



# 四川省投资集团有限责任公司

## 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 1510 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。
- 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](http://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者据此报告采取投资、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

四川省投资集团有限责任公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“18 川投 01”、“19 川投债 01/19 川投 01”、“19  
川投债 02/19 川投 02”、“20 四川投资(疫情防控  
债)MTN001”、“20 川投债 01/20 川债 01”和“21  
川投 01”

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投资集团有限责任公司(以下简称“川投集团”或“公司”)有力的外部支持、参股电力资产优质、业务多元化及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司利润主要来自投资收益和面临一定资本支出压力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:** 参股企业盈利能力持续大幅弱化导致公司利润水平持续大幅下降; 债务规模持续大幅上升, 偿债能力持续大幅弱化等。

## 正面

- 公司区域地位重要, 在资金、资源配置等多方面均可获得四川省国资委的有力支持
- 权益装机规模很高, 优质的参股电力资产为公司提供了可观的投资收益和现金分红
- 业务多元化协同发展, 铁合金及电子元器件等业务经营情况持续向好, 收入规模保持增长
- 银行可使用授信充足, 公司控股的四川川投能源股份有限公司为A股上市公司, 融资渠道畅通

## 关注

- 经营性业务盈利较弱, 利润主要来自投资收益
- 在建项目仍需较大投资, 面临一定资本支出压力

项目负责人: 杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员: 王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

## ● 财务概况

川投集团 (合并口径)	2020	2021	2022	2023.3
资产总计 (亿元)	882.77	946.38	1,034.35	1,086.96
所有者权益合计 (亿元)	389.80	419.05	451.82	461.26
负债合计 (亿元)	492.97	527.33	582.53	625.71
总债务 (亿元)	413.13	438.36	490.15	537.50
营业总收入 (亿元)	130.10	144.50	148.08	38.08
净利润 (亿元)	30.64	31.36	37.54	10.76
EBIT (亿元)	41.69	44.02	51.05	14.25
EBITDA (亿元)	52.37	55.20	67.54	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	7.18	18.27	14.05	0.44
营业毛利率(%)	18.61	18.51	18.87	20.30
总资产收益率(%)	4.72	4.81	5.15	5.37*
EBIT 利润率(%)	32.04	30.46	34.48	37.42
资产负债率(%)	55.84	55.72	56.32	57.56
总资本化比率(%)	51.45	51.13	52.03	53.82
总债务/EBITDA(X)	7.89	7.94	7.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.99	4.53	5.38	--
FFO/总债务(%)	0.42	2.13	3.28	--
川投集团 (公司本部)	2020	2021	2022	2023.3
资产总计 (亿元)	301.49	316.69	314.18	319.80
所有者权益合计 (亿元)	122.25	133.22	130.28	129.82
负债合计 (亿元)	179.24	183.47	183.90	189.98
总债务 (亿元)	162.36	159.40	161.66	165.17
营业总收入 (亿元)	2.68	2.68	3.51	0.85
净利润 (亿元)	6.95	19.58	4.72	-0.46
EBIT (亿元)	7.00	21.04	2.91	--
EBITDA (亿元)	7.07	21.28	3.15	--
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	8.46	9.94	16.71	-1.25
资产负债率(%)	59.45	57.93	58.53	59.41
总资本化比率(%)	57.05	54.47	55.37	55.99
总债务/EBITDA(X)	22.96	7.49	51.30	--
FFO/总债务(%)	-3.15	-2.71	-2.17	--

注：1、中诚信国际根据经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及公司提供的未经审计 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流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的带息债务。

## ● 评级历史关键信息

四川省投资集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 川投债 01/20 川债 01(AAA)				
	20 四川投资 (疫情防控债)				
	MTN001(AAA)	2022/06/24	张雪飘、王琳博、王馨淼	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>
	19 川投债 02/19 川投 02(AAA)				
AAA/稳定	19 川投债 01/19 川投 01(AAA)				
	20 川投债 01/20 川债 01(AAA)	2020/09/11	刘翌晨、王琳博	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 四川投资(疫情防控债)MTN001(AAA)	2020/02/13	李俊彦、钟突然	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 040100_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>

AAA/稳定	19 川投债 02(AAA)	2019/03/07	李俊彦、钟突然	<a href="#">中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 川投债 01(AAA)	2019/03/07	李俊彦、钟突然	<a href="#">中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## ● 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	权益装机容量 (万千瓦)	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 (%)
云能投	1,471	2,510.68	67.69	1,261.07	37.54	10.33
四川能投	873	2,413.97	69.72	900.44	28.23	7.50
川投集团	1,170	1,034.35	56.32	148.08	37.54	18.87

中诚信国际认为，与同行业相比，川投集团权益装机容量处于中等水平，由于业务多元化程度不及可比企业，川投集团总资产及总收入规模低于可比企业，但毛利率和净利润处于较高水平，财务杠杆亦低于可比企业。

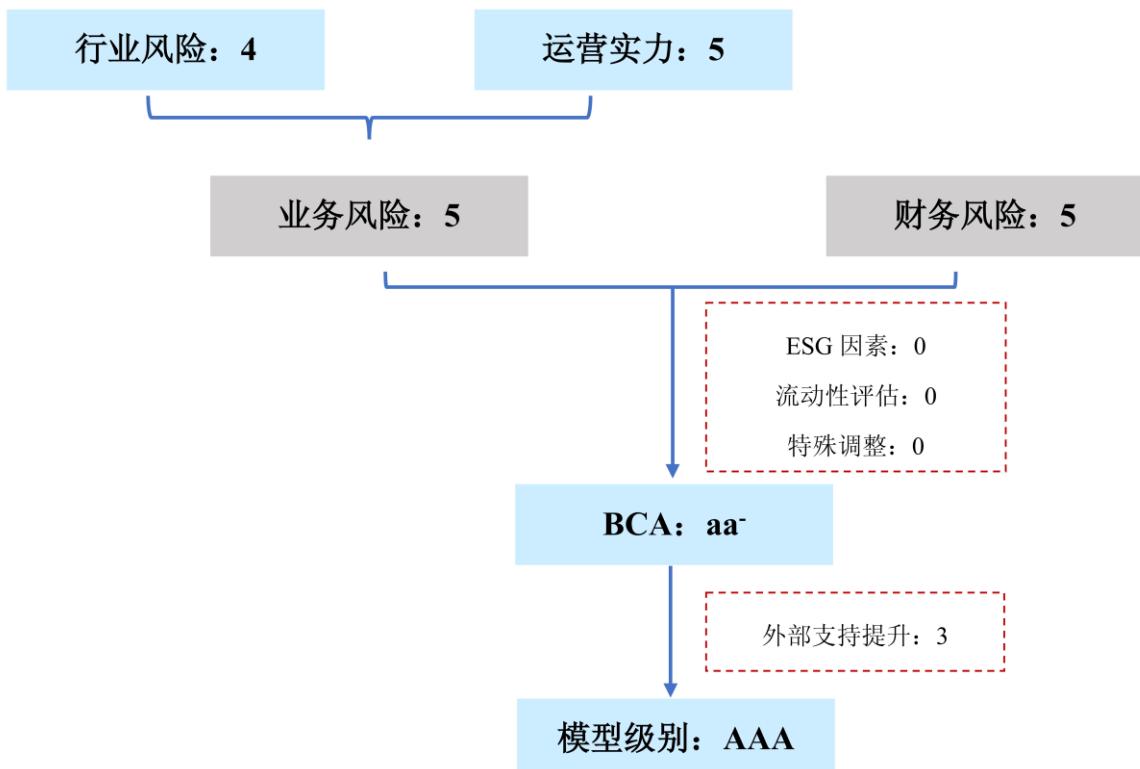
注：“云能投”为“云南省能源投资集团有限公司”简称；“四川能投”为“四川省能源投资集团有限责任公司”简称；云能投列示参股机组权益装机容量，四川能投列示的权益装机容量包含控股机组和在建机组，川投集团列示权益装机容量包含控股机组及参股机组装机容量。

## ● 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
18 川投 01	AAA	AAA	2022/06/24	20.00	19.95	2018/07/27~2023/07/27(3+2)	调整票面利率、回售
19 川投债 01/19 川投 01	AAA	AAA	2022/06/24	9.00	9.00	2019/04/26~2029/04/26(5+5)	调整票面利率、回售、 交叉保护、事先约束
19 川投债 02/19 川投 02	AAA	AAA	2022/06/24	11.00	11.00	2019/04/26~2024/04/26	交叉保护、事先约束
20 四川投资 (疫情防控 债) MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	0.54	2020/02/21~2025/02/21(3+2)	调整票面利率、回售
20 川投债 01/20 川债 01	AAA	AAA	2022/06/24	5.00	5.00	2020/10/09~2025/10/09(3+2)	调整票面利率、回售、 交叉保护、事先约束
21 川投 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2021/07/21~2026/07/21(3+2)	调整票面利率、回售、 赎回

## ● 评级模型

### 四川省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:

川投集团所属电力行业为国民经济基础产业，稳定性强，中国电力行业风险评估为较低；川投集团权益装机规模很高，参股的雅砻江水电机组调节能力很强，控股机组上网电量规模亦较高，机组质量较好，加之其多元化的业务结构亦使得收入规模很高且近年来持续上升，业务风险评估为较低。

### ■ 财务风险:

川投集团利润主要来自投资收益，参股资产每年贡献的投资收益和现金分红规模较大，财务杠杆和相关偿债指标处于较低水平，财务风险评估为较低。

### ■ 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川投集团个体基础信用等级无影响，川投集团具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司作为四川省国有资本授权经营主体、重点建设项目建设融资和投资主体之一，地位重要且发展潜力较大，在资金、资源配置和开发、管理、税收、政府补贴等方面可获得四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）的有力支持，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，“18 川投 01”、“19 川投债 01/19 川投 01”、“19 川投债 02/19 川投 02”、“20 川投债 01/20 川债 01”和“21 川投 01”募集资金均按照相应募集说明书约定，全部使用完毕，均未改变用途。

## 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继续提升，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，2022 年全国电力供需矛盾凸显，限电频发使得火电投资提速，但非化石能源比重在政策扶持下仍将延续提升态势，电力体制改革亦将持续深化。未来我国用电增速或有提升，但在经济下行压力下整体仍将维持较低水平。行业内企业凭借较好的经营获现能力整体保持了可控的财务风险，但各类电源企业财

## 务状况有所分化

2022 年以来，我国全社会用电量增速放缓，考虑到稳增长政策效果的逐步显现、全球变暖引起的极端天气频繁出现和 2022 年低基数等因素，未来短期内我国用电量增速或将有所提升；但中长期来看，国内外经济较大的下行压力等因素或将影响我国用电量增速继续保持较低水平。同期我国部分区域电力供需偏紧，火电托底作用凸显，其投资加速回暖；国内非化石能源装机继续保持高速增长。但在水电供给不确定性、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素制约下，同时叠加需求回暖和煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

从机组运营来看，2022 年以来受需求低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时同比有所降低；未来全国发电设备利用效率的增长仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2022 年燃煤电价改革政策的落地实施使得火电企业电价涨幅普遍增至上限以缓解其经营困难，并带动市场交易电量规模大幅增加，亦推动了其他电源品种电价的市场化进程。同时，国家目前仍面临较大的新能源补贴压力，后续缓解仍有待相关政策的落地实施以及碳排放和绿证等交易市场的成熟。

2022 年以来电力生产企业债务规模在加速推进清洁能源项目的建设及并购的影响下虽有所上升，但依托于良好的资源获取、融资及获现能力，预计 2023 年财务风险整体可控；但不同电源企业财务状况仍有所分化，其中火电企业盈利虽有所修复，但仍需持续关注未来燃料价格走势及政策变化情况；风电及太阳能发电企业在政策扶持下盈利及偿债指标整体持续优化，未来仍具较大提升空间。

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，川投集团参股电力资产优质，其中雅砻江水电为公司贡献了大量的投资收益和现金分红，但 2022 年来水偏枯以及燃料成本高企使得川投集团控股机组盈利规模同比下降；同时铁合金、电子元器件、计算机应用服务和大健康等业务打造了多元的收入结构，对川投集团信用实力提供了一定支撑。**

**2022 年得益于雅砻江水电新增机组投产和增持国能大渡河公司股权，公司水电权益装机规模有所上升，其中雅砻江水电继续为公司贡献了大量的投资收益和现金分红。**

公司电源结构以水电及火电为主，权益装机规模很高而控股装机相对较小。跟踪期内随着雅砻江流域水电开发有限公司（简称“雅砻江水电”）新增机组投产以及新增收购国能大渡河流域水电开发有限公司（简称“国能大渡河”）10% 股权<sup>1</sup>，水电权益装机规模有所增加。截至 2022 年末公司下属子公司四川川投能源股份有限公司（以下简称“川投能源”）分别持有雅砻江水电 48% 和国能大渡河 20% 股权，其控股装机容量分别达 1,963.95 万千瓦和 1,173.54 万千瓦。受益于很强的流域调节能力，雅砻江水电可有效平抑来水波动影响，盈利及获现能力极强，为公司贡献了大量的投资收益和现金分红<sup>2</sup>，随着国能大渡河未来盈利逐步释放，预计其亦将成为参股投资收益和分红的

<sup>1</sup> 2022 年 11 月 30 日，川投能源以 40.13 亿元向国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国能集团”）收购国能大渡河 10% 的股份，交易完成后，川投能源对其持股比例上升至 20%。截至 2023 年 5 月 27 日，川投能源已向国能集团支付全部股权转让款，股权过户至川投能源名下的工商变更登记手续尚未办理完毕。

<sup>2</sup> 2022 年，川投能源对雅砻江水电持股确认投资收益 35.52 亿元并收到分红款 21.60 亿元。

重要来源。川投能源还持有中国三峡新能源（集团）股份有限公司 0.89% 股份和中广核风电有限公司 1.37% 股份，并于 2022 年新增持有中核汇能有限公司 6.4% 股份<sup>3</sup>。整体来看，公司参股资产规模较大且较为优质，是公司电力业务竞争力的主要支撑。

控股装机方面，公司控股水电装机主要由川投能源及四川省紫坪铺开发有限责任公司（以下简称“紫坪铺”）负责运营<sup>4</sup>。2022 年，川投能源田湾河公司电站升级改造，公司控股水电装机规模略有上升。公司控股火电装机主要由下属子公司四川泸州川南发电有限责任公司（以下简称“川南发电”）及四川川投燃气发电集团有限责任公司（以下简称“川投燃电”）负责运营，近年来装机规模保持稳定，其中川南发电全部为煤电机组，装机规模 120.00 万千瓦，供电煤耗由于机组投运时间较早略高于全国平均水平；川投燃电装机规模 70.00 万千瓦，下属达州燃机电厂是四川省唯一的大型环保节能 F 级燃气电站。此外，2022 年川投能源收购广西玉柴农光电力有限公司<sup>5</sup>（以下简称“玉柴电力”）51% 股权，新增控股光伏装机规模 18 万千瓦，实现了新能源装机规模的突破。装机分布方面，公司装机主要分布在四川省内，2022 年四川省实现 GDP56,749.8 亿元，按可比价格计算同比增长 2.9%；全社会用电量 3,447.1 亿千瓦时，同比增长 5.3%。机组所在区域经济持续发展、用电量不断增加，加之四川省外送线路的建设，公司控参股机组所在区域电力消纳情况持续向好。

**表 1：近年来公司装机规模情况**

指标	2020	2021	2022
权益装机容量（万千瓦）	869.12	1,117.41	1,169.81
其中：火电	285.06	326.50	326.50
水电	584.06	721.90	764.49
新能源	--	69.01	78.82
控股装机容量（万千瓦）	377.20	388.90	413.87
其中：火电	190.00	190.00	190.00
水电	187.20	198.90	200.90
新能源	0.00	0.00	22.97

注：2020 年公司权益装机规模合计不包含新能源权益装机规模。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年火电发电量增加推动公司整体上网电量同比提升，但燃料成本上升和来水偏枯使得能源板块毛利率水平有所下降。**

2022 年，受上年大坝渗漏治理影响田湾河公司水库年初无蓄水，加之“9.5”泸定地震影响了其机组正常运转，田湾河公司发电量有所下降；同时紫坪铺受岷江流域来水偏枯影响发电量亦同比减少，受上述因素影响水电发电量、上网电量均有所下降。但 2022 年电力供应紧缺使得川南发电及川投燃电机组利用效率均有所上升，带动火电发电量及上网电量均有所上升，进而使得公司整体发电量及上网电量同比增长。上网电价方面，2022 年公司市场化交易占比大幅提升，同时“1439 号文”的颁布与实施及电力供需紧张使得公司火电及水电机组上网电价均有所上升。原料采购方面，公司无自有煤炭和天然气资源，电煤主要通过外部采购。2022 年，火力发电需求的上升使得公司煤炭及天然气采购量均同比增加，同时燃料供应紧缺使得标煤采购单价及天然气采购价格亦

<sup>3</sup> 川投能源于 2022 年 5 月 9 日召开董事会审议通过了《关于投资参与中核汇能有限公司增资项目决策的提案报告》，同意以货币资金 16 亿元向中核汇能有限公司增资，占其增资后注册资本的 6.40%，2022 年末该增资已完成并取得其唯一外部董事席位。

<sup>4</sup> 截至 2022 年末，川投能源下属田湾河公司及紫坪铺水电装机规模均为 76.00 万千瓦。

<sup>5</sup> 2022 年，川投能源下属子公司川投（攀枝花）新能源开发有限公司以 3.15 亿元收购广西玉柴农光电力有限公司 51% 股权。

同比增长，加之来水偏枯，能源板块的毛利率水平有所下降。

**表 2：近年来公司控股火电及水电机组运营情况**

指标	2020	2021	2022
发电量（亿千瓦时）	139.89	162.52	168.49
其中：火电	57.57	77.10	89.88
水电	82.32	85.42	78.61
上网电量（亿千瓦时）	135.25	157.02	162.03
其中：火电	54.06	72.65	84.44
水电	81.19	84.37	77.59
设备利用小时数（小时）	--	--	--
其中：火电	3,030	4,058	4,761
水电	4,398	4,294	3,949
火电平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.43	0.44	0.49
水电平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.226	0.214	0.227
市场化交易电量（亿千瓦时）	59.92	94.20	132.37
煤炭采购量（万吨）	174.27	268.12	321.99
标煤单价（元/吨）	778.88	1,299.20	1,365.65
供电煤耗（克/千瓦时）	328.10	327.96	327.24
平均厂综合用电率(%)	7.69	7.81	7.85
天然气采购量（亿立方米）	3.36	5.35	5.45
天然气采购价格（元/立方米）	1.67	1.76	2.07

注：上述装机规模不包含新能源装机运行情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**业务多元化发展，铁合金、电子元器件、计算机应用服务和大健康等其他业务对公司收入形成一定补充。**

公司铁合金生产销售业务由子公司四川川投峨眉铁合金（集团）有限责任公司（以下简称“川投峨铁”）负责运营，其主要产品为锰硅合金、高碳锰铁及中碳锰铁。近年来，公司铁合金产能维持稳定，同时由于公司根据市场行情变化调整铁合金生产及外采比例，铁合金产量有所波动。公司铁合金产能利用率维持在 50%左右，主要系部分设备使用寿命到期后未进行使用并保留了行业产能资质所致。2022 年以来，受市场需求增加及国际锰矿原料价格上升影响，公司铁合金销售量价齐升。

**表 3：近年来公司铁合金板块运营情况**

指标	2020	2021	2022
营业收入（亿元）	25.38	26.79	28.69
产能（万吨）	22.00	22.00	22.00
产量（万吨）	10.78	11.63	10.08
产能利用率(%)	49.02	52.86	45.52
销量（万吨）	27.11	27.94	28.58
平均售价（元/吨）	5,742.87	7,035.07	7,281.45
平均成本（元/吨）	5,604.86	6,598.13	7,002.35

注：川投峨铁营业收入还包括非铁合金产品的贸易收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司计算机应用服务的运营主体主要为成都交大光芒科技股份有限公司（以下简称“交大光芒”）和川投信息产业集团有限公司（以下简称“川投信产”）。交大光芒主导产品为服务干线铁路建设、大型枢纽铁路局所及城市地铁公司的电力调度管理自动化系统。2022 年 3 月 18 日，川投能源发布《四川川投能源股份有限公司分拆子公司成都交大光芒科技股份有限公司至科创板

上市预案》，拟将交大光芒分拆至上交所科创板上市。若分拆上市成功，将有利于推动上市公司体系不同业务均衡发展。川投信产主要负责计算机、软件及辅助设备、通信设备的销售和互联网信息技术服务等业务，其收入主要来自子公司成都宏明电子股份有限公司（以下简称“宏明电子”<sup>6</sup>）。宏明电子主要产品为电子元器件，军工院所集中大批量订货及其高附加值产品销售占比上升使得宏明电子保持了快速发展，2022 年宏明电子盈利能力持续提升<sup>7</sup>。目前，公司正在推进宏明电子 A 股上市事项，未来宏明电子若能成功上市，其资本实力及直接融资渠道将得到进一步提升和拓展。

公司大健康产业板块主要包括口腔医院、综合医院、康养等。公司口腔医院产业运营主体为子公司华西牙科有限责任公司（以下简称“华西牙科”）<sup>8</sup>，华西牙科通过“新建+收购+加盟”的方式，逐步构建旗舰口腔医院、地区中心口腔医院及连锁口腔诊所的三级牙科医疗保健服务体系。目前已投运四川口腔医院<sup>9</sup>、重庆华西牙科医院、汕头口腔医院等项目。公司医院及康养业务运营主体为子公司四川川投大健康产业集团有限责任公司（以下简称“川投大健康”），主要经营医疗投资、健康养生产业投资等业务。目前，由该公司负责投资、建设和运营管理的川投西昌医院项目已于 2022 年 11 月开诊。川投西昌医院项目占地面积 202 亩，总建筑面积约 29.79 万平方米，床位 1,000 张，为三级综合医院。川投大健康首个社区医养结合品质型养老机构位于成都，于 2021 年 12 月开业运营，总建筑面积 8,767 平方米，设有 84 个房间、201 张床位。目前，大健康产业板块仍处于培育期。

公司其他业务板块包含城市基础设施建设（PPP 项目）和物业开发运营业务，该板块在公司整体收入中占比较小，且目前随着项目陆续由建设期进入了运营期，PPP 项目收入规模呈下降趋势。此外，公司还有房地产、基金金融等业务，但其规模较小对公司整体盈利水平的影响程度较弱。

**随着在建项目持续推进，公司电力业务盈利能力将有所提升，但公司在建项目所需投资金额较大，未来将面临一定资本支出压力。**

截至 2023 年 3 月末，公司在建项目主要为水电站和燃气电站，未来随着在建电站投入运营，公司装机规模及电力板块盈利能力将进一步提升。但目前公司在建项目所需投资金额较大，未来将面临一定资本支出压力。

**表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资	拟竣工日期	资金来源
金沙江银江水电站（39 万千瓦水电机组）	60.27	26.57	6.81	12.24	13.00	2026 年底	20% 资本金 +80% 融资
华西牙科总部项目	7.00	4.18	2.87	0.05	0.00	2023 年底	34% 资本金 +66% 融资

<sup>6</sup> 2019 年 3 月，川投信产取得宏明电子 55.47% 股权，借此进入新型电子元器件研发产业。宏明电子主要产品包括电阻器、电容器等，产品主要应用于生产军品及民用消费电子产品的生产。

<sup>7</sup> 根据公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的宏明电子 2022 年度审计报告，2022 年宏明电子营业收入及净利润分别为 31.59 亿元、6.12 亿元，分别同比增长 8.92% 及 9.59%。

<sup>8</sup> 2022 年华西牙科营业收入 1.10 亿元，净利润-0.54 亿元；川投大健康营业收入 5.52 亿元，净利润-1.13 亿元。

<sup>9</sup> 四川口腔医院已于 2018 年开业，但目前仍处于亏损状态。

嘉阳 楠木湖旅游景区项目	5.50	4.74	0.26	0.00	0.00	2023 年底	20% 资本金 +80% 融资
川投信产总部基地	4.95	2.09	1.02	1.84	0.00	2024 年 5 月	20% 资本金 +80% 融资
成都天府国际空港新城机场配套道路工程（一批次）PPP 项目	31.15	13.02	0.86	0.50	--	--	20% 资本金 +80% 融资
资阳燃气发电项目（2*700MW 燃气机组）	35.05	9.97	11.81	14.10	0.00	2024 年 9 月	25% 资本金 +75% 融资
泸州天然气发电项目（2*700MW 燃气机组）	34.99	2.16	8.99	19.50	3.67	2025 年 1 月	22% 资本金 +78% 融资
四川达州燃气电站二期工程（2*700MW 燃气机组）	34.40	2.15	6.36	14.00	13.98	2025 年 12 月	22% 资本金 +78% 融资
草科温泉小镇项目（一期）	3.45	1.09	1.26	0.80	0.40	2024 年底	20% 资本金 +80% 融资
<b>合计</b>	<b>216.76</b>	<b>65.97</b>	<b>40.24</b>	<b>63.03</b>	<b>31.05</b>	--	--

注：成都天府国际空港新城机场配套道路工程（一批次）PPP 项目部分路段因政府未完成征地拆迁等原因不具备施工条件，暂无法估计 2025 年计划投资金额及拟竣工日期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2022 年川投集团总收入规模持续增长，投资收益的增加带动利润总额持续上升，同时随着债务规模的增加财务杠杆水平亦有所上升，但财务杠杆及各项偿债指标整体处于较好水平，同时持续稳定的投资分红可为其债务的偿还提供较好支撑。

公司经营性业务盈利能力很弱，利润主要来自参股雅砻江水电获取的投资收益，2022 年雅砻江水电盈利能力提升以及当期处置金融资产推动投资收益同比增加，带动 EBIT、总资产收益率等盈利指标提升。

公司收入结构多元，2022 年总收入规模持续增长。具体来看，2022 年由于将其他非电力业务剥离，能源板块收入有所下降；但宏明电子的收入增长及川投峨铁铁合金销售的量价齐升分别带动电子产业信息板块、先进材料与战新产业投资板块收入同比上升。毛利率方面，煤炭、天然气价格及铁合金生产与采购成本的上升使得能源板块、先进材料与战新产业投资板块毛利率水平平均有所下降，但宏明电子盈利能力大幅提升使得电子产业信息板块有所上升，整体来看 2022 年公司毛利率水平小幅增加。2023 年一季度，能源板块收入的下降使得总收入小幅减少，但整体毛利率水平同比有所上升。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用，2022 年期间费用维持较大规模，对利润形成很大侵蚀，经营性业务利润持续为负，盈利能力较弱。公司利润主要来自参股雅砻江水电获得的投资收益，2022 年雅砻江水电两河口电站的投产使得其盈利能力进一步提升，加之公司处置“川投转债”<sup>10</sup>等因素，整体使得投资收益有所增加，利润总额及相关盈利指标均有所提升。2023 年一季度，受

<sup>10</sup> 2022 年，川投集团本部共减持了 15,904,880 张“川投转债”，其一致行动人川投峨铁减持了 95,120 张“川投转债”，截至 2022 年 9 月 8 日，川投集团本部持有 4,345,190 张“川投转债”，占发行总量的 10%。

益于投资收益的上升，利润总额有所增加。

**表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）**

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
能源板块	58.91	70.03	67.95	17.17
电子产业信息板块	25.54	33.39	36.64	9.20
先进材料与战新产业投资板块	27.34	29.10	30.92	7.85
大健康产业	7.87	6.77	8.32	3.15
其他业务板块	10.44	5.20	4.25	0.71
<b>营业总收入</b>	<b>130.10</b>	<b>144.50</b>	<b>148.08</b>	<b>38.08</b>
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
能源板块	17.19	9.62	7.39	4.61
电子产业信息板块	41.07	46.32	48.76	60.80
先进材料与战新产业投资板块	7.87	10.90	8.51	5.95
大健康产业	-0.52	0.31	11.24	15.84
其他业务板块	14.18	26.01	35.07	53.55
<b>营业毛利率</b>	<b>18.61</b>	<b>18.51</b>	<b>18.87</b>	<b>20.30</b>

注：电子产业信息板块主要为计算机应用服务业务；先进材料与战新产业投资板块主要包括铁合金业务及基金金融业务；其他业务板块中包括 PPP 项目等业务。各项加总不等于合计数，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	25.92	28.38	28.66	7.76
期间费用率(%)	19.92	19.64	19.35	20.37
经营性业务利润	-2.58	-2.77	-1.23	-0.23
投资收益	37.64	38.25	43.59	11.76
资产减值损失	-3.52	-3.42	-3.08	0.06
利润总额	31.85	33.61	39.83	11.32
EBIT	41.69	44.02	51.05	--
EBITDA	52.37	55.20	67.54	--
总资产收益率(%)	4.72	4.81	5.15	--

注：中诚信国际分析时将信用减值损失计入资产减值损失，损失以“-”代替。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司对外投资和在建项目推进使得总资产及总债务规模均持续增长，财务杠杆水平持续上升，但仍处于较低水平。**

公司资产主要由长期股权投资和固定资产等非流动资产构成，随着对中核汇能有限公司、雅砻江水电等联营企业的持续投资和参股资产确认投资收益及在建项目的持续推进，跟踪期内总资产规模持续上升。近年来由于下属子公司的资金归集及为满足日常资金周转需求，货币资金维持较大规模。公司债务主要由长期债务构成，债务结构合理，近年来在建项目及对外投资资金需求保持较大规模，推动债务总额持续增长。所有者权益方面，2022 年以来公司实收资本<sup>11</sup>保持稳定，利润的积累使得所有者权益合计持续增长，但少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。同时，受债务规模增加的影响财务杠杆水平持续上升，但仍处于较低水平。

**表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

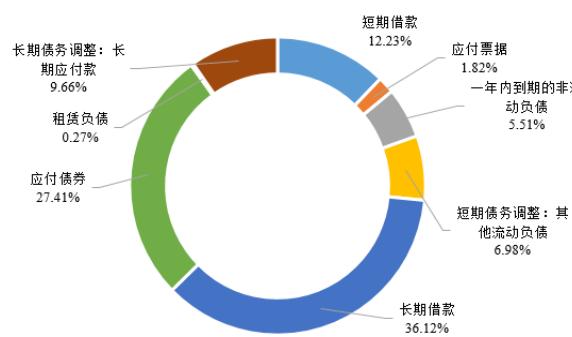
指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	83.63	83.40	81.37	85.89
长期股权投资	332.38	360.72	400.75	451.07
固定资产	172.12	173.15	194.35	191.95

<sup>11</sup> 2022 年，四川省政府国有资产监督管理委员会将持有公司的 10% 股权（实缴金额）无偿划转至四川省财政厅，划转完成后四川省政府国有资产监督管理委员会持有公司的股权比例为 90%。

在建工程	20.63	39.32	44.12	49.21
<b>总资产</b>	<b>882.77</b>	<b>946.38</b>	<b>1,034.35</b>	<b>1,086.96</b>
短期债务	135.05	137.14	160.39	142.65
长期债务	278.06	301.22	329.75	394.84
短期债务/总债务	32.69	31.28	32.72	26.54
<b>总债务</b>	<b>413.13</b>	<b>438.36</b>	<b>490.15</b>	<b>537.50</b>
实收资本	58.12	58.12	58.12	58.12
未分配利润	69.34	78.03	88.77	93.17
少数股东权益	189.92	201.82	218.09	223.53
<b>所有者权益合计</b>	<b>389.80</b>	<b>419.05</b>	<b>451.82</b>	<b>461.26</b>
资产负债率	55.84	55.72	56.32	57.56
总资本化比率	51.45	51.13	52.03	53.82

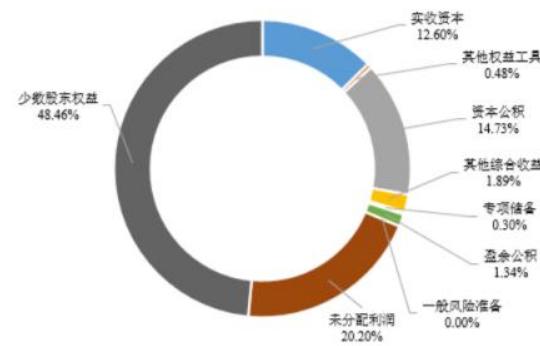
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**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

**2022 年，公司经营活动净现金流规模虽有所下降，但偿债指标整体仍处于较好水平，持续稳定的投资分红可为其偿还债务提供较好支撑。**

公司经营性获现规模不大，2022 年对于“川投转债”的处置使得公司收回投资收到的现金同比增长，投资活动净现金流缺口有所减小，同时随着债务的到期偿还，公司筹资活动净现金流规模随之下降。2023 年一季度，由于川投能源支付国能大渡河的收购价款，投资活动净现金流出规模同比大幅上升，同时公司加大了融资力度，筹资活动净现金流流入规模随之增加。

2022 年，EBITDA 对于债务本息的覆盖能力有所上升，FFO 对于总债务的覆盖能力亦有所增强，整体来看公司偿债指标处于较好水平。此外，公司持续获得稳定的投资分红，能为其偿还债务提供较好支撑。

**表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

指标	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动净现金流	7.18	18.27	14.05	0.44
投资活动净现金流	-24.82	-27.80	-23.65	-45.30
其中：取得投资收益收到的现金	31.11	32.68	24.87	0.85
筹资活动净现金流	12.67	15.01	8.19	41.99
总债务/EBITDA	7.89	7.94	7.26	--
EBITDA 利息保障倍数	4.99	4.53	5.38	--
经营活动净现金流/利息支出	0.68	1.50	1.12	--
FFO/总债务(%)	0.42	2.13	3.28	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 54.59 亿元，主要为借款抵押的固定资产及作为押金、保证金、项目共管资金及诉讼冻结资金的货币资金，受限资产占当期末总资产的 5.28%。同期末，公司对外担保合计 5.59 亿元，主要为子公司川投大健康于 2020 年为健康学府（朗悦府）项目购房业主提供的按揭贷款阶段性担保（购房人签订按揭贷款合同之日起至完成不动产抵押登记期间）。截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常生产经营的重大未决诉讼。

**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，2020~2023 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。

## 本部情况

**公司本部利润主要来源于投资收益，跟踪期内利润同比大幅下降，同时公司本部对子公司增资，推动总债务和财务杠杆水平持续增加，但货币资金充裕，债务结构合理，整体偿债压力不大。**

近年来公司本部收入很小，经营性业务利润持续为负，利润主要来自投资收益，2022 年，由于公司上年处置了嘉陵江亭子口水利水电开发有限公司等股权获取的投资收益较多，受基数效应影响当年投资收益同比下降，进而使得利润总额大幅减少。本部资产以长期股权投资为主，2022 年以来公司对川投能源<sup>12</sup>和川投燃电等追加投资推动长期股权投资持续增长；本部流动资产主要为货币资金，2022 年以来呈持续上升态势。2022 年末，公司本部总资产规模有所下降，主要系关联方借款的下降及对于“川投转债”的处置所致。跟踪期内，公司本部总债务规模呈持续上升态势，其中长期债务占比高，债务结构合理，偿债压力不大。同时，随着本部利润的分配<sup>13</sup>所有者权益合计持续下降，本部财务杠杆水平持续上升。2022 年，公司本部每年可取得一定规模的子公司分红，由于投资支付的现金同比减少，投资活动净现金流入规模同比大幅增加，债务的到期偿还亦使得筹资活动现金净流出规模同比上升。

**表 9：近年来公司本部口径主要财务情况（亿元、%）**

指标	2020	2021	2022	2023.3
经营性业务利润	-5.26	-4.62	-3.57	-0.65
公允价值变动收益	-0.13	6.31	-2.36	--
投资收益	13.56	19.85	8.32	0.17
利润总额	6.95	21.03	2.76	-0.46
货币资金	27.97	33.17	37.35	41.59
长期股权投资	190.59	197.92	209.99	213.89
<b>总资产</b>	<b>301.49</b>	<b>316.69</b>	<b>314.18</b>	<b>319.80</b>
短期债务/总债务	19.08	13.21	30.96	33.07
<b>总债务</b>	<b>162.36</b>	<b>159.40</b>	<b>161.66</b>	<b>165.17</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>122.25</b>	<b>133.22</b>	<b>130.28</b>	<b>129.82</b>
总资本化比率	57.05	54.47	55.37	55.99
投资活动净现金流	8.46	9.94	16.71	-1.25
其中：取得投资收益收到的现金	13.05	14.75	10.44	0.11
筹资活动净现金流	3.37	-8.89	-11.12	3.20
货币等价物/短期债务(X)	1.68	2.96	0.98	0.94

注：2021 年得益于“川投转债”上涨，本部取得公允价值变动损益 6.31 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

<sup>12</sup> 截至 2023 年 6 月 20 日，川投能源市值为 658.39 亿元。

<sup>13</sup> 2020~2022 年，公司对四川省国资委的分红分别为 1.71 亿元、4.20 亿元及 6.41 亿元。

## 假设与预测<sup>14</sup>

### 假设

- 2023 年机组所处流域平均来水情况有所好转。
- 2023 年电价水平基本保持不变。
- 2023 年电子产业信息板块盈利能力持续上升。
- 2023 年先进材料与战新产业投资板块、大健康等板块保持平稳运行。
- 2023 年公司按照计划推进在建项目。
- 2023 年公司总债务规模保持增长。

### 预测

**表 10：预测情况表(%、X)**

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	51.13	52.06	52.06~52.14
总债务/EBITDA	7.94	7.26	7.37~7.52

### 调整项

#### 流动性评估

中诚信国际认为，川投集团合并口径现金及等价物储备较高，备用流动性充足且外部融资渠道畅通，未来一年流动性来源能较好覆盖流动性需求。

公司合并口径现金及等价物储备较高，截至 2022 年末受限货币资金 10.48 亿元<sup>15</sup>，资金受限占比为 12.88%。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,143.76 亿元，其中尚未使用额度为 863.76 亿元，备用流动性充足。同时，公司下属子公司川投能源为 A 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。

公司资金流出主要用于偿还债务、对外投资及购买原材料等。公司一年以内到期的债务中大部分为可滚动接续的银行贷款等，公开债务集中到期压力较为可控。虽然对外投资支出面临一定压力，但货币资金及投资分红规模较高，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源能较好覆盖流动性需求。

**表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

项目	1 年以内	1 年以上
<b>合并口径：</b>		
银行贷款等	142.65	394.84
公募债券	83.65	243.81
<b>本部口径：</b>		
银行贷款等	59.00	151.03
	<b>54.62</b>	<b>110.55</b>
	19.62	35.52

<sup>14</sup> 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。

<sup>15</sup> 主要为银行承兑汇票保证金等。

公募债券

35.00

75.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本部方面，公司本部口径现金及等价物规模相对较高，加之公司本部每年均可获得一定规模的子公司现金分红，本部流动性压力较小。

## ESG 分析<sup>16</sup>

**中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，但仍需关注其高管接受调查等事项对公司的影响。**

环境方面，公司火电及铁合金材料的生产存在着一定的环保风险。川南发电的火电机组为亚临界燃煤机组煤耗高。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，2022 年公司修订了《公司章程》，明确了四川省财政厅的持股情况。2022 年 11 月 16 日，川投能源发布《四川川投能源股份有限公司关于公司董事长被立案调查的公告》披露，川投集团董事长兼川投能源法定代表人、董事长刘体斌已被四川省监察委员会立案调查并实施留置措施，中诚信国际将持续关注上述事项对公司治理、日常经营及信用水平可能产生的影响。资金归集方面，除下属上市公司或拟上市公司外，子公司需要将资金向公司进行归集，但公司对子公司的资金使用不做限制。战略方面，未来公司将构建“1+3”主业发展格局：以水电、风电、光伏及燃气发电等清洁能源业务为核心的能源产业为核心主业；电子信息产业、以口腔产业为主的健康产业及以铁合金生产和基金投资等业务为核心的先进材料生产与战略新兴产业为其他三大主业。此外，公司将持续经营城市基础设施建设（PPP 项目）和物业开发运营等业务。

## 外部支持

**作为四川省国有资本授权经营主体、重点建设项目融资和投资主体之一，公司区域地位重要且发展潜力较大，可在多方面获得四川省国资委的有力支持。**

公司是四川省政府批准首批组建的省级大型投融资运营公司，作为四川省国有资本授权经营主体、重点建设项目融资和投资主体之一，公司地位重要且发展潜力较大，可在资金、资源配置和开发、管理、税收、政府补贴等方面获得四川省国资委的有力支持。2022 年 5 月，根据《四川省政府国有资产监督管理委员会关于四川省投资集团有限责任公司章程修订的批复》（川国资改革〔2022〕11 号），公司注册资本为人民币 100 亿元，出资方式为货币出资，出资时间为 2025 年 12 月之前。

## 同行业比较

中诚信国际选取了云能投和四川能投作为川投集团的可比公司，上述公司均为省级国资委下属大型投资集团，业务多元化且均以发电业务为主业，投资收益可观且为利润的主要来源，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

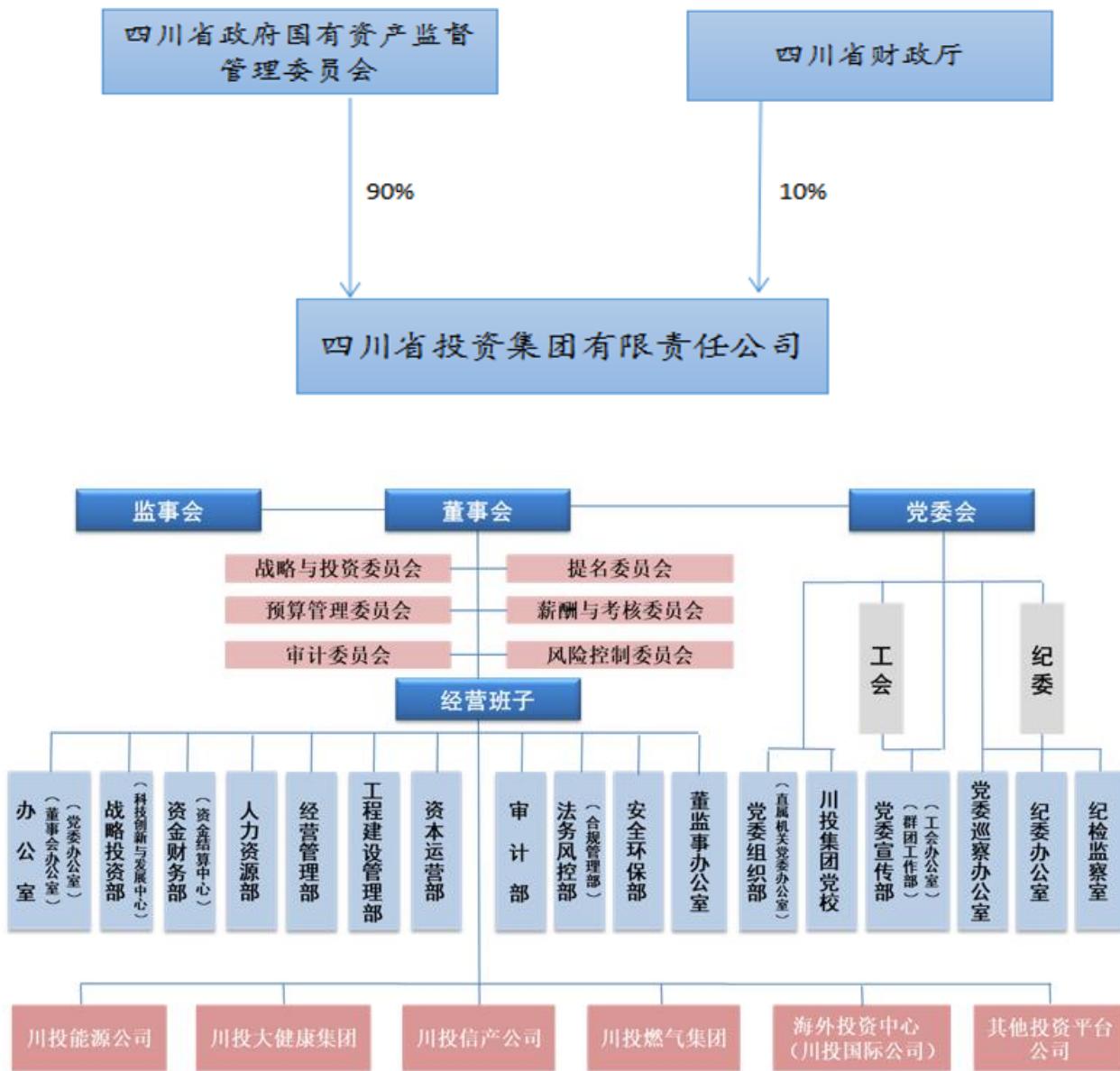
<sup>16</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，装机规模方面，公司权益装机规模高于四川能投，但低于云能投。受益于较高的控股装机规模及机组利用水平，公司上网电量高于云能投但低于拥有电网业务的四川能投。由于云能投及四川能投均经营大规模的贸易业务且业务多元化程度高于公司，公司总收入及总资产规模均低于可比企业，但毛利率高于可比企业。公司及可比企业期间费用率均较高，利润均主要来自投资收益，但公司利润规模较高，财务杠杆亦处于较低水平。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川省投资集团有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 川投 01”、“19 川投债 01/19 川投 01”、“19 川投债 02/19 川投 02”、“20 四川投资（疫情防控债）MTN001”、“20 川投债 01/20 川债 01”和“21 川投 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：四川省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）



资料来源：公司提供

## 附二：四川省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	836,306.49	833,971.37	813,673.10	858,918.28
应收账款	214,743.24	168,867.21	227,482.19	313,692.29
其他应收款	64,708.88	35,026.28	127,032.93	59,139.33
存货	397,024.79	504,456.56	512,846.24	492,785.80
长期投资	3,627,715.30	4,178,678.61	4,613,796.14	5,104,201.35
固定资产	1,721,188.70	1,731,462.42	1,943,480.09	1,919,540.99
在建工程	206,319.35	393,161.61	441,182.90	492,131.63
无形资产	469,750.58	330,918.75	349,737.13	345,634.93
资产总计	8,827,682.16	9,463,810.89	10,343,469.43	10,869,624.48
其他应付款	151,936.79	116,410.49	165,208.10	141,732.75
短期债务	1,350,703.07	1,371,369.68	1,603,949.01	1,426,512.37
长期债务	2,780,591.55	3,012,192.96	3,297,538.95	3,948,443.52
总债务	4,131,294.62	4,383,562.65	4,901,487.96	5,374,955.89
净债务	3,415,683.66	3,661,893.80	4,192,632.84	4,516,037.61
负债合计	4,929,702.81	5,273,318.01	5,825,263.43	6,257,054.25
所有者权益合计	3,897,979.36	4,190,492.87	4,518,206.00	4,612,570.23
利息支出	105,041.69	121,928.87	125,625.66	--
营业总收入	1,300,994.71	1,445,000.29	1,480,798.25	380,799.20
经营性业务利润	-25,754.26	-27,662.64	-12,279.58	-2,297.01
投资收益	376,449.95	382,525.45	435,922.70	117,624.57
净利润	306,402.02	313,578.00	375,376.60	107,627.93
EBIT	416,862.44	440,152.69	510,505.48	142,488.97
EBITDA	523,738.50	552,027.65	675,443.51	--
经营活动产生的现金流量净额	71,832.90	182,687.77	140,459.72	4,359.59
投资活动产生的现金流量净额	-248,173.58	-278,012.36	-236,473.21	-452,974.77
筹资活动产生的现金流量净额	126,737.95	150,088.21	81,944.69	419,911.45
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	18.61	18.51	18.87	20.30
期间费用率(%)	19.92	19.64	19.35	20.37
EBIT 利润率(%)	32.04	30.46	34.48	37.42
总资产收益率(%)	4.72	4.81	5.15	5.37*
流动比率(X)	1.08	1.01	0.95	1.06
速动比率(X)	0.88	0.77	0.74	0.83
存货周转率(X)	2.67	2.61	2.36	2.41*
应收账款周转率(X)	6.06	7.53	7.47	5.63*
资产负债率(%)	55.84	55.72	56.32	57.56
总资本化比率(%)	51.45	51.13	52.03	53.82
短期债务/总债务(%)	32.69	31.28	32.72	26.54
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	0.02	0.01	0.00*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.07	0.07	0.03	0.01*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.68	1.50	1.12	--
总债务/EBITDA(X)	7.89	7.94	7.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.40	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.99	4.53	5.38	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.97	3.61	4.06	--
FFO/总债务(%)	0.42	2.13	3.28	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入长期债务；3、带\*指标已经年化处理。

### 附三：四川省投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据 (单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	279,739.97	331,735.39	373,533.70	415,854.53
应收账款	0.82	116.36	11.32	46.67
其他应收款	246,486.97	276,932.22	191,619.58	188,088.68
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,064,801.75	2,057,993.28	2,174,054.55	2,212,824.67
固定资产	6,269.85	5,819.87	5,298.53	5,163.79
在建工程	--	--	--	--
无形资产	272.89	195.82	123.16	116.23
资产总计	3,014,897.79	3,166,917.99	3,141,787.93	3,198,038.43
其他应付款	102,220.73	159,920.04	199,230.13	225,165.97
短期债务	309,812.89	210,629.03	500,555.63	546,248.28
长期债务	1,313,785.64	1,383,394.70	1,116,026.00	1,105,500.00
总债务	1,623,598.53	1,594,023.73	1,616,581.63	1,651,748.28
净债务	1,343,858.55	1,262,288.34	1,243,047.93	1,235,893.75
负债合计	1,792,402.62	1,834,734.19	1,839,016.97	1,899,833.41
所有者权益合计	1,222,495.16	1,332,183.80	1,302,770.96	1,298,205.01
营业收入	26,750.79	26,827.18	35,139.55	8,494.36
经营性业务利润	-52,596.54	-46,249.79	-35,675.94	-6,542.14
投资收益	135,625.48	198,495.88	83,152.04	1,737.06
净利润	69,518.95	195,835.46	47,204.50	-4,596.54
EBIT	70,003.69	210,370.08	29,144.60	--
EBITDA	70,709.79	212,750.26	31,510.62	--
经营活动产生的现金流量净额	-47,967.05	41,482.86	-14,092.06	22,804.17
投资活动产生的现金流量净额	84,610.81	99,388.96	167,063.52	-12,503.56
筹资活动产生的现金流量净额	33,707.38	-88,876.40	-111,221.73	32,020.23
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	-150.70	-132.89	-68.18	-55.11
期间费用率(%)	42.86	34.35	28.56	21.06
EBIT 利润率(%)	261.69	784.17	82.94	--
总资产收益率(%)	2.32	6.81	0.92	--
流动比率(X)	1.74	2.25	0.96	0.90
速动比率(X)	1.74	2.25	0.96	0.90
资产负债率(%)	59.45	57.93	58.53	59.41
总资本化比率(%)	57.05	54.47	55.37	55.99
短期债务/总债务(%)	19.08	13.21	30.96	33.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	0.03	-0.01	0.06*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.15	0.20	-0.03	0.17*
总债务/EBITDA(X)	22.96	7.49	51.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	1.01	0.06	--
FFO/总债务(%)	-3.15	-2.71	-2.17	--

注：1、2023年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务；3、带\*指标已经年化处理。4、公司未披露母公司利息支出情况，故无法计算母公司利息支出及相应偿债指标。

## 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
经营效率	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
	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 (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)
	现金周转天数	
	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
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-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，影响报表使用者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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)