



四川能源发展集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行人工智能 可续期公司债券（第三期）（支持西部 大开发）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20253884D-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 10 月 13 日

| | | | |
|---|--|--------------------|--|
| 发行人 | 四川能源发展集团有限责任公司 | | |
| 债项及评级结果 | 四川能源发展集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者 公开发行科技创新永续期公司债券（第三期）（支持西部 大开发）（品种一） | AAA _{Sti} | |
| | 四川能源发展集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者 公开发行科技创新永续期公司债券（第三期）（支持西部 大开发）（品种二） | AAA _{Sti} | |
| 发行要素 | <p>本期债券发行金额不超过 15 亿元（含 15 亿元），分为 2 个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，其中品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年，均在公司不行使递延支付利息权的情况下，按年付息，并在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，每次续期的期限不超过对应品种的基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。募集资金在扣除发行费用后，将用于生产性支出，具体包括偿还债务、补充流动资金、项目投资等符合国家法律法规要求的用途，具体用途根据公司资金需求情况确定。</p> | | |
| 评级观点 | <p>中诚信国际肯定了四川能源发展集团有限责任公司（以下简称“四川能源发展集团”或“公司”）区域地位显著、政府支持力度很强、参控股装机规模优势显著、电力业务竞争力很强、参股资产优质以及融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际关注到公司经营业务盈利有待改善、财务杠杆水平较高、面临一定资本支出压力、贸易业务风险控制以及后续业务整合和管控情况等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p> | | |
| 正 面 | | | |
| <div><div></div><div>■ 公司是四川省能源投资建设运营主体，同时供电业务具有专营优势，区域地位显著，政府支持力度很强</div><div>■ 公司参控股电力装机规模优势显著，售电量保持增长，电力业务竞争力很强</div><div>■ 参股资产优质，可贡献稳定且可观的投资收益和现金分红</div><div>■ 可使用授信额度充足，股债融资渠道畅通</div></div> | | | |
| 关 注 | | | |
| <div><div></div><div>■ 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</div><div>■ 财务杠杆水平较高，且建设项目投资规模大，面临一定资本支出压力</div><div>■ 公司贸易业务规模较大且毛利很低，后续风险控制情况值得关注</div><div>■ 公司业务板块以及下属子公司较多，未来业务整合以及管控情况需保持关注</div></div> | | | |

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

主体财务概况

| 四川能源发展集团（合并口径） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1~6 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 3,456.71 | 3,640.67 | 3,927.30 | 4,129.90 |
| 所有者权益合计（亿元） | 1,191.85 | 1,205.82 | 1,383.26 | 1,330.45 |
| 负债合计（亿元） | 2,264.86 | 2,434.85 | 2,544.03 | 2,799.45 |
| 总债务（亿元） | 2,020.64 | 2,145.63 | 2,222.88 | 2,446.07 |
| 营业总收入（亿元） | 1,048.54 | 1,051.61 | 1,174.58 | 529.55 |
| 净利润（亿元） | 66.69 | 74.48 | 81.66 | 44.23 |
| EBIT（亿元） | 141.70 | 147.15 | 153.03 | -- |
| EBITDA（亿元） | 184.90 | 199.10 | 206.24 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 93.52 | 90.28 | 89.02 | 22.29 |
| 营业毛利率(%) | 9.09 | 9.75 | 9.82 | 9.71 |
| 总资产收益率(%) | -- | 4.15 | 4.04 | -- |
| EBIT 利润率(%) | 13.53 | 14.00 | 13.04 | -- |
| 资产负债率(%) | 65.52 | 66.88 | 64.78 | 67.78 |
| 总资本化比率(%) | 66.07 | 67.24 | 64.51 | 67.36 |
| 总债务/EBITDA(X) | 10.93 | 10.78 | 10.78 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 2.58 | 2.66 | 3.24 | -- |
| FFO/总债务(%) | 2.36 | 2.34 | 2.72 | -- |
| 四川能源发展集团（母公司口径） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1~6 |
| 资产总计（亿元） | 1,302.36 | 1,378.57 | 1,482.43 | 1,550.15 |
| 所有者权益合计（亿元） | 562.16 | 597.88 | 633.64 | 600.51 |
| 负债合计（亿元） | 740.20 | 780.69 | 848.79 | 949.64 |
| 总债务（亿元） | 776.18 | 808.47 | 843.59 | 915.49 |
| 营业总收入（亿元） | 1.89 | 1.95 | 1.83 | 0.93 |
| 净利润（亿元） | 8.95 | 49.44 | 29.95 | 15.16 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -36.13 | -18.69 | 93.18 | 24.75 |
| 资产负债率(%) | 56.84 | 56.63 | 57.26 | 61.26 |
| 总资本化比率(%) | 63.92 | 63.36 | 62.63 | 65.36 |

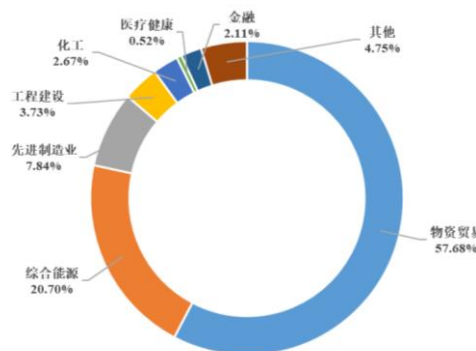
注：1、中诚信国际根据四川能源发展集团披露的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年模拟审计报告¹和未经审计的 2025 年半年报整理。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他应付款”、“其他流动负债”、“长期应付款”、“其他非流动负债”中的带息债务以及“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续债。

¹ 假设四川省投资集团有限责任公司与四川省能源投资集团有限责任公司已于 2022 年 1 月 1 日重组整合完成。

发行人概况

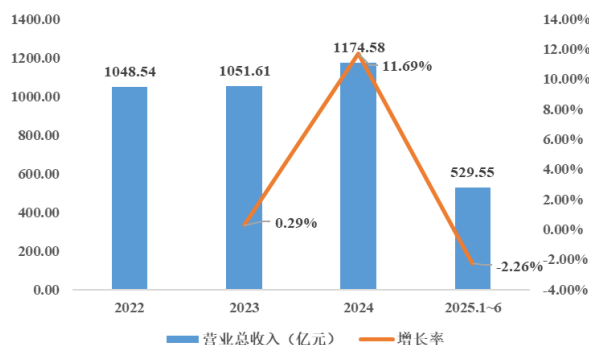
四川能源发展集团有限责任公司是根据四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）出具的《四川省政府国有资产监督管理委员会关于四川省投资集团有限责任公司与四川省能源投资集团有限责任公司战略重组事项的批复》（川国资函[2024]137号/川国资函[2024]138号），由四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”）与四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“能投集团”）通过新设合并方式组建的省级国有资本投资公司。公司于2025年2月25日完成设立登记手续，并于2月27日与川投集团、能投集团签署资产承继交割协议。公司是四川省能源项目投资建设和营运主体，同时是四川省省属地方电网建设运营主体，战略地位重要。目前公司正构建以综合能源为核心主业，先进制造、高端化工、医药健康、产融结合为多元业务的“1+4”产业布局体系。2024年公司营业总收入为1,174.58亿元。

图 1：2024 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



注：因无 2021 年数据，故无法计算 2022 年营业总收入增长率。

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 6 月末，公司实收资本 310.00 亿元，四川省国资委、四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）及四川省财政厅分别持有公司 50.054%、45.333%和 4.613%的股权。公司控股股东和实际控制人为四川省国资委。同期末，公司下属二级子公司超 60 家，其中控股 4 家上市公司²和一家新三板挂牌公司³。

表 1：公司主要子公司情况（亿元、%）

| 全称 | 简称 | 直接持股比例 | 2024 年末 | | 2024 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 | 847.78 | 295.19 | 139.87 | 14.18 |
| 四川能投金鼎产融控股集团有限公司 | 金鼎控股 | 30.61* | 337.68 | 106.84 | 39.76 | 1.08 |
| 四川省新能源动力股份有限公司 | 川能动力 | 29.23* | 252.25 | 126.32 | 30.55 | 7.26 |
| 四川能投电力开发有限公司 | 能投电力开发 | 71.33* | 123.64 | 47.55 | 7.79 | 1.25 |
| 四川能投建工集团有限公司 | 建工集团 | 93.52* | 195.79 | 42.47 | 87.06 | 3.23 |
| 四川能投物资产业集团有限公司 | 能投物产 | 100.00 | 87.15 | 18.41 | 544.71 | 0.40 |
| 四川省天然气投资有限责任公司 | 天然气投资公司 | 51.00 | 64.59 | 20.44 | 34.93 | -0.39 |
| 天府清源控股有限公司 | 天府清源 | 100.00 | 399.92 | 149.48 | 59.25 | -1.43 |

² 分别为四川川投能源股份有限公司（股票代码“600674.SH”）、四川省新能源动力股份有限公司（股票代码“000155.SZ”）、四川能投发展股份有限公司（以下简称“四川能投发展”，股票代码“1713.HK”）、华海清科股份有限公司（以下简称“华海清科”，股票代码“688120.SH”）。

³ 新三板挂牌公司为北京华环电子股份有限公司（股票代码“430009.NQ”）。

| | | | | | | |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 四川化工集团有限责任公司 | 四川化工 | 100.00 | 59.85 | 13.89 | 4.80 | -0.75 |
| 四川川投能源股份有限公司 | 川投能源 | 49.26* | 650.49 | 438.86 | 16.09 | 46.30 |
| 川投信息产业集团有限公司 | 川投信产 | 100.00 | 73.27 | 37.97 | 27.62 | 2.91 |
| 四川省紫坪铺开发有限责任公司 | 紫坪铺 | 42.50 | 42.01 | 27.20 | 8.13 | 2.67 |
| 四川川投燃气发电集团有限责任公司 | 川投燃电 | 100.00 | 100.54 | 24.92 | 23.41 | 0.06 |
| 四川川投大健康产业集团有限责任公司 | 川投大健康 | 100.00 | 47.41 | 19.71 | 19.68 | 0.99 |
| 四川川投新能源有限公司 | 川投新能源 | 100.00 | 55.43 | 21.39 | 0.42 | -0.10 |

注：1、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；2、公司直接持有川能动力 29.23%股权，并通过全资子公司四川化工和四川能投资本控股有限公司分别持有川能动力 7.77%和 1.26%的股份；3、公司直接持有能投电力开发 71.33%股权，并通过四川省水电集团间接持有 28.67%股权；4、公司直接持有建工集团 93.52%股权，并分别通过四川省水电集团和川化集团有限责任公司间接持有 3.80%和 2.68%股权；5、公司直接持有川投能源 49.26%股权，并通过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”）间接持有 0.81%股权；6、直接持股比例为 2024 年末数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

公司面向专业投资者公开发行永续期公司债券的注册额度为不超过 100 亿元（含 100 亿元），本期拟发行不超过 15 亿元（含 15 亿元），分为 2 个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，其中品种一基础期限为 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，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；品种二基础期限为 5 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，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。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。募集资金扣除发行费用后，将用于生产性支出，具体包括偿还债务、补充流动资金、项目投资等符合国家法律法规要求的用途，具体用途根据公司资金需求情况确定。

本期债券含续期选择权。本期债券品种一以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个约定的周期末附公司续期选择权，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该重新定价周期到期全额兑付本期债券。本期债券品种二以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个约定的周期末附公司续期选择权，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该重新定价周期到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

本期债券含递延支付利息选择权。除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。

本期债券含票面利率调整机制。如果公司行使续期选择权，本期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。

本期债券含赎回选择权。情形 1：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；情形 2：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

本期债券含投资者保护机制。公司偿债保障措施承诺：1、本期债券的偿债资金将主要来源于公司

合并报表范围主体的货币资金；2、公司根据募集说明书约定，向受托管理人提供本息偿付日前的货币资金余额及受限情况；3、公司于本息偿付日前跟踪、监测偿债资金来源稳定性情况。如出现偿债资金来源低于承诺要求的，公司将及时采取资产变现、催收账款和提升经营业绩等措施，并确保下一个监测期间偿债资金来源相关指标满足承诺相关要求；4、公司偿债资金来源稳定性发生较大变化、未履行承诺或预计将无法满足本期债券本金、利息等相关偿付要求的，公司应及时采取和落实相应措施，在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务；5、如公司违反偿债资金来源稳定性承诺且未按照相关约定归集偿债资金的，持有人有权要求公司按照约定采取相关负面事项救济措施。

本期债券将计入公司权益，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。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良好保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况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。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表

现，但消纳及电价政策的不确定性或将对其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，四川能源发展集团作为四川省能源投资建设和营运主体，参控股装机规模优势显著，同时作为四川省农网建设运营主体具备区域专营优势，电力业务竞争力很强。此外，天然气、金融、贸易、先进制造以及化工等业务打造了多元的收入结构，为公司信用实力提供了一定支撑；但需关注金融债权资产质量偏弱、贸易业务风险、化工板块亏损以及未来业务整合及管理等情况对其信用质量的影响。

公司参股电力资产优质且规模持续提升，可贡献稳定且可观的投资收益和现金分红。2024 年以来，得益于燃气发电以及新能源发电项目的陆续建成投产，公司控股装机规模亦大幅提升。整体来看，公司参控股装机规模优势显著，并且作为四川省农网建设运营主体具备区域专营优势，电力业务竞争力很强。

发电业务方面，随着燃气发电以及新能源发电项目的建成投产，2024 年末公司控股装机容量大幅提升至 1,147.84 万千瓦⁴，清洁能源占比为 55.55%。此外，公司还参股雅砻江流域水电开发有限公司（以下简称“雅砻江水电”）和中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）⁵等众多优质的电力资产，截至 2024 年末权益装机容量为 2,104.59 万千瓦，可为公司贡献稳定且可观的投资收益和现金分红。

公司供电业务运营主体为四川省水电集团，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，具备区域专营优势。公司供电业务覆盖人口较多，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⁶仍在稳步推进，并积极推进农网改造工程，2024 年以来电网和变电站建设工作持续推进，综合线损率有所下降，供电能力持续提升。截至 2024 年末，四川省水电集团拥有的高压输电线路达到 5.08 万公里，低压输电线路为 16.02 万公里，变电站容量为 1,301.56 万千伏安，配电变压器容量为 1,337.81 万千伏安。供电区域内用电户达 413 万余户，其中居民用户约 380 万户，覆盖人口 1,018 万人。

⁴ 公司下属田湾水电站具有年调节能力，紫坪铺电站具有不完全年调节能力，其他水电主要系小水电，调节能力较弱。公司新能源发电运营主体为川能动力，2022~2024 年其风力及光伏发电厂利用小时分别为 3,018 小时、3,412 小时和 3,240 小时，持续高于全国平均水平。

⁵ 2023 年 1 月，能投集团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%的股权转让给长江电力，交易对价为 120.72 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 截至 2024 年末，四川省内 113 家电力企业农网项目投入金额共计 346.74 亿元，其中已确认债权资产为 237.66 亿元，待确权债权资产为 63.62 亿元，确认股权价值 45.46 亿元，累计计提资产减值准备 21.73 亿元。同期末，公司累计完成产改 31 个县，控股 23 家企业。

表 2：截至 2024 年末公司主要参股电力资产明细（%、万千瓦、亿元）

| 公司名称 | 持股主体 | 持股比例 | 装机容量 | 公司确认投资收益 | | | 对公司分红 | | |
|-----------------|------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 雅砻江流域水电开发有限公司 | 川投能源 | 48.00 | 2,089 | 35.52 | 41.54 | 39.66 | 21.60 | 24.00 | 28.80 |
| 国能大渡河流域水电开发有限公司 | 川投能源 | 20.00 | 1,194 | 1.55 | 3.05 | 3.86 | 0.57 | 1.15 | 2.48 |
| 中核汇能有限公司 | 川投能源 | 6.40 | 2,958 | 0.52 | 1.71 | 1.13 | -- | 0.98 | 0.17 |
| 国能四川能源有限公司 | 公司 | 34.00 | 326 | -2.41 | 1.80 | 4.55 | -- | -- | -- |
| 四川中电福溪电力开发有限公司 | 公司 | 49.00 | 120 | -1.84 | -0.16 | 1.08 | -- | -- | -- |
| 中国长江电力股份有限公司 | 公司 | 4.09 | 7,180 | 8.25 | 12.46 | 14.51 | 7.17 | 7.51 | 9.11 |

注：2022 年公司确认的投资收益和分红数据来源于能投集团和川投集团 2022 年审计报告。

资料来源：公司提供和公开资料，中诚信国际整理

表 3：近年来公司电力资产情况

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------|----------|----------|----------|
| 权益装机容量（万千瓦） | 1,882.90 | 1,942.87 | 2,104.59 |
| 可控装机容量（万千瓦） | 673.23 | 688.91 | 1,147.84 |
| 其中：火电（万千瓦） | 219.99 | 220.04 | 510.16 |
| 水电（万千瓦） | 337.98 | 335.46 | 369.53 |
| 新能源（万千瓦） | 115.26 | 133.41 | 268.15 |
| 农网供电可靠率(%) | 99.76 | 99.81 | 99.82 |
| 综合线损率(%) | 7.96 | 7.31 | 6.68 |
| 电网新增完成投资额（亿元） | 16.06 | 16.72 | 23.91 |
| 新建及改造电网长度（千米） | 6,615 | 7,705 | 5,002 |
| 新建及改造变电站数量（座） | 21 | 23 | 11 |
| 新建及改造变电站（容量）（兆伏安） | 661 | 548 | 409 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域发展方面，公司主要参控股机组以及供电区域均在四川省内，2024 年四川省实现地区生产总值 6.47 万亿元，同比增长 5.7%，经济发展势头良好。同期，四川省发电量 5,053.5 亿千瓦时，同比增长 6.8%，全省用电量突破 4,000 亿千瓦时，同比增长 7.77%，电力需求保持较快增速。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主体，公司在燃气发电等调峰机组的投资建设方面发挥较大作用。整体来看，四川省用电需求的较快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。

2024 年，受益于装机规模提升以及区域用电需求增长等因素，公司发电量和售电量持续增长，但电力体制改革持续推进及电力市场政策变化对其发供电业务的影响需持续关注。

公司电源结构多元，可一定程度平抑来水、风速或光照等自然条件变化导致的机组利用效率波动。2024 年，随着控股装机规模的提升，公司发电量和上网电量保持快速增长态势。公司供电业务下游客户以工商业用户为主，由于宜宾片区动力电池产业集群和晶硅光伏产业集群迅速发展，带动供区内工商业用户用电需求增长，进而推动公司电网供电量和售电量持续增长。受网内控股装机规模相对较小影响，公司电网供电量较为依赖外购电量。

发电企业上网电价受电价政策影响显著。其中，水电丰枯期电价以及近年来出台的煤电上网电价浮动范围扩大以及新能源平价上网等政策均对各电源品种产生不同影响，但得益于多元化的发电结构，近年来公司平均上网电价仅小幅波动。**但值得注意的是**，《四川省 2025 年省内电力市场交易总体方案》提出水电、火电、风电和光伏同台与用户自主交易，除绿电交易外，电能量价格上

限与 2024 年水电上限保持一致，下限调整为 0，放宽限价范围。受此影响，四川省内电力市场竞争程度将进一步加剧，未来上网电价或面临下行压力。

供电业务方面，四川省工商业用电执行单一制网间输配电价，该部分供电收益情况主要和售电量有关，向居民和农业用户供电仍为购销价差模式。2024 年，受外购成本较高的国网电量增加影响，公司购销价差同比有所缩小，但得益于售电量增加，供电业务盈利保持稳定。整体来看，公司发电业务盈利情况受电力体制改革及电力市场政策影响较大，中诚信国际将对此保持关注。

燃料采购方面，公司电煤及天然气均通过外部采购。2024 年，得益于煤炭供需形势持续好转，公司煤炭采购价格保持下降趋势，煤电机组经营压力进一步缓解；天然气采购价格受国际能源形势紧张影响持续上升，对气电机组经营形成一定压力。

表 4：近年来公司发电和供电业务主要指标情况

| | 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------|------------------|----------|----------|----------|
| 发电业务 | 发电量（亿千瓦时） | 249.62 | 268.44 | 317.94 |
| | 上网电量（亿千瓦时） | 239.99 | 258.56 | 305.77 |
| | 机组平均利用小时数（小时） | 3,708 | 3,897 | 3,702 |
| | 平均上网电价（含税，元/千瓦时） | 0.3814 | 0.3796 | 0.3811 |
| | 标煤单价（元/吨） | 1,365.65 | 1,253.20 | 1,115.27 |
| | 天然气采购价格（元/立方米） | 2.07 | 2.26 | 2.31 |
| 供电业务 | 电网售电量（亿千瓦时） | 116.43 | 138.94 | 160.48 |
| | 电网供电量（亿千瓦时） | 126.16 | 149.97 | 171.86 |
| | 其中：自发电量（亿千瓦时） | 18.49 | 16.15 | 17.17 |
| | 外购电量（亿千瓦时） | 107.67 | 133.82 | 154.69 |
| | 平均销售电价（元/千瓦时） | 0.6287 | 0.6419 | 0.6362 |
| | 平均外购电价（元/千瓦时） | 0.3679 | 0.3716 | 0.3770 |
| | 平均购销价差（元/千瓦时） | 0.2608 | 0.2703 | 0.2592 |
| 总发电量（亿千瓦时） | | 268.11 | 284.59 | 335.11 |
| 总售电量（亿千瓦时） | | 356.42 | 397.50 | 466.25 |

注：1、电网供电量系四川省水电集团所属电网的供电量；2、平均外购电价及销售电价均为电网外购及销售电价；3、总发电量和总售电量为发电业务和供电业务合计；4、标煤单价和天然气采购价格数据为方山燃煤电厂、达州燃机电厂和普州燃机电厂数据；5、尾数合计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

2024 年，公司天然气管网长度和供气量均持续增长，购销价差有所扩大，但管道负荷率相对较低，后续市场需求的匹配情况值得关注。

公司天然气业务运营主体为天然气投资公司。截至 2024 年末，四川天然气管网资产已覆盖成都、德阳、绵阳、广元、凉山等 9 个市（州）34 个县（区）。2024 年，随着管网工程建设的推进，公司天然气管网长度持续增长，输气能力进一步增强。

公司气源主要采购自中国石油化工集团有限公司和中国石油天然气集团有限公司，供应较为稳定，下游用气以工业用气为主。2024 年，得益于下游市场拓展，公司天然气供气量持续增长，但由于新建管网处于运营初期，管道负荷率相对较低。同期，公司天然气购销价差同比进一步扩大，但受折旧成本上升等因素影响，该业务净利润有所下降，2024 年呈亏损状态，后续市场需求匹配情况值得关注。

表 5：近年来天然气投资公司经营指标情况

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------|----------|----------|----------|
| 管网长度（公里） | 4,942.80 | 5,371.28 | 5,907.99 |

| | | | |
|---------------|--------|--------|--------|
| 其中：长输管网长度（公里） | 575.54 | 746.65 | 900.22 |
| 年输气能力（亿立方米） | 80 | 150 | 170 |
| 采购量（亿立方米） | 10.07 | 11.30 | 12.66 |
| 供气量（亿立方米） | 10.11 | 11.11 | 12.41 |
| 采购价格（元/立方米） | 2.46 | 2.18 | 2.21 |
| 销售价格（元/立方米） | 2.74 | 2.51 | 2.56 |
| 购销价差（元/立方米） | 0.28 | 0.33 | 0.35 |
| 净利润（亿元） | 1.03 | 0.97 | -0.39 |

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，但债权资产质量偏弱，需关注其风险管控情况。

公司金融板块运营主体为金鼎控股，业务包括小额贷款、融资担保、融资租赁等。其中，担保业务客户主要为四川省城投平台，2024年在保余额及担保收入均维持较大规模，代偿金额较小。公司租赁业务主要为航空业、盾构机和页岩气压裂车等经营性租赁，近年来关注类租赁资产金额整体呈下降态势。同时，为加强风控管理，公司持续压降小贷业务规模，2024年末公司贷款余额和不良贷款余额均有所下降，不良贷款率受贷款余额减少影响相对有所上升，资产质量仍有待提升。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2024年末，关注类委托贷款余额占比14.33%，较2023年末下降4.59个百分点。

中诚信国际认为，公司金融业务客户中的中小企业占比较高，受宏观经济增速放缓和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，需对金鼎控股债权资产质量保持关注。

表 6：公司近年来金融业务主要运营指标（亿元）

| 业务 | 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------|--------------|--------|--------|--------|
| 小贷业务 | 当期发放贷款金额 | 4.97 | 7.83 | 8.58 |
| | 期末贷款余额 | 48.92 | 46.81 | 43.51 |
| | 不良贷款余额 | 2.88 | 3.42 | 3.34 |
| | 不良贷款率 | 5.88% | 7.32% | 7.67% |
| | 拨备覆盖率 | 81.76% | 80.53% | 80.24% |
| 投资业务 | 委托贷款余额 | 21.45 | 23.20 | 19.82 |
| | 其中：不良类委托贷款余额 | 0.40 | 0.28 | 1.13 |
| | 关注类委托贷款余额 | 5.83 | 4.39 | 2.84 |
| 担保业务 | 在保余额 | 288.93 | 315.72 | 296.32 |
| | 当期代偿金额 | 0.13 | 0.34 | 0.06 |
| | 代偿回收金额 | 0.50 | 0.33 | 0.23 |
| 租赁业务 | 融资租赁投放余额 | 76.92 | 77.49 | 83.53 |
| | 其中：不良类租赁资产金额 | 0.28 | 0.28 | 0.28 |
| | 关注类租赁资产金额 | 1.54 | 1.18 | 1.18 |

注：截至 2024 年末公司委托贷款本息逾期 90 天以上余额为 3.97 亿元，占比 20.03%，委托贷款业务共计提减值准备 0.98 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，公司贸易业务收入保持较大规模，盈利能力有待提升，且需对贸易业务风险管控和资金占用情况保持关注。

公司贸易业务主要由能投物产运营，贸易品种包括钢铁、水泥、煤炭和有色金属等，近年来保持较大规模。贸易模式主要为以销定采。公司贸易业务供应商和客户主要为注册于香港的公司、地方国有贸易企业和民营贸易企业，上下游风险值得关注。2024年，受市场需求减弱影响，公司主

要贸易产品的购销价差继续收窄。结算方面，公司大部分业务结算周期较短，资金周转速度较快，但部分业务类型如为电厂采购煤炭以及为建筑施工项目采购钢材、水泥等业务的结算周期较长。**中诚信国际认为**，公司贸易业务持有现货较少，周转速度较快，可在一定程度上规避价格波动风险，但受下游需求疲软影响，公司贸易业务盈利能力有待提升，同时上下游主要为其他贸易商亦对公司上下游风险控制带来一定挑战，需对贸易业务资金占用以及业务风险控制情况保持关注。

表 7：2024 年公司能投物产前五供应商及客户情况（亿元、%）

| 供应商名称 | 采购金额 | 金额占比 | 是否为关联方 |
|--|--------|-------|--------|
| USPACE DEVELOPMENT COMPANY LIMITED | 44.56 | 8.24 | 否 |
| MAIER INTERNATIONAL LIMITED | 17.59 | 3.25 | 否 |
| 陕西煤业化工贸易物流有限公司 | 16.16 | 2.99 | 否 |
| XIN WEN MINING GROUP HK INTERNATIONAL CO., LIMITED | 15.45 | 2.86 | 否 |
| 广州市建材发展集团有限公司 | 14.32 | 2.65 | 否 |
| 合计 | 108.08 | 19.99 | -- |
| 客户名称 | 销售金额 | 金额占比 | 是否为关联方 |
| CAPSTONE COMMERCIAL LIMITED | 28.52 | 5.24 | 否 |
| XINWEN MINING GROUP HK INTERNATIONAL CO.,LIMITED | 23.80 | 4.37 | 否 |
| ROCKLANDS RICHFIELD (HONG KONG) LIMITED | 21.31 | 3.91 | 否 |
| 云南能投物流有限责任公司 | 21.06 | 3.87 | 否 |
| 江苏东方盛虹股份有限公司 | 13.70 | 2.52 | 否 |
| 合计 | 108.39 | 19.91 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司先进制造业布局较广，2024 年受益于半导体设备制造业务的快速发展，该板块对公司收入及利润的贡献持续提升。

公司先进制造业产品包括装备制造、电子元器件、铁合金等。其中，装备制造业务运营主体为天府清源⁷下属子公司华海清科，主要产品包括CMP设备、减薄设备和划切设备等，核心技术处于国内领先地位。近年来，华海清科在国内CMP设备领域市占率稳步增加，收入规模和盈利水平快速提升，2024年实现营业收入34.06亿元，同比增长35.82%，实现净利润10.23亿元，同比增长41.40%。

电子元器件业务主要由川投信产旗下成都宏明电子股份有限公司（以下简称“宏明电子”）承接。近年来，受国际地缘政治和军工行业政策影响，宏明电子收入和利润整体呈下降态势⁸，目前，宏明电子正推进能力提升项目，以扩展产能、强化技术和开发产品，打造新的收入和利润增长点。此外，公司目前正在推进宏明电子A股上市事项。

铁合金生产销售业务由川投峨铁负责运营，其主要产品为锰硅合金和高碳锰铁。近年来，公司铁合金产能维持稳定，产能利用率偏低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。近年来，受市场需求不振影响，川投峨铁的铁合金销量和售价均呈下降态势，导致净利润亏损。2024年，由于川投峨铁在国际市场上对其主要原料锰矿有稳定的采购渠道，故开展了进口锰矿转销、铁合金贸易、煤炭贸易等涉及铁合金产业链上的贸易业务，对收入及利润形成一定补充，净利润有所减亏。

表 8：近年来公司铁合金板块运营情况

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元） | 28.69 | 29.63 | 29.19 |

⁷ 2022 年 6 月，四川省国资委批复同意将其持有的天府清源控股有限公司 100%股权以股权投资方式注入能投集团。

⁸ 2022~2024 年，宏明电子营业总收入分别为 31.46 亿元、27.27 亿元和 25.25 亿元，净利润分别为 6.90 亿元、5.98 亿元和 4.18 亿元。

| | | | |
|-----------|----------|----------|----------|
| 产能（万吨） | 22.00 | 22.00 | 22.00 |
| 产量（万吨） | 10.08 | 7.95 | 5.37 |
| 产能利用率(%) | 45.52 | 36.14 | 24.40 |
| 销量（万吨） | 28.58 | 24.00 | 19.73 |
| 平均售价（元/吨） | 7,281.45 | 6,325.42 | 5,952.16 |
| 平均成本（元/吨） | 7,002.35 | 6,297.95 | 5,943.45 |
| 净利润（亿元） | 0.21 | -0.60 | -0.24 |

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

公司工程建设业务资质较为齐全，依托集团项目储备优势向纯施工业务转型，业务风险有望降低。

公司建筑工程业务的主要运营主体为建工集团，其拥有电力、市政、道路、施工以及石油化工工程施工总承包等一级资质，业务资质较为齐全。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项目已全部被纳入原财政部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成都空天产业功能区项目，由公司出资建设后通过收取租金和政府平台公司回购方式实现回款，从2019年5月份开始已累计回款10.04亿元；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。截至2024年末，公司存量在建项目主要以简阳成都空天产业功能区项目、能源建设、电力设施建设、公路建设和市政项目为主，存量项目或将为公司带来一定的资金压力。**中诚信国际认为**，建工集团市政PPP项目基本已进入收尾阶段，未来不再承接投融资项目，并要依托集团内部的项目储备优势向纯施工业务转型，业务风险有望降低。

2024 年，公司化工业务受行业景气度较弱等因素影响仍面临亏损压力，未来盈利修复情况值得关注。

公司化工业务运营主体为四川化工⁹，产品主要包括精对苯二甲酸（PTA）和硫酸钾。近年来，公司 PTA 产能保持稳定，所需原料对二甲苯（PX）由中国石油四川石化有限责任公司负责供应，并按照中石油统销战略价格给予优惠，PTA 产品主要销往四川地区的化工企业。2024 年，得益于原料价格下降等因素，公司 PTA 业务毛利率同比大幅提升，但受行业景气度较弱以及南充工业园区蒸汽、污水等公辅项目价格持续高位等因素影响，该业务板块仍处于亏损状态。

公司硫酸钾项目（一期）于 2021 年 12 月 16 日完成竣工验收，自投产以来，产能利用率持续提升，产量逐年增长，但受上游原料氯化钾价格大幅波动以及国内硫酸钾供给增加影响，硫酸钾价格持续下行，面临亏损压力。2024 年，受硫酸钾加工差（氯化钾与硫酸钾价差）扩大以及产能利用率提升影响，公司硫酸钾业务毛利率同比大幅提升，但仍处于亏损状态。

表 9：近年来公司化工业务运营情况

| 指标 | | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----|---------------|----------|----------|----------|
| PTA | 产能（万吨） | 100 | 100 | 100 |
| | 产量（万吨） | 79.03 | 76.09 | 60.30 |
| | 销售价格（不含税，元/吨） | 5,290.42 | 5,205.61 | 4,698.90 |
| | 毛利率（%） | -5.96 | -9.77 | -1.94 |
| 硫酸钾 | 产能（万吨） | 24 | 24 | 24 |
| | 产量（万吨） | 6.16 | 10.26 | 15.08 |
| | 销售价格（不含税，元/吨） | 4,133.13 | 3,172.89 | 2,942.18 |

⁹ 根据公司战略安排，2025 年 3 月公司将其持有广西川化天禾钾肥有限责任公司的 80%股权划转给四川化工，广西川化天禾钾肥有限责任公司主营硫酸钾生产销售业务。

| | | | |
|--------|------|--------|-------|
| 毛利率（%） | 3.26 | -18.02 | -3.89 |
|--------|------|--------|-------|

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司大健康、房地产、租赁、材料销售、物业开发运营、锂电等其他业务较为多元，单体业务规模虽相对较小，但整体仍可对公司收入和利润形成一定补充。

公司投资聚焦能源化工主业，电力项目资源储备规模极大，业务竞争力有望持续提升，但较大的投资规模使得公司或将面临一定资本支出压力，后续资金平衡及项目建设进展情况需持续关注。

公司投资聚焦能源化工主业，在建、拟建项目包括电力、天然气、化工和基础设施建设等。截至 2024 年末，公司主要在建电力项目装机容量合计 829.58 万千瓦（不含已投产的广元燃机项目），主要拟建电力项目装机容量合计 1,115.00 万千瓦，资源储备规模极大，未来电力业务竞争力有望持续提升，但较大的投资规模或将使得公司面临一定资本支出压力，后续资金平衡以及项目建设进展情况需持续关注。

表 10：截至 2024 年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 | 2025 年计划 投资 | 2026 年计划 投资 | 项目建设期 |
|----------------------------|--------|--------|----------------|----------------|-------------|
| 2023 年农村电网巩固提升工程 | 26.39 | 18.78 | 7.61 | -- | 2023~2025 年 |
| 2024 年农村电网巩固提升工程 | 7.00 | 3.48 | 3.52 | -- | 2024~2025 年 |
| 四川能投德阳（中江）燃气发电工程（140 万千瓦） | 38.79 | 24.45 | 8.35 | -- | 2023~2025 年 |
| 四川能投广元燃机项目（含送出，140 万千瓦） | 33.73 | 29.46 | 0.51 | -- | 2022~2025 年 |
| 四川能投巴中（通江）燃气发电工程（80 万千瓦） | 25.86 | 12.07 | 13.79 | -- | 2023~2025 年 |
| 四川省金川县李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目 | 25.75 | 24.46 | 1.29 | -- | 2019~2025 年 |
| S436 东湖至富世段建设工程 | 12.35 | 11.06 | 1.29 | -- | 2021~2025 年 |
| 四川能投天府云数据产业基地 IDC 项目（一期） | 9.75 | 7.21 | 1.80 | -- | 2021~2025 年 |
| 简阳空天城项目 | 173.90 | 57.23 | 2.21 | 1.00 | 2019~2026 年 |
| 四川能源职业学院建设项目（一、二期） | 8.32 | 6.89 | 0.94 | 0.49 | 2019~2026 年 |
| 营山县交通运输局旅游公路路网建设项目 | 13.38 | 6.06 | 1.00 | 6.32 | 2021~2026 年 |
| 广元市朝天区旅游配套基础设施建设 PPP 项目 | 2.72 | 2.54 | 0.15 | -- | 2022~2025 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 | 14.41 | -- | -- | 2023~2025 年 |
| 年产 8 万吨天然气精细化学品项目 | 16.76 | 11.70 | 5.06 | -- | 2024~2025 年 |
| 理塘县高城 80 万千瓦光伏电站 | 39.06 | 0.50 | 1.65 | 15.00 | 2024~2027 年 |
| 淌塘三期风电场（17.23 万千瓦） | 11.58 | 0.50 | 2.26 | 8.82 | 2024~2026 年 |
| 堵格二期风电场（9.79 万千瓦） | 6.17 | 0.05 | 1.59 | 4.53 | 2024~2026 年 |
| 小街二期风电场（15.06 万千瓦） | 9.64 | 0.05 | 1.93 | 7.66 | 2024~2026 年 |
| 沙马乃托二期风电场（23 万千瓦） | 16.01 | 0.12 | 3.28 | 12.61 | 2024~2026 年 |
| 四季吉二期风电场（5 万千瓦） | 3.70 | 0.10 | 0.20 | 3.40 | 2024~2026 年 |
| 巴中通江县兴隆风电场（27 万千瓦） | 15.80 | 1.50 | 7.41 | 6.89 | 2024~2026 年 |
| 金沙江银江水电站（39 万千瓦） | 60.27 | 42.12 | 8.16 | -- | 2019~2025 年 |
| 泸州天然气发电项目（140 万千瓦） | 33.07 | 19.99 | 9.56 | -- | 2023~2025 年 |
| 四川达州燃气电站二期工程（140 万千瓦） | 31.73 | 15.57 | 13.50 | -- | 2023~2025 年 |
| 草科温泉小镇项目（一期） | 3.45 | 2.77 | 0.49 | -- | 2020~2025 年 |
| 马楠马相迪水电站（马 1 项目，13.50 万千瓦） | 22.61 | 1.84 | 5.16 | -- | 2024~2028 年 |
| 新疆木垒 100 万千瓦风电项目 | 41.67 | 21.32 | 10.00 | -- | 2024~2025 年 |
| 合计 | 704.37 | 336.23 | 112.71 | 66.72 | -- |

注：广元燃机 1 号和 2 号机组（140 万千瓦）已分别于 2024 年 5 月和 9 月完成并网；各项加总与合计数不一致系四舍五入所致；马楠马相迪水电站和新疆木垒 100 万千瓦风电项目 2026 年的计划投资额暂无法提供。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

| 拟建项目名称 | 总投资 | 2025 年计划投资 | 2026 年计划投资 | 项目建设期 |
|-----------------------------|-------|------------|------------|-------------|
| 绵竹抽水蓄能项目（120 万千瓦） | 84.25 | 4.51 | 10.00 | 2025~2030 年 |
| 四川能投新津邓双 100MW200MWh 独立储能项目 | 1.80 | 1.64 | -- | 2025 年 |

| | | | | |
|-------------------------------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| 2025 年农网巩固提升工程 | 23.21 | 2.51 | 20.70 | 2025~2026 年 |
| 阿坝马尔康日部英郎光伏发电项目（含送出，30 万千瓦） | 16.00 | 2.69 | 8.00 | 2025~2027 年 |
| 清控成都总部基地 | 25.83 | 1.58 | 10.00 | 2025~2028 年 |
| 四川能投攀枝花格里坪分布式光伏制氢基地及 15 万千瓦光伏项目 | 7.63 | 1.45 | 5.00 | 2026~2027 年 |
| 屏山抽水蓄能项目（120 万千瓦） | 80.12 | 1.40 | -- | 2026~2031 年 |
| 陇电入川配套电源项目（200 万千瓦煤电+500 万千瓦风光同场项目） | 650.00 | 0.70 | -- | 2025~2028 年 |
| 远安抽水蓄能项目（120 万千瓦） | 81.99 | 3.71 | -- | 2025~2031 年 |
| 合计 | 970.83 | 20.19 | 53.70 | -- |

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致；屏山抽水蓄能项目、陇电入川配套电源项目和远安抽水蓄能项目 2026 年计划投资额暂无法提供。

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，2024 年以来，随着投资建设的推进，公司资产和债务规模持续上升，财务杠杆水平较高，且应收款项回收及资产减值情况值得关注；公司收入保持极大规模，经营性业务盈利能力有待改善，但优质的参股资产可贡献稳定且可观的投资收益及现金分红，综合来看，具备较优的盈利和经营获现能力。此外，公司备用流动性充足，股债融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

公司 2022~2024 年度模拟审计报告编制基础为：假设公司依《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与四川省能源投资集团有限责任公司战略重组事项的批复》（川国资函[2024]137 号/川国资函[2024]138 号），已于 2022 年 1 月 1 日重组整合完成，即川投集团与能投集团的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务自 2022 年 1 月 1 日由公司承继、承接或享有，合并前川投集团与能投集团的下属分支机构及所持有的下属企业股权或权益归属于公司的编制基础上编制合并报表及母公司报表。

2024 年以来，随着投资建设的推进，公司资产和债务规模持续上升，财务杠杆处于行业较高水平，应收款项回收以及资产减值情况值得关注；公司收入规模极大，经营性业务盈利能力有待改善，但优质的参股资产可贡献稳定且可观的投资收益及现金分红，综合盈利和经营获现能力较优。

公司资产以非流动资产为主，符合行业特征。2024 年以来，随着项目建设的推进，公司固定资产和在建工程合计保持增长，进而推动总资产规模持续上升；公司长期股权投资包括长江电力、雅砻江水电等优质资产，受参股企业利润积累以及公司追加投资影响，2024 年末长期股权投资规模有所上升；受参股企业发放现金股利¹⁰等因素影响，2025 年 6 月末长期股权投资规模较上年末有所下降。流动资产方面，为保证成立初期资金链正常运转，公司适度预留风险应对资金，故 2024 年以来货币资金余额保持较大规模；以应收电费为主的应收账款随业务规模扩大保持增长，回收有保障；其他应收款主要为应收启迪控股股份有限公司（以下简称“启迪控股”）¹¹等关联方的借款，其中启迪控股的盈利能力欠佳，流动性较为紧张，需关注对其应收款项的回收及减值情况。同时，受项目建设投入以及工程、设备款项待支付金额增加影响，公司负债规模持续上升，以银行借款和应付债券为主的有息债务规模亦持续增长，债务期限结构保持合理区间。权益方面，2024

¹⁰ 2025 年 1~6 月，雅砻江水电对公司分红 32.16 亿元，长江电力对公司分红 9.08 亿元。

¹¹ 截至 2025 年 6 月末，公司应收启迪控股款项余额为 99.81 亿元，已计提坏账准备 23.70 亿元；应收启迪环境科技发展股份有限公司款项余额 6.15 亿元，已计提坏账准备 0.37 亿元。

年末，受益于川投能源可转债转股、联营企业北京华鼎新动力股权投资基金（有限合伙）持有的宁德时代新能源科技股份有限公司股价上涨推升其他综合收益、利润积累以及少数股东增资¹²等因素，公司所有者权益合计保持增长。2025 年 6 月末，公司无偿划转四川省能投文化旅游开发集团有限公司（以下简称“文旅集团”）和四川省旅游投资集团有限责任公司（以下简称“旅游集团”）股权至四川省国资委以及增持川投能源和川能动力股份等因素导致资本公积下降，叠加增持子公司股权¹³导致少数股东权益下降，公司所有者权益合计较上年末有所下降。整体来看，公司财务杠杆水平较高，且未来仍有较大规模的资本支出计划，需对其财务杠杆控制情况保持关注。

2024 年，售电量和制造业产品销量增长、贸易业务规模扩大以及化工板块并表¹⁴推动公司营业总收入保持增长，同时受益于售电量提升、燃料成本下降、高毛利率的制造业板块收入上升以及化工板块减亏等因素，公司营业毛利率同比提升。公司经营性业务利润主要由农网补贴等其他收益构成，得益于以上因素，当期经营性业务盈利能力有所提升但仍有待改善。公司参股资产优质，每年可贡献稳定且可观的投资收益和现金分红，对利润形成很大补充，但需持续关注期间费用相对较大、房地产存货跌价以及坏账等减值损失对公司利润的影响。2025 年 1~6 月，公司能源、化工及制造业板块收入同比保持增长，但受贸易业务规模下降影响，当期营业总收入同比减少 2.26%。同期，公司营业毛利率同比下降 1.06 个百分点，导致经营性业务利润同比下降，但得益于持有的交易性金融资产价格上升、参股企业业绩增长以及处置长期股权投资¹⁵产生的投资收益增加，公司利润总额仍同比保持增长。综合来看，公司盈利和经营获现能力保持较优水平，但随着能源项目建设投入以及对参股企业增资的增加，2024 年以来公司投资活动净现金流出规模有所扩大，为补充资本支出缺口，整体对外筹资需求有所提升。

表 12：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
|-------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 货币资金 | 365.43 | 382.56 | 427.66 | 485.16 |
| 其他应收款 | 212.55 | 198.77 | 176.24 | 175.06 |
| 应收账款 | 130.86 | 154.38 | 166.05 | 180.75 |
| 流动资产合计 | 1,211.88 | 1,104.87 | 1,150.25 | 1,259.67 |
| 长期股权投资 | 802.10 | 932.23 | 991.76 | 988.39 |
| 固定资产 | 632.06 | 698.27 | 810.43 | 834.28 |
| 在建工程 | 121.25 | 174.80 | 155.58 | 192.38 |
| 资产总计 | 3,456.71 | 3,640.67 | 3,927.30 | 4,129.90 |
| 应付账款 | 138.50 | 153.37 | 186.05 | 197.14 |
| 其他应付款 | 79.00 | 105.10 | 79.74 | 89.81 |
| 负债合计 | 2,264.86 | 2,434.85 | 2,544.03 | 2,799.45 |
| 总债务 | 2,020.64 | 2,145.63 | 2,222.88 | 2,446.07 |
| 短期债务/总债务(%) | 32.54 | 32.16 | 23.24 | 25.33 |
| 实收资本 | 310.00 | 310.00 | 310.00 | 310.00 |
| 其他权益工具 | 126.20 | 130.39 | 130.39 | 115.39 |
| 资本公积 | 115.62 | 125.13 | 146.82 | 114.02 |
| 其他综合收益 | 45.74 | 44.53 | 76.24 | 76.48 |
| 未分配利润 | 78.91 | 54.30 | 70.68 | 86.75 |
| 少数股东权益 | 506.81 | 527.70 | 632.83 | 611.05 |
| 所有者权益合计 | 1,191.85 | 1,205.82 | 1,383.26 | 1,330.45 |

¹² 主要系清洁能源项目少数股东增资。

¹³ 2025 年 1~6 月，公司累计增持川投能源 0.81% 的股权，累计增持川能动力 1.20% 的股权。

¹⁴ 2023 年 10 月，四川化工股权划转前置事项基本得到解决，加之公司及四川化工各自直接持有四川能投化学新材料有限公司（以下简称“化学新材料公司”）50% 股权，因此公司将其纳入合并范围。

¹⁵ 2025 年 1~6 月，公司减持长江电力 49,999,999 股，截至 2025 年 6 月末，公司持有长江电力 3.89% 的股份，持股数量为 951,729,607 股。

| | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|--------|
| 资产负债率(%) | 65.52 | 66.88 | 64.78 | 67.78 |
| 总资本化比率(%) | 66.07 | 67.24 | 64.51 | 67.36 |
| 营业总收入 | 1,048.54 | 1,051.61 | 1,174.58 | 529.55 |
| 营业毛利率(%) | 9.09 | 9.75 | 9.82 | 9.71 |
| 期间费用合计 | 100.94 | 111.41 | 113.73 | 53.43 |
| 期间费用率(%) | 9.64 | 10.60 | 9.69 | 10.10 |
| 其他收益 | 26.24 | 32.93 | 33.79 | 14.13 |
| 经营性业务利润 | 16.41 | 18.16 | 26.40 | 9.20 |
| 资产减值损失 | -8.89 | -14.77 | -12.79 | -1.30 |
| 信用减值损失 | -3.84 | -29.02 | -11.23 | -4.74 |
| 公允价值变动收益 | -0.54 | 7.37 | 0.93 | 2.93 |
| 投资收益 | 75.72 | 100.98 | 94.41 | 42.94 |
| 利润总额 | 78.34 | 86.39 | 97.43 | 49.70 |
| EBIT | 141.70 | 147.15 | 153.03 | -- |
| EBITDA | 184.90 | 199.10 | 206.24 | -- |
| 总资产收益率(%) | -- | 4.15 | 4.04 | -- |
| 经营活动净现金流 | 93.52 | 90.28 | 89.02 | 22.29 |
| 投资活动净现金流 | -24.42 | -48.71 | -109.16 | -62.71 |
| 筹资活动净现金流 | -13.69 | -15.42 | 74.49 | 96.67 |

注：1、由于缺少 2021 年末资产总计数据，2022 年总资产收益率指标无法计算；2、损失以“-”填列，2023 年，公司信用减值损失主要系对启迪控股等企业计提的应收款项减值，投资收益同比大幅增加主要系处置云川公司股权所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司较优的盈利和经营获现能力、充足的备用流动性以及畅通的股债融资渠道可为债务还本付息提供保障，整体偿债能力很强。

2024 年，得益于盈利水平提升，公司主要偿债指标整体有所优化，但受债务规模较大影响，其利润和现金流对债务本息的覆盖程度仍相对偏弱。考虑到公司债务集中到期压力可控、非受限货币资金对短期债务的覆盖程度较好、备用流动性充足以及股债融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力很强。

截至 2025 年 6 月末，公司合并口径共获得金融机构授信额度 5,007.03 亿元，其中尚可使用额度为 3,136.39 亿元；货币资金 485.16 亿元，其中受限货币资金 22.02 亿元，主要为保证金、监管账户资金等，受限规模较小。同期末，公司受限资产合计 305.85 亿元，约占同期末总资产比重的 7.41%，主要为用于取得借款而抵质押的固定资产、长期应收款、应收账款和长期股权投资等。

表 13：近年来公司偿债指标情况

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------|-------|-------|-------|
| 总债务/EBITDA(X) | 10.93 | 10.78 | 10.78 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 2.58 | 2.66 | 3.24 |
| FFO/总债务(%) | 2.36 | 2.34 | 2.72 |
| 非受限货币资金/短期债务(X) | 0.50 | 0.51 | 0.79 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本期债券附续期选择权，如果公司在可行使续期选择权时行权，会使投资人投资期限变长，由此可能给投资人带来一定的投资风险。

本期债券附递延支付利息选择权，若公司决定递延支付利息，则会使投资人获取利息的时间延长或在中短期内无法获取利息。

本期债券计入股东权益，若后续会计政策、标准发生变化，可能使得已发行的永续期公司债券重

分类为金融负债，从而导致公司行使赎回选择权。

母公司情况

母公司资产和债务规模持续上升，财务杠杆水平较高，自身盈利和获现能力较弱，对外投资较为依赖外部融资以及子公司的现金分红，但母公司债务期限结构合理，短期偿债压力较小，其持有的优质上市公司股权亦可为债务偿付提供一定保障。

母公司经营性业务盈利能力较弱，利润主要来自参控股企业贡献的投资收益，其资产主要由货币资金、其他应收款以及长期股权投资构成。2024 年以来，母公司对外投资增长推动其总资产规模持续上升；其他应收款主要为对关联方的拆借款¹⁶，随着母公司对天府清源 50 亿元债权转股以及关联方偿还借款，其他应收款规模持续下降。母公司负债以有息债务为主，为补充资本支出缺口，2024 年以来债务规模持续上升；同时受其他综合收益增加、利润积累以及文旅集团和旅游集团股权划转等因素影响，母公司权益规模先升后降。整体来看，母公司财务杠杆水平较高，且经营获现能力较弱，对外投资较为依赖外部融资以及被投资企业的现金分红，但债务期限结构合理，货币资金可对其短期债务形成良好覆盖，短期偿债压力较小。另外，母公司持有大规模优质上市公司股票¹⁷，资产流动性较高，亦可为债务的偿付提供一定保障。

表 14：近年来母公司主要财务情况（亿元、X、%）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
|----------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 投资收益 | 30.46 | 66.39 | 52.82 | 26.70 |
| 利润总额 | 7.23 | 50.08 | 33.15 | 15.26 |
| 货币资金 | 73.41 | 97.90 | 121.88 | 145.75 |
| 其他应收款 | 187.70 | 214.82 | 146.55 | 123.22 |
| 长期股权投资 | 874.52 | 989.83 | 1,145.89 | 1,203.57 |
| 资产总计 | 1,302.36 | 1,378.57 | 1,482.43 | 1,550.15 |
| 负债合计 | 740.20 | 780.69 | 848.79 | 949.64 |
| 总债务 | 776.18 | 808.47 | 843.59 | 915.49 |
| 短期债务/总债务 | 25.63 | 26.54 | 14.33 | 18.45 |
| 所有者权益合计 | 562.16 | 597.88 | 633.64 | 600.51 |
| 总资本化比率 | 63.92 | 63.36 | 62.63 | 65.36 |
| 经营活动净现金流 | -36.13 | -18.69 | 93.18 | 24.75 |
| 投资活动净现金流 | -5.59 | 45.78 | -68.08 | -67.40 |
| 其中：取得投资收益收到的现金 | 44.33 | 52.91 | 45.95 | 2.49 |
| 筹资活动净现金流 | 28.29 | -2.54 | -1.20 | 66.53 |
| 货币等价物/短期债务 | 0.55 | 0.59 | 1.18 | -- |

注：1、2024 年，母公司经营活动净现金流呈大幅流入态势系下属子公司归还借款所致，投资活动净现金流大幅流出系对所属子公司增资；2、2025 年 1-6 月，母公司筹资活动净现金流呈大幅流入态势主要系能投集团母公司和川投集团母公司合并所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 6 月末，湖南省工业设备安装有限公司因建设工程施工合同纠纷向法院提起诉讼，主张威海川能热力有限公司和四川能投节能环保投资有限公司支付工程款本息 1.26 亿元，目前该案件正进行二审上诉中；其余未决诉讼案件公司主要作为原告，预计形成负债的可能性较小。

¹⁶ 截至 2025 年 6 月末，母公司应收天府清源、四川能投新城投资有限公司、四川能投化学新材料有限公司、四川新力光源股份有限公司以及川化集团有限责任公司款项分别为 25.00 亿元、22.15 亿元、11.74 亿元、8.15 亿元和 8.96 亿元。

¹⁷ 以 2025 年 6 月 30 日收盘价计算母公司持有长江电力股票市值 286.85 亿元。

截至 2025 年 6 月末，公司对外担保余额为 240.94 亿元，其中四川省金玉融资担保有限公司为客户提供的担保余额为 231.05 亿元。公司对启迪环境科技发展股份有限公司的担保余额为 6.11 亿元，该公司处于持续亏损状态，需关注代偿风险。

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，公司成立之日起至 2025 年 7 月末，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。

假设与预测¹⁸

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司的流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力较优，参股企业可贡献稳定且可观的现金分红。同时，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，持有的上市公司股权亦可提供一定的流动性支持。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，考虑到公司到期债务主要以银行借款为主，可滚动续接，同时公开债务集中到期压力较小，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析¹⁹

中诚信国际认为，公司环保压力较小，注重安全生产，并积极履行能源保供等社会责任，治理结构和内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小，但需对未来业务整合以及管控情况保持关注。

环境方面，公司清洁能源占比较高，面临环保以及绿色转型压力较小。此外，公司环保投入力度较大，川投集团和能投集团近三年均未发生重大环境事件，未受到环保相关的重大行政处罚。

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，川投集团和能投集团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，公司作为四川省能源项目投资建设和营运主体以及省级农网建设运营主体，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，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司依照《公司法》及现代公司制度要求下设股东会、董事会和经理层，不设监事会、监事，由董事会审计委员会、内部审计等机构行使相关职权，符合《公司法》等相

¹⁸ 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。

¹⁹ 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。

关法律法规，法人治理结构较为完善。公司章程规定董事会成员为 7 人至 9 人，内部董事中的非职工董事由中国共产党四川省委员会决定，外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，由四川省国资委委派，四川省财政厅及四川发展没有董事提名权和委派权。2025 年 8 月 29 日，因工作调整，吴晓曦同志不再担任公司党委副书记、副董事长、总经理，截至本报告出具日，公司暂未收到党委副书记、副董事长、总经理人员任命文件，上述事项未对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。目前，公司董事会成员为 10 名，包括 1 名职工董事。此外，公司出台了资金支付管理等九项规定及制度，公司所有支付流程的部门审核程序均由相关业务经办部门负责办理资金支付手续和部门审核程序，报财务部门进行会计审核以及财务部门负责人签批后，按程序提交集团公司领导审签。**中诚信国际关注到**，公司业务范围广泛，且下属子公司众多，未来业务整合和管控情况需保持关注。战略方面，公司作为服务国家战略腹地建设的重要载体和推动全省能源高质量发展的主力军，围绕“立足四川、面向全国、辐射全球”，对能源产业链关键环节全面布局，加快发展以综合能源为核心主业，大力培育先进制造、高端化工、医药健康、产融结合的“1+4”现代产业体系，打造集源网荷储一体化、水风光氢天然气等多能互补的国内领先、世界一流现代综合能源企业。

外部支持

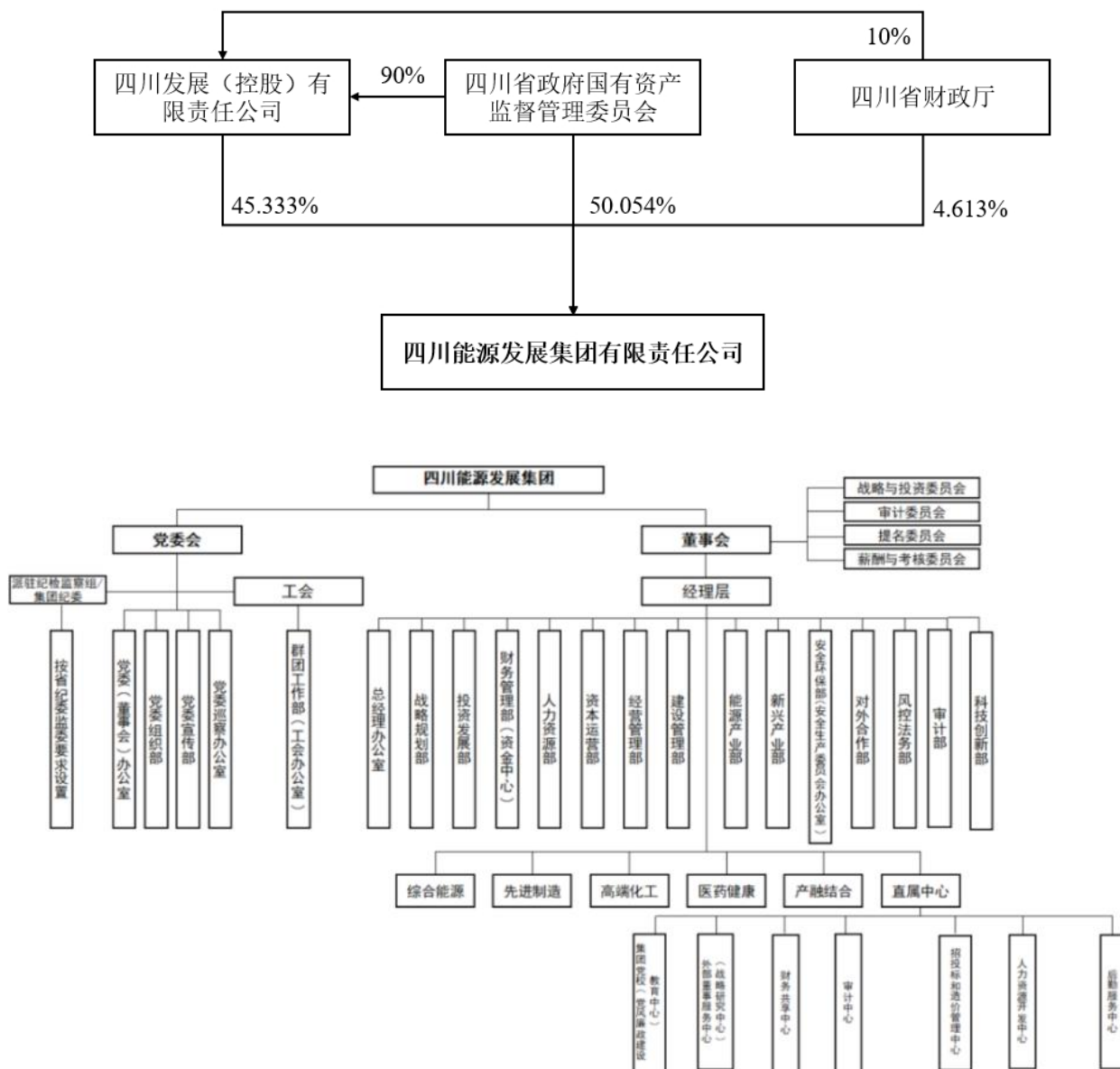
公司作为四川省能源投资建设和营运主体以及省级农网建设运营主体，具有很强的区域地位和公用事业属性，可获得四川省政府很强的外部支持。

公司是四川省水电、火电、风电、光伏、生物质发电等能源投资建设和营运主体，参控股总装机规模优势显著，在四川省发电企业中具有领先优势。同时，公司作为四川省地方电力系统农网、城网、缺电县、无电地区和农村电气化建设项目的总业主，四川省政府授权公司对 113 家地方电力企业实施清产核资、产权界定工作。公司供电区域面积主要分布在中小城市和广大农村，是省内仅次于国家电网的第二大供电企业，供电区域覆盖面较广，公司基本控制了全省地方电力的输电和配电，在供电区域上具有一定的专营优势，具有很强的区域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及资源获取等方面提供很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“四川能源发展集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第三期）（支持西部大开发）”品种一的信用等级为 **AAA_{sti}**；品种二的信用等级为 **AAA_{sti}**。

附一：四川能源发展集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：四川能源发展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：亿元） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
|---------------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 货币资金 | 365.43 | 382.56 | 427.66 | 485.16 |
| 应收账款 | 130.86 | 154.38 | 166.05 | 180.75 |
| 其他应收款 | 212.55 | 198.77 | 176.24 | 175.06 |
| 存货 | 143.69 | 119.05 | 119.44 | 126.83 |
| 长期投资 | 1,001.71 | 1,113.28 | 1,193.07 | 1,206.12 |
| 固定资产 | 632.06 | 698.27 | 810.43 | 834.28 |
| 在建工程 | 121.25 | 174.80 | 155.58 | 192.38 |
| 无形资产 | 120.63 | 128.45 | 139.04 | 137.31 |
| 资产总计 | 3,456.71 | 3,640.67 | 3,927.30 | 4,129.90 |
| 其他应付款 | 79.00 | 105.10 | 79.74 | 89.81 |
| 短期债务 | 657.52 | 689.98 | 516.69 | 619.47 |
| 长期债务 | 1,363.12 | 1,455.65 | 1,706.19 | 1,826.59 |
| 总债务 | 2,020.64 | 2,145.63 | 2,222.88 | 2,446.07 |
| 净债务 | 1,694.39 | 1,793.15 | 1,816.02 | 1,982.93 |
| 负债合计 | 2,264.86 | 2,434.85 | 2,544.03 | 2,799.45 |
| 所有者权益合计 | 1,191.85 | 1,205.82 | 1,383.26 | 1,330.45 |
| 利息支出 | 71.68 | 74.91 | 63.62 | -- |
| 营业总收入 | 1,048.54 | 1,051.61 | 1,174.58 | 529.55 |
| 经营性业务利润 | 16.41 | 18.16 | 26.40 | 9.20 |
| 投资收益 | 75.72 | 100.98 | 94.41 | 42.94 |
| 净利润 | 66.69 | 74.48 | 81.66 | 44.23 |
| EBIT | 141.70 | 147.15 | 153.03 | -- |
| EBITDA | 184.90 | 199.10 | 206.24 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 93.52 | 90.28 | 89.02 | 22.29 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -24.42 | -48.71 | -109.16 | -62.71 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -13.69 | -15.42 | 74.49 | 96.67 |
| 财务指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
| 营业毛利率(%) | 9.09 | 9.75 | 9.82 | 9.71 |
| 期间费用率(%) | 9.64 | 10.60 | 9.69 | 10.10 |
| EBIT 利润率(%) | 13.53 | 14.00 | 13.04 | -- |
| 总资产收益率(%) | -- | 4.15 | 4.04 | -- |
| 流动比率(X) | 1.22 | 1.04 | 1.26 | 1.22 |
| 速动比率(X) | 1.08 | 0.93 | 1.13 | 1.10 |
| 存货周转率(X) | -- | 7.22 | 8.88 | 7.76* |
| 应收账款周转率(X) | -- | 7.37 | 7.33 | 6.10* |
| 资产负债率(%) | 65.52 | 66.88 | 64.78 | 67.78 |
| 总资本化比率(%) | 66.07 | 67.24 | 64.51 | 67.36 |
| 短期债务/总债务(%) | 32.54 | 32.16 | 23.24 | 25.33 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.01 | 0.01 | 0.01 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.04 | 0.03 | 0.06 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 1.30 | 1.21 | 1.40 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 10.93 | 10.78 | 10.78 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.28 | 0.29 | 0.40 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 2.58 | 2.66 | 3.24 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 1.98 | 1.96 | 2.41 | -- |
| FFO/总债务(%) | 2.36 | 2.34 | 2.72 | -- |

注：由于缺少 2021 年数据，2022 年总资产收益率、存货周转率和应收账款周转率无法计算；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”中的带息债务以及“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续债。

附三：四川能源发展集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
|---------------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 货币资金 | 73.41 | 97.90 | 121.88 | 145.75 |
| 应收账款 | 0.00 | 0.03 | 0.14 | 3.90 |
| 其他应收款 | 187.70 | 214.82 | 146.55 | 123.22 |
| 长期投资 | 882.18 | 1,008.83 | 1,165.06 | 1,218.80 |
| 固定资产 | 6.35 | 5.88 | 5.46 | 5.24 |
| 无形资产 | 0.42 | 0.39 | 0.36 | 0.35 |
| 资产总计 | 1,302.36 | 1,378.57 | 1,482.43 | 1,550.15 |
| 其他应付款 | 71.79 | 87.18 | 117.82 | 132.28 |
| 短期债务 | 198.97 | 214.54 | 120.91 | 168.91 |
| 长期债务 | 577.21 | 593.93 | 722.68 | 746.58 |
| 总债务 | 776.18 | 808.47 | 843.59 | 915.49 |
| 净债务 | 702.77 | 710.56 | 721.71 | 769.75 |
| 负债合计 | 740.20 | 780.69 | 848.79 | 949.64 |
| 所有者权益合计 | 562.16 | 597.88 | 633.64 | 600.51 |
| 利息支出 | 32.73 | 31.78 | 29.29 | -- |
| 营业总收入 | 1.89 | 1.95 | 1.83 | 0.93 |
| 经营性业务利润 | -22.40 | -16.95 | -18.36 | -11.44 |
| 投资收益 | 30.46 | 66.39 | 52.82 | 26.70 |
| 净利润 | 8.95 | 49.44 | 29.95 | 15.16 |
| EBIT | 36.08 | 76.09 | 57.84 | -- |
| EBITDA | 36.90 | 76.82 | 58.53 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -36.13 | -18.69 | 93.18 | 24.75 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5.59 | 45.78 | -68.08 | -67.40 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 28.29 | -2.54 | -1.20 | 66.53 |
| 财务指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
| 营业毛利率(%) | 91.87 | 82.86 | 81.36 | -27.00 |
| 期间费用率(%) | 1,262.56 | 937.07 | 1,069.99 | 1,177.06 |
| EBIT 利润率(%) | 1,910.41 | 3,907.21 | 3,160.44 | -- |
| 总资产收益率(%) | -- | 5.68 | 4.04 | -- |
| 流动比率(X) | 1.42 | 1.13 | 1.22 | 0.97 |
| 速动比率(X) | 1.42 | 1.13 | 1.22 | 0.97 |
| 资产负债率(%) | 56.84 | 56.63 | 57.26 | 61.26 |
| 总资本化比率(%) | 63.92 | 63.36 | 62.63 | 65.36 |
| 短期债务/总债务(%) | 25.63 | 26.54 | 14.33 | 18.45 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | -0.08 | -0.05 | 0.08 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | -0.31 | -0.20 | 0.57 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | -1.10 | -0.59 | 3.18 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 21.03 | 10.52 | 14.41 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.19 | 0.36 | 0.48 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.13 | 2.42 | 2.00 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 1.10 | 2.39 | 1.97 | -- |
| FFO/总债务(%) | -2.96 | -2.75 | -3.12 | -- |

注：由于缺少 2021 年数据，母公司口径 2022 年总资产收益率指标无法计算；中诚信国际债务统计口径包含母公司“其他流动负债”、“长期应付款”中的带息债务以及“其他权益工具”中的永续债。

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 |
| 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[2023]65 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。

| 中长期科技创新债券 信用等级符号 | 含义 |
|---------------------|-----------------------------------|
| AAA _{sti} | 科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA _{sti} | 科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。 |
| A _{sti} | 科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。 |
| BBB _{sti} | 科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。 |
| BB _{sti} | 科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。 |
| B _{sti} | 科技创新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 _{sti} | 科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。 |
| CC _{sti} | 基本不能保证偿还科技创新债券。 |
| C _{sti} | 不能偿还科技创新债券。 |

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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