.80
利润总额	20.71	30.65	37.40	48.01
EBITDA	73.87	95.74	116.45	--
总资产收益率	3.12	3.95	4.06	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受天府清源纳入合并范围影响，公司资本实力进一步增强，资产和债务规模均大幅增长，但财务杠杆仍处较高水平，需关注其他应收款的回收及减值情况。

2022 年，受天府清源纳入合并范围以及项目建设持续推进影响，当期末公司总资产规模大幅提升。同期末，公司其他应收款中应收关联方账款 121.61 亿元，占其他应收款的 67.83%，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。公司非流动资产以固定资产、长期股权投资、其他非流动资产以及在建工程为主，随着项目建设的持续推进，固定资产和在建工程合计规模保持增长；由于将云川水电账面价值划分至持有待售资产，长期股权投资规模较上年末有所降低；其他非流动资产主要为农网债权投资，近年来维持一定规模。2023 年一季度，公司收到云川公司股权转让款 80.48 亿元，并确认长期股权投资 40.24 亿元，推动当期末公司资产规模进一步上升。

2022 年，受短期债务较多的天府清源纳入合并范围影响，公司当期末总债务及短期债务均大幅增

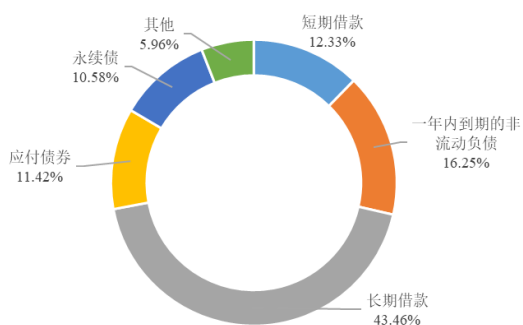
长，短期债务占比有所上升，但仍以长期债务为主，债务结构合理。同期，受股东增资¹⁹影响，公司资本实力进一步提升，但由于债务规模增速较快，公司财务杠杆小幅上升。2023 年 3 月末，受未分配利润大幅增长影响，公司财务杠杆水平有所下降，但仍处于较高水平。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	232.54	219.47	284.07	334.23
交易性金融资产	18.42	18.56	60.04	73.18
应收账款	60.54	73.59	108.12	120.02
其他应收款	120.14	130.56	194.85	211.76
存货	53.85	50.68	92.29	93.93
长期股权投资	365.75	443.85	376.32	425.07
固定资产	301.06	401.82	433.05	434.41
在建工程	141.98	69.70	76.45	86.21
其他非流动资产	119.83	107.11	131.51	122.98
总资产	1,852.82	1,993.11	2,413.97	2,488.68
短期债务	300.10	358.50	497.40	518.55
总债务	1,187.29	1,297.44	1,530.76	1,550.39
总负债	1,279.57	1,376.80	1,682.95	1,705.81
实收资本	94.06	98.89	175.06	175.06
其他权益工具	85.00	95.00	124.00	134.00
少数股东权益	230.60	221.01	288.65	293.68
所有者权益合计	573.25	616.31	731.02	782.87
总资本化比率	71.72	72.13	72.62	71.47

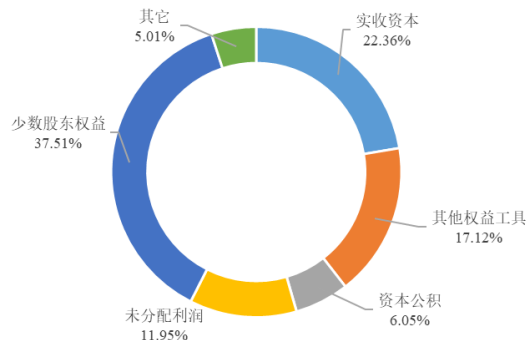
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司短期偿债压力较大，但随着经营获现能力的提升，2022 年公司各项偿债指标均有所优化但仍处偏弱水平。

2022 年，受益于主要板块经营获现规模的提升以及收到的税费返还增加，公司经营活动净现金流较上年同期大幅增长。同期，天府清源纳入合并范围使得公司收到其它与投资活动有关的现金大幅增长，加之公司投资力度有所减弱，使得投资活动现金净流出大幅减少。同时，天府清源到期债务规模较大，使得合并口径筹资活动净现金流由正转负。2023 年 1~3 月，公司支付给职工的现

¹⁹ 2022 年 7 月公司根据《四川省政府国有资产监督管理委员会关于以天府清源控股有限公司 100%股权对四川省能源投资集团有限责任公司增资的批复》（川国资改革〔2022〕14 号）文件要求增加公司注册资本 190,420.00 万元，资本公积 571,263.39 万元。同时将此次增资计入的资本公积 571,263.39 万元转增注册资本。

金以及各项税费增加导致公司经营活动净现金流为负；公司收到云川公司股权转让款使得投资活动净现金流大幅净流入，对外部融资需求减弱，进而使得筹资活动净现金流同比大幅减少。

2022 年，公司盈利及获现规模的提升使得 EBITDA 和 FFO 均大幅增长，相关偿债指标有所优化，但仍处于偏弱水平，考虑到债务规模较大，且面临较大的短期偿债压力，公司债务偿还主要通过借新还旧解决。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况

指标	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流（亿元）	49.83	31.78	79.63	-2.80
投资活动净现金流（亿元）	-264.58	-119.97	-0.94	52.07
筹资活动净现金流（亿元）	254.30	70.27	-22.00	6.05
FFO（亿元）	5.00	2.09	32.29	--
FFO/总债务(%)	0.42	0.16	2.11	--
总债务/EBITDA(X)	16.07	13.55	13.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.63	1.87	2.00	--
货币等价物/短期债务(X)	0.79	0.61	0.64	0.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 247.22 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 215.44 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。同期末，公司及下属子公司涉及重大未决诉讼 11 起，公司及下属子公司主要作为原告，不会对公司日常经营造成实质性障碍。同期末，公司受限资产规模为 225.10 亿元，占同期末总资产的 9.32%，主要为用于取得借款的抵质押资产。

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，2020 年~2023 年 4 月末，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。

公司本部利润主要依赖于投资收益，经营性造血能力较弱，同时公司本部开展了较大规模的股权投资，对外融资依赖性较强，但其持有的上市公司股权可提供一定偿债支持。

跟踪期内，受天府清源划入影响，本部资产及所有者权益规模大幅增长。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，但财务杠杆水平呈下降趋势。公司本部经营造血能力弱，利润主要来自持有长宁天然气和长江电力等参股企业股份产生的投资收益，本部 EBITDA 相关偿债指标偏弱。同时公司本部开展了较大规模的股权投资，相关支出对融资活动较为依赖。但整体来看，公司本部所持资产较为优质，直接持有长江电力及川能动力市值²⁰规模较大，可为债务的偿付提供一定保障。此外，2023 年 1 月云川公司股权出售完成后，公司在持有优质上市公司股权、获得一次性现金补偿等方面受益，一定程度上助益公司本部资产流动性的提升。

²⁰ 截至 2023 年 3 月末，公司持有长江电力 4.38% 的股权，以 2023 年 3 月 31 日收盘价计算公司持有长江电力股票市值 220.18 亿元；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，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，以 2023 年 3 月 31 日收盘价计算公司直接及间接持有川能动力非受限的股票市值 88.71 亿元。

表 15：近年来公司本部口径主要财务情况（亿元、X、%）

指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
投资收益	33.54	22.94	22.08	34.18
利润总额	10.13	4.50	4.56	30.01
货币资金	77.32	53.52	36.05	104.67
其他应收款	98.49	119.46	163.52	183.75
长期股权投资	549.64	645.76	642.69	688.30
总资产	766.10	865.31	982.23	1,026.74
短期债务	134.25	159.45	148.96	160.55
总债务	483.78	541.36	614.56	634.61
总负债	460.60	517.82	556.15	561.11
所有者权益合计	305.50	347.50	426.08	465.63
总资本化比率	68.69	68.19	67.04	65.68
经营活动净现金流	0.85	1.76	-34.72	-26.23
投资活动净现金流	-114.37	-55.61	-22.29	81.04
其中：取得投资收益收到的现金	11.27	17.54	33.89	1.59
筹资活动净现金流	143.51	30.05	39.41	13.81
总债务/EBITDA	17.54	18.93	21.76	--
EBITDA 利息保障倍数	1.38	1.12	1.04	--
货币资金/短期债务	0.58	0.34	0.24	0.65

注：1、总债务包含永续债；2、由于缺乏相关数据，2023 年一季度公司本部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

假设与预测²¹

假设

- 2023 年，四川省区域电力需求保持增长，在建电力项目按计划推进投产。
- 2023 年，建筑工程、贸易及金融业务持续拓展。
- 2023 年，在建及拟建项目持续推进，自有资金可对投资计划形成一定覆盖。
- 2023 年，公司综合融资成本呈下降趋势。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	72.13	72.62	68.18~72.60
总债务/EBITDA(X)	13.55	13.14	11.69~13.14

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司公开债务集中到期压力较小，同时货币资金保有量较大、备用流动性充足、股债融资渠道畅通以及资产变现能力较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司货币资金保有规模较大，且受合并范围扩大以及收到云川公司股权转让款等因素影响，2023

²¹ 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。

年 3 月末货币资金大幅增长。同期末，公司获得银行授信共计 2,342.81 亿元，其中未使用授信额度为 1,050.45 亿元，加之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。此外，公司控股多家上市公司²²，股权融资渠道畅通；除公司本部外，四川省水电集团和川能动力均公开发行业债券，公司债券发行渠道亦畅通。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、股权投资、项目建设等。公司未来一年内到期债务规模为 497.39 亿元，金额较大，但其以银行借款为主，公开债务集中到期压力较小。此外，公司建设项目和股权投资较多，但考虑到公司货币资金保有规模较大、备用流动性充足、股债融资渠道畅通以及资产变现能力较强等因素，公司资金平衡状况较好，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 17：截至 2022 年末公司合并口径主要债务构成（亿元）

项目	1 年以内到期	1 年以上到期	合计
银行借款	369.20	635.77	1,004.98
公募债券（超短融/公司债、永续中票等）	68.72	380.71	449.43
应付票据	40.28	--	40.28
其他（租赁负债/信托借款等）	19.19	16.89	36.08
合计	497.39	1,033.36	1,530.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析²³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，作为省属能源企业承担的社会责任较强；但需关注贸易上下游供应链暴露的潜在风险以及集团内部多位高管接受纪律审查和检查调查对公司的影响。

环境方面，公司发电资产均为清洁能源，符合电力行业未来发展趋势，但较依赖区域来水及来风等情况。另外，公司未来将推进锂矿及锂盐等项目开发，需持续关注环保政策变化对相关项目的影响。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，并不断强化安全生产管理，制定安全生产管理制度，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司贸易规模较大，需关注行业上下游供应链暴露的潜在风险。此外，公司作为四川省政府能源基础设施建设运营的重要主体，2022 年以来坚守能源保供安全底线，为促进区域经济社会稳定运行提供了支撑，切实履行国企保民生、保供应的社会责任。

治理方面，近年来公司部分领导干部涉嫌违纪违法事件，需关注该类事项对公司经营及整体信用状况所带来的影响。此外，公司涉猎板块较广，对公司整合及管理能力的要求较高。资金管理方面，目前公司已组建资金结算中心，全面推行收支两条线等管理办法，对除上市公司和政策性专用资金外的子公司资金进行实时归集管理。公司根据每家子公司的日常经营性支付金额设置限额区间，限额因公司情况而异，定额下拨。战略方面，“十四五”期间，公司将紧扣能源化工核心主业，围绕清洁能源、绿色材料、先进制造三大方向优化集团产业布局，围绕做强电力链、气体链、化工链、锂电链、氢能链五大链条，加快布局充换电、锂矿、锂盐和氢能、全钒液流电池等

²² 目前，公司控股上市公司包括川能动力、四川能投发展股份有限公司、华海清科和北京华环电子股份有限公司，分别为 A 股、H 股、科创板和新三板上市公司。

²³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

重点项目。总体来看，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司作为四川省国资委直接监管的省属国有企业和推进能源基础设施建设的重要主体，可获得很强的外部支持。

公司是四川省推进能源基础设施建设的重要主体，在省内具有很高地位，目前公司主要从事的供电、天然气销售等业务具有很强的区域垄断地位和公用事业属性。四川省国资委为公司的直接国资监管部门，可为公司在资产注入等方面提供很强的外部支持。2022 年四川省国资委将天府清源 100%股权注入公司，使得公司资产规模以及资本实力进一步提升。

同行业比较

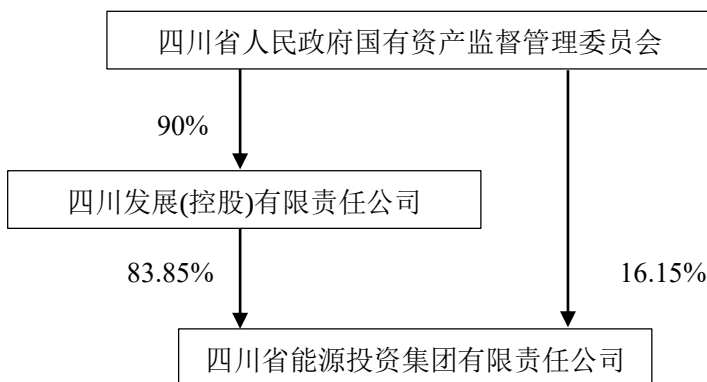
中诚信国际选取了河北建投、云能投和福建能化作为四川能投的可比公司，上述三家公司均为省内能源支柱企业，区域地位和竞争优势显著，同时业务范围较广，参股企业较多，收入结构多元，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，四川能投作为省农网建设运营主体具备区域垄断性，且控股装机全部为清洁能源，但相对于对比企业装机规模较小。得益于四川省旺盛的电力需求，四川能投电量消纳情况良好。资源控制方面，四川能投电网下游稳定性很强，风电机组所在区域资源禀赋很好，但新能源资源储备量一般。财务方面，业务多元化程度较高使得四川能投资产和收入规模在对比企业中较大，但受贸易等盈利较弱业务的拖累，四川能投营业毛利率和净利润水平偏低，加之财务杠杆较高，其偿债指标表现相对较弱，但考虑到备用流动性充足和股债融资渠道畅通等因素，四川能投偿债能力保持在较好水平。

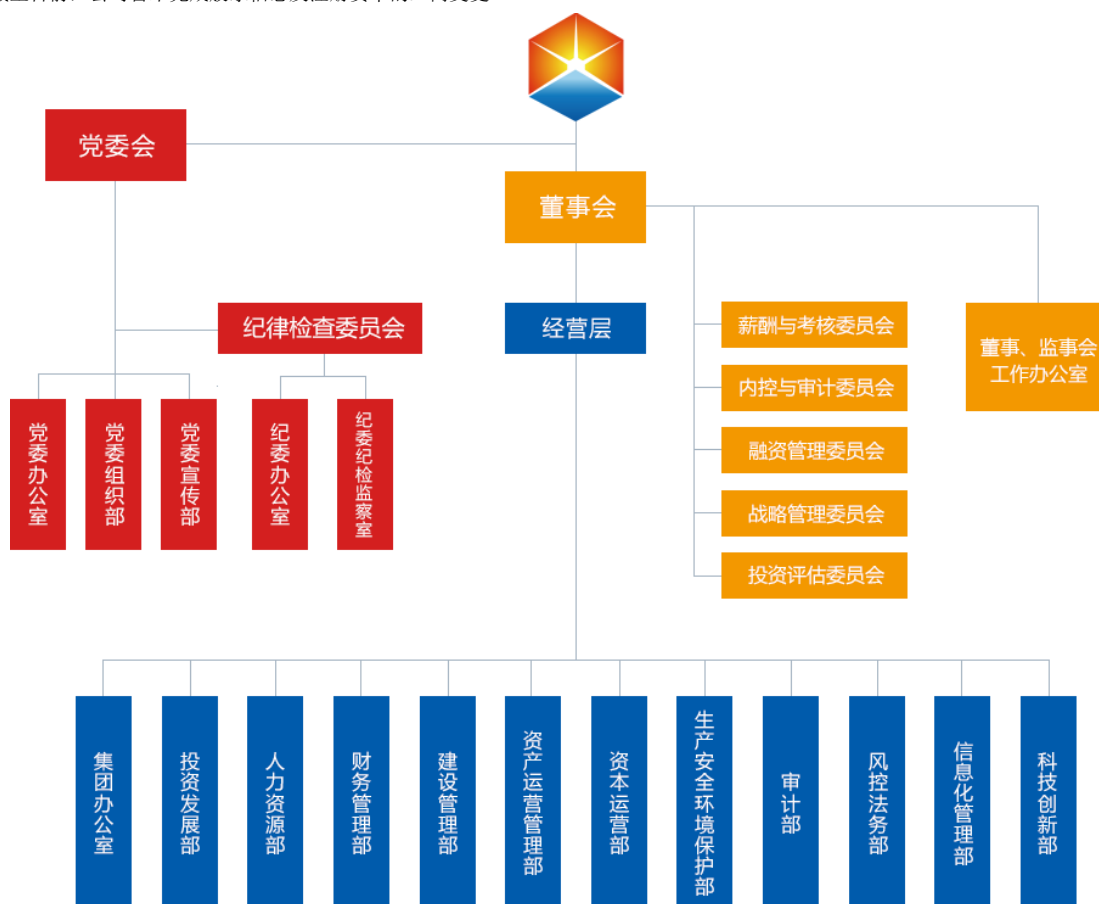
评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川省能源投资有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 川能 Y1”、“21 川能 Y1”、“22 川能 01”、“22 川能 02”、“22 川能 03”、“22 川能 Y1”、“22 川能 Y2”、“23 川能 Y1”和“23 川能 Y2”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 2023 年 3 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	2,325,370.35	2,194,654.28	2,840,653.57	3,342,265.26
应收账款	605,414.43	735,864.67	1,081,213.45	1,200,241.62
其他应收款	1,201,423.69	1,305,593.56	1,948,527.13	2,117,638.41
存货	538,520.79	506,777.20	922,851.10	939,315.42
长期投资	4,753,892.61	5,746,608.57	5,589,424.83	6,094,788.44
固定资产	3,010,594.92	4,018,150.76	4,330,544.08	4,344,075.16
在建工程	1,419,767.63	696,977.42	764,499.52	862,113.49
无形资产	654,960.30	725,900.79	854,490.73	849,022.25
资产总计	18,528,216.96	19,931,089.61	24,139,654.62	24,886,808.85
其他应付款	387,815.06	366,695.19	586,460.08	766,083.53
短期债务	3,001,047.16	3,585,033.95	4,974,002.65	5,185,494.78
长期债务	8,871,856.00	9,389,355.33	10,333,639.64	10,318,448.27
总债务	11,872,903.17	12,974,389.28	15,307,642.29	15,503,943.06
净债务	9,707,301.53	10,988,132.56	12,753,936.36	12,161,677.80
负债合计	12,795,709.67	13,768,033.61	16,829,469.29	17,058,087.45
所有者权益合计	5,732,507.29	6,163,055.99	7,310,185.34	7,828,721.40
利息支出	451,983.51	512,469.46	581,277.95	--
营业总收入	6,056,235.98	7,464,156.41	9,004,423.57	2,158,387.19
经营性业务利润	13,080.77	133,920.22	169,320.50	32,669.30
投资收益	352,674.78	249,717.14	321,979.96	330,116.75
净利润	172,596.10	209,281.63	282,259.84	432,451.78
EBIT	578,415.47	760,501.01	895,351.90	--
EBITDA	738,661.85	957,407.74	1,164,542.42	--
经营活动产生的现金流量净额	498,256.59	317,753.28	796,333.05	-28,034.78
投资活动产生的现金流量净额	-2,645,830.77	-1,199,722.31	-9,434.03	520,739.68
筹资活动产生的现金流量净额	2,543,002.20	702,741.77	-220,025.56	60,516.69
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	5.92	6.45	7.50	7.39
期间费用率（%）	8.07	7.29	8.14	8.46
EBIT 利润率（%）	9.55	10.19	9.95	--
总资产收益率（%）	3.12	3.95	4.06	--
流动比率（X）	1.30	1.18	1.28	1.25
速动比率（X）	1.18	1.09	1.15	1.13
存货周转率（X）	10.58	13.36	11.64	8.57*
应收账款周转率（X）	10.00	11.12	9.90	7.55*
资产负债率（%）	69.06	69.08	69.72	68.54
总资本化比率（%）	71.72	72.13	72.62	71.47
短期债务/总债务（%）	25.28	27.63	32.49	33.45
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	-0.02	0.02	-0.02*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.02	-0.07	0.05	-0.07*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.10	0.62	1.37	--
总债务/EBITDA（X）	16.07	13.55	13.14	--
EBITDA/短期债务（X）	0.25	0.27	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.63	1.87	2.00	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.28	1.48	1.54	--
FFO/总债务（%）	0.42	0.16	2.11	--

注：1、2023 年第一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、“其他权益工具”以及“少数股东权益”中的永续债调整至长期债务；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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	773,231.48	535,227.07	360,544.89	1,046,715.82
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	984,853.54	1,194,619.41	1,635,196.13	1,837,541.69
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5,806,369.11	6,877,927.23	6,847,245.85	7,303,303.54
固定资产	32,947.44	31,698.58	31,170.66	30,505.70
在建工程	--	--	--	--
无形资产	1,651.40	1,556.78	1,997.62	1,925.19
资产总计	7,660,986.10	8,653,140.58	9,822,297.65	10,267,404.45
其他应付款	519,506.53	584,012.54	518,665.26	493,082.00
短期债务	1,342,503.66	1,594,492.72	1,489,561.02	1,605,460.93
长期债务	3,495,286.93	3,819,143.61	4,656,050.29	4,740,663.33
总债务	4,837,790.59	5,413,636.32	6,145,611.32	6,346,124.26
净债务	4,064,559.11	4,878,409.25	5,785,066.42	5,299,408.44
负债合计	4,605,975.82	5,178,170.40	5,561,486.17	5,611,058.11
所有者权益合计	3,055,010.28	3,474,970.18	4,260,811.47	4,656,346.34
利息支出	199,350.92	254,959.77	271,468.31	--
营业总收入	15,367.58	12,574.35	12,339.99	2,641.86
经营性业务利润	-136,094.34	-176,210.24	-188,394.57	-36,022.01
投资收益	335,417.74	229,414.95	220,844.21	341,794.00
净利润	109,427.12	2,699.01	42,739.88	295,411.30
EBIT	273,267.05	281,121.55	276,615.08	--
EBITDA	275,835.40	285,993.68	282,450.51	--
经营活动产生的现金流量净额	8,541.02	17,609.20	-347,194.73	-262,315.73
投资活动产生的现金流量净额	-1,143,732.32	-556,097.51	-222,916.60	810,418.71
筹资活动产生的现金流量净额	1,435,109.16	300,483.91	394,107.24	138,067.95
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	984.20	1,497.53	1,617.02	1,440.92
EBIT 利润率（%）	1,778.20	2,235.67	2,241.62	--
总资产收益率（%）	3.57	3.45	2.99	--
流动比率（X）	0.96	0.79	1.46	1.39
速动比率（X）	0.96	0.79	1.46	1.39
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	60.12	59.84	56.62	54.65
总资本化比率（%）	68.69	68.19	67.04	65.68
短期债务/总债务（%）	27.75	29.45	24.24	25.30
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.04	-0.05	-0.10	-0.21*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.14	-0.16	-0.40	-0.82*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.04	0.07	-1.28	--
总债务/EBITDA（X）	17.54	18.93	21.76	--
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.18	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.38	1.12	1.04	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.37	1.10	1.02	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.05	-0.03	--

注：1、2023 年第一季度财报未经审计；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
	EBIT 利润率 =EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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