

# 信用评级公告

联合〔2023〕4418号

联合资信评估股份有限公司通过对四川川投能源股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持四川川投能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“川投转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十九日

# 四川川投能源股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
四川川投能源股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
川投转债	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
川投转债	40.00 亿元	34.82 亿元	2025/11/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；截至 2023 年 3 月末，债券余额为 34.82 亿元

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

**转股期：**2020 年 5 月 15 日  
 - 2025 年 11 月 10 日

**当前转股价格：**8.80 元/股

**评级时间：**2023 年 6 月 19 日

### 评级观点

四川川投能源股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内主要参与清洁能源投资的国有大型上市公司，以参控股的形式参与清洁能源电力项目的建设和运营。跟踪期内，公司清洁能源投资规模进一步扩大，主要参股项目为公司提供了丰厚的投资收益，整体经营业绩保持稳定，债务负担仍轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到电力市场化竞争加剧、水电行业经营业绩受来水情况影响明显、伴随业务扩张存在一定投资压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 对“川投转债”的保障程度高，若同时考虑未来转股因素，公司对“川投转债”的偿付能力极强。

未来，随着在建参控股电站的并网投运，公司营业总收入及投资收益规模将进一步增长，公司整体竞争力将持续增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“川投转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 控股股东支持力度大。**作为控股股东清洁能源业务的重要经营主体，自成立以来，控股股东陆续将优质资产注入上市公司，为公司经营发展提供良好基础；并通过资本公积转增股本，提升公司资本实力。公司在资金、资源配置等方面获得了控股股东的大力支持。
- 2. 公司清洁能源投资规模扩大，主要参股企业为公司提供了丰厚的投资收益。**跟踪期内，公司完成广西玉柴农光电力有限公司 51% 股权的收购；参与中核汇能有限公司增资项目（持股比例 6.40%）；完成国能大渡河流域水电开发有限公司另 10% 股权的收购摘牌并支付了收购价款。2022 年，公司确认投资收益 39.14 亿元，取得投资收益收到的现金 23.91 亿元。
- 3. 公司债务负担轻。**截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.70% 和 36.89%，债务负担轻。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：王爽 蔡伊静

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

4. 公司融资渠道通畅。截至2023年3月末，公司尚未使用的授信额度合计213.41亿元，额度较充裕，且公司作为上市企业具备直接融资条件。

关注

1. 电力市场化竞争加剧将增加电力企业的经营压力。售电侧改革以及国家能源结构调整背景下，电力市场化竞争加剧，电力企业经营压力加大。
2. 电力业务受自然环境影响大。公司主力电源为水力发电，发电能力受流域来水情况影响大。
3. 资金需求较大。公司不断扩张清洁能源业务，保持较大的投资规模，未来伴随雅砻江流域和大渡河流域资源的进一步开发以及股权投资的开展，公司将面临较大的资金需求。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	39.06	35.78	30.65	28.57
资产总额（亿元）	413.29	484.67	547.14	591.84
所有者权益（亿元）	297.58	322.89	351.99	362.78
短期债务（亿元）	44.90	69.33	66.76	58.60
长期债务（亿元）	55.98	77.60	109.21	153.44
全部债务（亿元）	100.88	146.93	175.97	212.04
营业总收入（亿元）	10.31	12.63	14.20	2.51
利润总额（亿元）	32.50	31.80	36.14	11.56
EBITDA（亿元）	38.40	38.77	44.72	--
经营性净现金流（亿元）	3.96	5.47	6.14	1.30
营业利润率（%）	43.27	38.82	35.78	38.00
净资产收益率（%）	10.79	9.71	10.15	--
资产负债率（%）	28.00	33.38	35.67	38.70
全部债务资本化比率（%）	25.32	31.27	33.33	36.89
流动比率（%）	84.23	52.35	56.28	54.22
经营现金流动负债比（%）	7.34	6.99	7.73	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.52	0.46	0.49
EBITDA利息倍数（倍）	10.15	8.62	7.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	3.79	3.94	--
项目	公司本部			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	355.75	419.07	467.51	507.41
所有者权益（亿元）	280.13	304.59	330.18	340.61
全部债务（亿元）	73.48	112.17	133.48	162.57
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	31.03	30.82	35.06	11.13
资产负债率（%）	21.26	27.32	29.37	32.87
全部债务资本化比率（%）	20.78	26.91	28.79	32.31

流动比率 (%)	90.43	56.71	61.78	42.88
经营现金流动负债比 (%)	-1.05	-0.41	-0.34	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 合并口径下，将其他流动负债和其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算；4. 公司本部口径下，将其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
川投转债	AAA	AAA	稳定	2022/06/17	王爽 牛文婧	电力企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
川投转债	AAA	AAA	稳定	2019/05/27	李莹 王晓鹏	电力行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受四川川投能源股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 四川川投能源股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于四川川投能源股份有限公司（以下简称“公司”或“川投能源”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

川投能源于 1993 年 9 月在上海证券交易所上市，股票代码为“600674.SH”。1998 年 8 月，四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”）整体兼并公司母体企业峨眉铁合金厂，被兼并后更名为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”）。2000 年 8 月，川投峨铁将其持有的 1.31 亿股公司股份划转给川投集团，划转后川投集团成为公司第一大股东（持股比例 54.25%）。

历经资产置换、增资、可转换债券转股、资本公积转增股本等，截至 2023 年 3 月末，公司股本为 44.61 亿元，其中川投集团直接持有公司 53.21% 股权，为公司控股股东。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）（公司股权结构图见附件 1-1）。截至 2023 年 3 月末，川投集团持有的公司股份无质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍以投资开发、经营管理清洁能源为主业，以研发、生产、销售轨道交通电气自动化系统为辅业。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 547.14 亿元，所有者权益 351.99 亿元（含少数股东权益 13.82 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 14.20 亿元，利润总额 36.14 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 591.84 亿元，所有者权益 362.78 亿元（含少数股东权益 13.93 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.51 亿元，利润总额 11.56 亿元。

公司注册地址：成都市武侯区临江西路 1 号；法定代表人：吴晓曦。

### 三、债券发行及募集资金使用情况

2019 年 11 月，公司公开发行 40 亿元可转换公司债券，债券简称“川投转债”，债券代码“110061.SH”。“川投转债”无担保，发行期限 6 年，票面利率第一年为 0.2%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%；转股期为 2020 年 5 月 15 日至 2025 年 11 月 10 日，初始转股价格为 9.92 元/股。2020 年 07 月 16 日，转股价格调整为 9.58 元/股；2021 年 7 月 15 日，转股价格调整为 9.20 元/股；2022 年 7 月 21 日，转股价格调整为 8.80 元/股。

截至 2023 年 3 月末，累计共有 5.18 亿元“川投转债”已转换为公司股票，转股数量为 58467781 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 1.33%；尚未转股的可转债金额为 34.82 亿元。

“川投转债”扣除承销及保荐费用以及其他相关发行费用后募集资金净额为人民币 39.94 亿元。截至 2023 年 3 月末，上述募集资金已使用 16.36 亿元，用于置换募投项目的自筹资金，项目为杨房沟水电站项目和两河口水电站项目。项目建设所需资本金由国投电力控股股份有限公司（以下简称“国投电力”）和公司按 52% 和 48% 的比例出资。

跟踪期内，“川投转债”已按约定支付利息。



#### 四、宏观经济运行

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

#### 五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极

端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

#### 六、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司股本为 44.61 亿元，其中控股股东川投集团直接持有公司 53.21% 股权。公司实际控制人为四川省国资委。

##### 2. 企业规模

**公司以参控股的形式参与清洁能源电力项目的建设和运营。跟踪期内，公司清洁能源投资进一步扩大，权益装机规模优势明显。**

公司核心主业为投资开发以及经营管理清洁能源项目。2022 年，公司完成收购广西玉柴农光电力有限公司（以下简称“玉柴农光”）51% 股权，新增控股在运光伏装机 18.36 万千瓦，股权收购款为 3.15 亿元；参与中核汇能有限公司（以下简称“中核汇能”）增资项目，公司增资金额为 16.00 亿元（不含股权过户费），占其增资后注册资本的 6.40%；完成国能大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“国能大渡河”）10% 股权收购的摘牌工作，收购完成后公司将持有国能大渡河 20% 股权，截至 2023 年 5 月

27日，公司完成全部股权转让款40.13亿元的支付，股权过户登记手续尚未办理完成。

表1 截至2023年3月末公司主要参股及控股电力企业情况

投资企业简称	持股比例	性质	电源结构
田湾河公司	80.00%	控股	水电
天彭电力	100.00%	控股	水电
川投电力	100.00%	控股	水电
攀枝花新能源	100.00%	控股	光伏
雅砻江水电	48.00%	参股	水电、风电、光伏发电
国能大渡河	10.00%	参股	水电
三峡能源	0.89%	参股	风电、光伏发电、水电
亭子口水电	20.00%	参股	水电
中广核风电	1.90%	参股	风电、光伏发电
中核汇能	6.40%	参股	核电

注：四川川投田湾河开发有限责任公司简称“田湾河公司”，四川川投电力开发有限责任公司简称“川投电力”，四川天彭电力开发有限公司简称“天彭电力”，中国三峡新能源（集团）股份有限公司简称“三峡能源”，川投（攀枝花）新能源开发有限公司简称攀枝花新能源，雅砻江流域水电开发有限公司简称“雅砻江水电”，嘉陵江亭子口水利水电开发有限公司简称“亭子口水电”中广核风电有限公司简称“中广核风电”，中核汇能有限公司简称“中核汇能”

资料来源：公司提供

公司已参与投资众多优质清洁能源电力企业，截至2022年末，公司权益装机容量约1374万千瓦（不含三峡新能源、中广核风电和中核汇能），较上年末增长9.77%。2022年，公司确认投资收益39.14亿元，取得投资收益收到的现金23.91亿元。

### 3. 过往债务履约情况

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年5月4日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司管理制度连续，董事、监事及高级管理人员变动较大，但对公司生产经营无重大影响。**

跟踪期内，公司组织架构、管理体制及管理制度方面无重大变化。由于董事会及监事会换届，公司董事、监事及高级管理人员变动较大。此外，2023年5月19日，公司发布2022年度股东大会决议公告，因刘体斌已被四川省监察委员会立案调查及实施留置措施，无法正常履职，免去刘体斌十一届董事会董事、董事长职务，其战略委员会职务亦自动免除，之后将不在公司及控股子公司担任任何职务；增补吴晓曦为十一届董事会董事。同日，公司发布十一届十九次董事会决议公告，选举吴晓曦为公司第十一届董事会董事长，并增补其为董事会战略委员会主任。

吴晓曦先生，出生于1968年3月，中共党员，管理学硕士；曾任四川省政府办公厅正科级秘书、副处级秘书、正处级秘书，四川省委组织部正处级秘书、办公室副主任，四川省国资委机关党委副书记，四川省国资委机关党委书记、党委委员，四川省国资委党委专职副书记；现任公司董事长，川投集团党委书记、董事长。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司主营业务收入有所增长，毛利率小幅下降。2023年一季度，公司营业总收入及综合毛利率同比均大幅提升。**

2022年，公司实现主营业务收入13.03亿元（占营业总收入的91.75%），同比增长10.52%。从收入构成来看，电力收入仍为公司收入的最主要来源。2022年，公司新增四川玉田能源发展有限公司（2021年末纳入合并范围）和玉柴农光（2022年8月末纳入合并范围）销售收入，致使电力业务收入有所增长。软件产品、硬件产品和服务收入均来源于成都交大光



芒科技股份有限公司（以下简称“交大光芒”），上述收入合计 3.06 亿元，同比增长 27.28%，主要系业务规模扩大所致。

毛利率方面，2022 年，受仁宗海大坝治理及电站来水偏少的影响，公司电力业务毛利率

同比下降 4.69 个百分点。公司软件产品、硬件产品和服务业务综合毛利率约为 38.80%，同比上升 2.85 个百分点。受上述因素影响，公司主营业务毛利率同比下降 3.20 个百分点。

表 2 公司主营业务构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力	8.50	83.75	49.44	9.39	79.64	44.89	9.98	76.55	40.20
软件产品	0.53	5.26	70.59	1.09	9.25	58.25	1.67	12.83	47.20
硬件产品	0.86	8.42	6.49	1.12	9.50	9.16	1.09	8.33	15.91
服务	0.26	2.57	51.87	0.19	1.62	65.69	0.30	2.29	74.94
总计	10.15	100.00	47.00	11.79	100.00	43.07	13.03	100.00	39.87

资料来源：公司提供

2023 年一季度，仁宗海大坝治理完成，田湾河梯级电站发电量同比增加以及新增玉柴农光发电量，带动公司营业总收入同比增长 44.06% 至 2.51 亿元，综合毛利率同比上升 18.84 个百分点至 40.43%。

## 2. 电站运营

公司业务开展模式仍以参股大型水电项目为主，控股电站规模有所扩大。

### (1) 控股电站运营

公司可控电力装机规模扩大，但受仁宗海大坝治理及电站来水偏少影响，2022 年水电利用水平下降明显。

截至 2023 年 3 月末，公司可控装机容量为 141.11 万千瓦，电源类型包括水电、集中式光伏和分布式光伏，其中水电为主力电源。

公司控股的田湾河梯级电站采用“一库三级”进行梯级开发，自上而下依次由仁宗海、金窝和大发三个水电站组成，总装机容量 76 万千瓦，设计年发电量约 34 亿千瓦时，为四川省统调统分电站。2022 年，受仁宗海大坝治理<sup>1</sup>影

响，田湾河梯级电站发电利用小时数 3682 小时，同比减少 740 小时。此外，川投电力受电站来水偏少影响，发电利用小时数 4155 小时，同比减少 186 小时。受上述因素影响，公司 2022 年控股水电机组利用水平有所下降。2023 年一季度，由于仁宗海大坝治理完成，田湾河梯级电站水电机组效率提升，带动公司水电机组利用小时数的增加。

表 3 公司控股水电运行情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
期末可控装机容量 (万千瓦)	111.39	120.69	122.69	122.69
期末权益装机容量 (万千瓦)	103.71	110.26	111.86	111.86
发电量 (亿千瓦时)	42.96	48.53	46.98	7.09
上网电量 (亿千瓦时)	42.08	47.50	46.18	6.96
平均利用小时 (小时)	4626	4357	3829	558
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.201	0.200	0.204	0.303

注：2020 年利用小时数仅包括田湾河水电站和天彭电力机组；公司收购的玉田水电站于 2021 年 12 月底纳入合并范围；2023 年一季度，金窝水电站因技术改造额定出力由 26 万千瓦调整为 28 万千瓦  
资料来源：公司提供

2022 年，由于完成对玉柴农光的收购，公司新增集中式光伏发电项目 18.36 万千瓦，其中符合可再生能源补贴条件的为 18.03 万千瓦，

<sup>1</sup> 2021 年初仁宗海大坝因渗水量大，构成 II 级重大隐患，被国家能源局四川监管办公室、四川省能源局列入挂牌督办。田湾河公司按照要求已于 2021 年开展了隐患治理工作，并于 2021 年 11 月末通过完工验收。2022 年，大坝治理工作步入试蓄水验证阶段，开展为期一年的“健康监测”，并于年末成功实现“摘帽”

已全部纳入补贴名录；该项目位于广西壮族自治区桂平市。2022年，玉柴农光平均利用小时数为1270小时。

### (2) 主要参股电站情况

**公司主要参股水电资源优势显著，盈利能力突出，对公司整体经营业绩的带动能力强。**

公司利润的重要来源为参股的雅砻江水电的投资收益。2022年，公司确认雅砻江水电投资收益35.52亿元（同比增长17.23%），并收到分红款21.60亿元。雅砻江水电是雅砻江流域唯一水电开发主体，具有合理开发及统一调度等突出优势。雅砻江流域水量丰沛、落差集中、水电淹没损失小，规模优势突出，梯级补偿效益显著，兼具消纳和移民优势，经济技术指标优越，运营效率突出。雅砻江流域可开发装机容量约3000万千瓦，在中国13大水电基地排名第三，截至2022年末，已投产装机1963.95万千瓦，在建及核准水电装机342万千瓦。

公司参股的国能大渡河拥有大渡河干流、支流及西藏帕隆藏布流域水电资源约3000万千瓦。截至2022年末，已投产水电装机规模1173.54万千瓦。2022年，公司确认国能大渡河投资收益1.55亿元，并收到分红款0.57亿元。

### 3. 其他业务

**公司计划分拆子公司上市，如能顺利实施，公司市值有望提升，子公司将拓宽直接融资渠道。**

公司研发、生产、销售轨道交通电气自动化系统经营主体为交大光芒。截至2022年末，公司直接持有交大光芒46.08%股份，为其控股股东。交大光芒是“国家轨道交通自动化与电气化工程技术研究中心”的产业基地，并为最早进入轨道交通电力系统运维管理自动化领域的国内企业之一。其产品包括铁路供电远动系统、牵引变电所辅助监控系统、铁路变电故障预测与健康管理系统（PHM）系统和高速铁路供电安全检测监测系统（6C系统）等。2022年，交大光芒实现销售收入3.06亿元（同比增长

27.28%），净利润0.41亿元（同比增长3.98%）。

公司于2022年3月发布关于分拆交大光芒至科创板上市的公告，交大光芒计划发行不超过23915000股（含23915000股，且不低于本次发行后总股本的25%）；募集资金在扣除发行费用后拟用于轨道交通智能终端产品产业化基地建设、研发中心建设及补充流动资金等。交大光芒IPO辅导备案已获四川证监局受理。

### 4. 经营效率

**受业务特点影响，公司总资产周转次数仍处于低水平。**

2022年，公司销售债权周转次数变化不大，总资产周转次数同比无变化。公司参股水电项目规模大，利润主要来自于投资收益，因此公司总资产周转效率指标低。

表4 公司经营效率指标情况

指标	2020年	2021年	2022年
销售债权周转次数（次）	2.45	2.63	2.36
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 5. 未来发展

**伴随在建项目及重大投资项目逐步投产，公司参控股水电装机规模将进一步扩大，经营业绩有望进一步提升，但也面临较大的资金需求。**

公司在建项目主要为金沙江银江水电站项目（公司持股比例为60%），预计总投资60.27亿元，自有资本金投入比例为20%。公司按股权比例需投入的资本金为7.23亿元，截至2022年末已投入5.11亿元，预计首台机组将于2025年投产。

此外，公司重大投资为雅砻江水电在建及拟建项目<sup>2</sup>：两河口水电站<sup>3</sup>（6×50万千瓦）、卡拉水电站（4×25.5万千瓦）、孟底沟水电站（4×60万千瓦）和牙根一级水电站（3×10万

<sup>2</sup> 项目信息来源于国投电力2022年年度报告及项目投资公告

<sup>3</sup> 根据公司2022年4月21日发布的公告，公司变更“川投转债”募集资金中的5亿元用于向雅砻江水电增资，具体用于两河口水电站项目建设

千瓦)，上述项目预期总投资约 1242 亿元，上述项目自有资本金投入比例为 20%，并由国投电力和公司按 52% 和 48% 的比例出资，公司按股权比例投入的资本金约 119 亿元。

未来，公司将继续发展清洁能源核心主业，同时抓住国家“碳达峰”“碳中和”以及能源体系绿色低碳安全高效转型的战略机遇，把握风电、光伏发电发展机遇，探索培育新的利润增长点，进一步提升公司的核心竞争力和综合实力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；2023 年 1—3 月财务报表未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

从合并范围看，2022 年，公司合并范围新增子公司 3 家；2023 年一季度，合并范围无变化。跟踪期内，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 547.14 亿元，所有者权益 351.99 亿元（含少数股东权益 13.82 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 14.20 亿元，利润总额 36.14 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 591.84 亿元，所有者权益 362.78 亿元（含少数股东权益 13.93 亿元）；2023 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 2.51 亿元，利润总额 11.56 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司参与投资项目较多，加之长期股权投资确认收益增加等因素带动资产规模大幅增长；资产构成仍以长期股权投资为主，资产流动性较低，但主要投资标的的质量很好。公司资产整体质量高。

公司主营清洁能源电力业务，属重资产行业，公司资产构成以非流动资产为主。公司通过参控股方式经营电力业务，参股资产主要计入其他权益工具投资和长期股权投资科目。2022 年，公司投资规模扩大，带动资产规模的大幅增长。其中，公司对雅砻江水电增资 7.20 亿元，对中核汇能追加投资 16.01 亿元，以及雅砻江水电和国能大渡河投资确认的收益合计 37.07 亿元（宣告发放现金股利 22.17 亿元），共同带动长期股权投资的增加；收购合并玉柴农光带动固定资产的增加；公司因收购国能大渡河 10% 股权支付保证金 5.00 亿元，导致其他应收款的增加。此外，三峡能源及基金投资公允价值变动带动其他权益工具的增长；控股电力业务的增加带动应收账款的增加。公司利用闲置资金（“川投转债”2022 年末闲置募集资金为 16.36 亿元）购买理财产品（结构性存款），导致交易性金融资产规模较大。2023 年一季度，公司新增国能大渡河 10% 股权投资以及确认参股公司投资收益带动公司资产规模的进一步增长。

表 5 公司资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>40.96</b>	<b>8.45</b>	<b>44.67</b>	<b>8.16</b>	<b>37.45</b>	<b>6.33</b>
货币资金	10.06	24.56	8.42	18.85	6.72	17.93
交易性金融资产	24.33	59.39	21.46	48.04	21.46	57.30
应收账款	3.33	8.13	6.55	14.66	6.01	16.05
其他应收款 (合计)	0.29	0.70	6.30	14.10	1.43	3.81
<b>非流动资产</b>	<b>443.71</b>	<b>91.55</b>	<b>502.46</b>	<b>91.84</b>	<b>554.39</b>	<b>93.67</b>
其他权益工具投资	22.39	5.05	25.91	5.16	25.21	4.55
长期股权投资	321.50	72.46	360.83	71.81	413.62	74.61

固定资产（合计）	59.18	13.34	63.98	12.73	63.25	11.41
<b>资产总额</b>	<b>484.67</b>	<b>100.00</b>	<b>547.14</b>	<b>100.00</b>	<b>591.84</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产和非流动资产占比为上述科目占资产总额的比重；流动资产明细科目占比为上述科目占流动资产的比重；非流动资产明细科目占比为上述科目占非流动资产的比重  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年末，公司受限资产为 29.89 亿元，占总资产的比重为 5.46%，为所有者权益的 8.49%。公司资产受限比例较低。

表 6 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产	账面价值（万元）	资产受限原因
货币资金	619.96	保函保证金、ETC 保证金
应收账款	1428.39	已用于子公司银行贷款质押
固定资产	283616.33	已用于子公司银行贷款抵押
无形资产	13276.17	已用于子公司银行贷款抵押
<b>合计</b>	<b>298940.84</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性尚可。

2022 年，“川投转债”转股（确认资本公积股本溢价）以及公司利润累积增加带动所有者权益的增长。2023 年一季度，公司利润累积进一步增加，所有者权益规模随之扩大。

表 7 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	44.06	13.65	44.61	12.67	44.61	12.30

表 8 公司负债构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动负债</b>	<b>78.25</b>	<b>48.37</b>	<b>79.38</b>	<b>40.68</b>	<b>69.07</b>	<b>30.15</b>
短期借款	48.36	61.80	25.62	32.28	24.22	35.07
其他应付款	11.84	15.13	12.63	15.91	8.22	11.91
一年内到期的非流动负债	2.80	3.58	13.23	16.66	10.65	15.41
其他流动负债	10.30	13.17	20.44	25.75	20.34	29.45
<b>非流动负债</b>	<b>83.53</b>	<b>51.63</b>	<b>115.77</b>	<b>59.32</b>	<b>159.99</b>	<b>69.85</b>
长期借款	27.39	32.79	41.28	35.65	55.67	34.79
应付债券	50.12	60.00	67.11	57.97	67.73	42.33
长期应付款	0.13	0.16	0.13	0.11	29.32	18.32
<b>负债总额</b>	<b>161.78</b>	<b>100.00</b>	<b>195.15</b>	<b>100.00</b>	<b>229.06</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债和非流动负债占比为上述科目占负债总额的比重；流动负债明细科目占比为上述科目占流动负债的比重；非流动负债明细科目占比为上述科目占非流动负债的比重  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

资本公积	40.88	12.66	45.72	12.99	45.73	12.60
盈余公积	74.93	23.21	83.69	23.78	83.69	23.07
未分配利润	135.65	42.01	144.41	41.03	155.77	42.94
归属于母公司所有者权益合计	312.47	96.77	338.17	96.07	348.85	96.16
<b>所有者权益合计</b>	<b>322.89</b>	<b>100.00</b>	<b>351.99</b>	<b>100.00</b>	<b>362.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告

#### (2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主；公司债务负担轻，集中偿付压力较小。

跟踪期内，公司股权投资规模较大，并伴有一定规模的建设投资支出，公司融资需求增加，导致负债总额的增长。截至 2022 年末，公司负债以有息债务为主，融资方式以长短期借款、超短期融资券（计入其他流动负债）、中期票据、可转换公司债券为主，以及一部分股东及关联方借款（计入其他应付款）。公司长短期借款中信用借款规模较大，截至 2022 年末，短期借款及长期借款中信用借款占比分别为 98.83% 和 32.40%。2023 年一季度，公司采取融资租赁方式获得 29 亿元资金，用于支付国能大渡河股权收购价款，导致长期应付款显著增长。



2022 年末及 2023 年 3 月末，公司有息债务中短期债务占比逐年下降，已形成以长期债务为主的债务结构，与资产结构匹配度较高。公司全部债务资本化比率有所上升，但仍处于低水平。

表 9 公司有息债务情况

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务（亿元）	69.33	66.76	58.60
长期债务（亿元）	77.60	109.21	153.44
全部债务（亿元）	146.93	175.97	212.04
短期债务占全部债务比重（%）	47.19	37.94	27.64
资产负债率（%）	33.38	35.67	38.70
全部债务资本化比率（%）	31.27	33.33	36.89
长期债务资本化比率（%）	19.38	23.68	29.72

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务期限结构方面，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务为 212.04 亿元，其中，2023 年至 2026 年及以后到期债务占比约为 24%、8%、19%和 49%。公司 2023 年到期债务约为 51 亿元，主要包括短期融资券及应付债券，考虑到公司融资渠道畅通，短期借款可通过续贷周转，超短期融资券及中期票据可通过新发债券接续，同时公司具备良好的投资获现能力，公司集中偿付压力较小。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司利润仍主要来自于对参股电站的投资收益，主要参股电站经营良好、利润分配稳定。

2022 年，投资收益仍为公司利润的重要来源，且稳定性较强。其中，雅砻江水电和国能大渡河贡献收益合计 37.07 亿元。此外，公司控股电力业务规模扩大，带动营业总收入的增长。公司以投资收益为主的盈利结构特点，导致期间费用率偏离合理区间。

表 10 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
营业总收入（亿元）	12.63	14.20	2.51
营业成本（亿元）	7.34	8.73	1.49

费用总额（亿元）	6.61	7.60	1.98
其中：管理费用	2.08	1.97	0.35
财务费用	4.04	5.16	1.53
投资收益（亿元）	33.35	39.15	12.51
其中：对联营企业投资收益	32.40	37.86	12.38
利润总额（亿元）	31.80	36.14	11.56
营业利润率（%）	38.82	35.78	38.00
总资产收益率（%）	7.55	7.77	--
净资产收益率（%）	9.71	10.15	--
期间费用率（%）	52.31	53.53	79.14

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

#### 5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净额有所增长；公司投资支出保持较大规模导致投资活动现金净流出。2023 年一季度，公司新增融资租赁借款并支付股权收购款导致筹资活动及投资活动现金流变动幅度较大。

2022 年，伴随可控电力业务规模的扩大，公司经营获现规模随之增长，但由于公司仍保持较大规模的投资，导致筹资活动前现金流仍为净流出状态，公司仍有一定的融资需求，筹资活动现金流仍为净流入。2023 年一季度，由于仁宗海大坝治理完成，发电量同比大幅增加，带动现金收入比大幅提升；新增融资租赁借款并支付国能大渡河 10%股权收购价款，导致筹资活动及投资活动净现金流均大规模变动。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
经营活动现金流入小计	14.15	14.75	3.69
经营活动现金流出小计	8.68	8.62	2.39
经营活动现金流量净额	5.47	6.14	1.30
投资活动现金流入小计	80.03	89.52	2.59
投资活动现金流出小计	105.15	101.49	39.53
投资活动现金流量净额	-25.13	-11.97	-36.94
筹资活动前现金流量净额	-19.66	-5.83	-35.64
筹资活动现金流入小计	123.65	136.56	57.28
筹资活动现金流出小计	99.99	132.38	23.34
筹资活动现金流量净额	23.65	4.18	33.94
现金收入比	106.44%	98.08%	140.92%

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



## 6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司长期偿债指标表现较好，且融资渠道通畅。

2022年，公司债务结构有所调整，流动负债有所下降，导致期末流动比率、速动比率和经营现金流动负债比较上年末有所提升，但由于公司投资规模较大，导致期末现金类资产有所减少，现金短期债务比有所下降。公司短期偿债指标表现尚可。

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
<b>短期偿债指标</b>			
流动比率（%）	52.35	56.28	54.22
速动比率（%）	50.80	55.01	52.66
经营现金流动负债比（%）	6.99	7.73	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.46	0.52
<b>长期偿债指标</b>			
EBITDA（亿元）	38.77	44.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.79	3.94	--
EBITDA/利息支出（倍）	8.62	7.54	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 7.12%）、计入财务费用的利息支出（占 11.82%）、利润总额（占 80.83%）构成。全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息支出变化不大，仍处于较高水平。

截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 401.45 亿元，其中尚未使用的授信额度 213.41 亿元，公司间接融资渠道畅通；作为上市公司，公司拥有直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部仍主要负责公司的投融资活动，营业总收入规模小，利润全部来自于投资收益。

公司本部作为控股型公司，并不直接从事具体生产经营活动，主要行使管理职能，利润主要来源于下属控股或参股企业。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 467.51 亿元，现金类资产 23.26 亿元，长期股权投资 392.29 亿元，资产负债率 29.37%；2022 年，公司本部实现营业总收入 50.00 万元，投资收益 39.96 亿元，利润总额 35.06 亿元。

## 十、本次跟踪债券偿还能力分析

公司 EBITDA 对“川投转债”的保障程度高，同时考虑到“川投转债”未来的转股因素，公司对“川投转债”的偿还能力极强。

截至 2023 年 3 月末，“川投转债”余额为 34.82 亿元。公司经营活动现金流及 EBITDA 对“川投转债”的保障程度高，同时考虑未来转股因素，公司对“川投转债”的偿付能力极强。

表 13 债券偿付指标情况

项目	2022年	2023年3月
现金类资产/“川投转债”余额（倍）	0.88	0.82
经营活动现金流入量/“川投转债”余额（倍）	0.42	--
经营活动现金流量净额/“川投转债”余额（倍）	0.18	--
EBITDA/“川投转债”余额（倍）	1.28	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十一、外部支持

作为川投集团清洁能源业务的重要经营主体，公司获得的股东支持力度大。

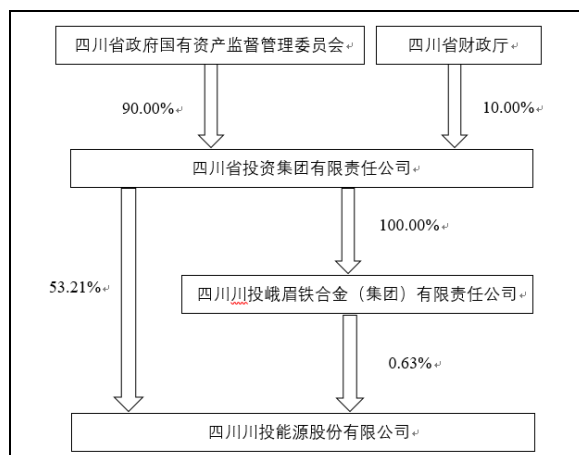
公司控股股东川投集团是四川省政府的主要投资主体、授权的国有资产经营主体和重点建设项目融资主体。作为川投集团清洁能源业务的重要经营主体，自成立以来，控股股东陆续将包括雅砻江水电 48% 股权等优质资产注入上市公司，为公司经营发展提供良好基础；并通过资本公积转增股本，提升公司资本实力。公司在资金、资源配置等方面获得了川投集团的大力支持。

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持

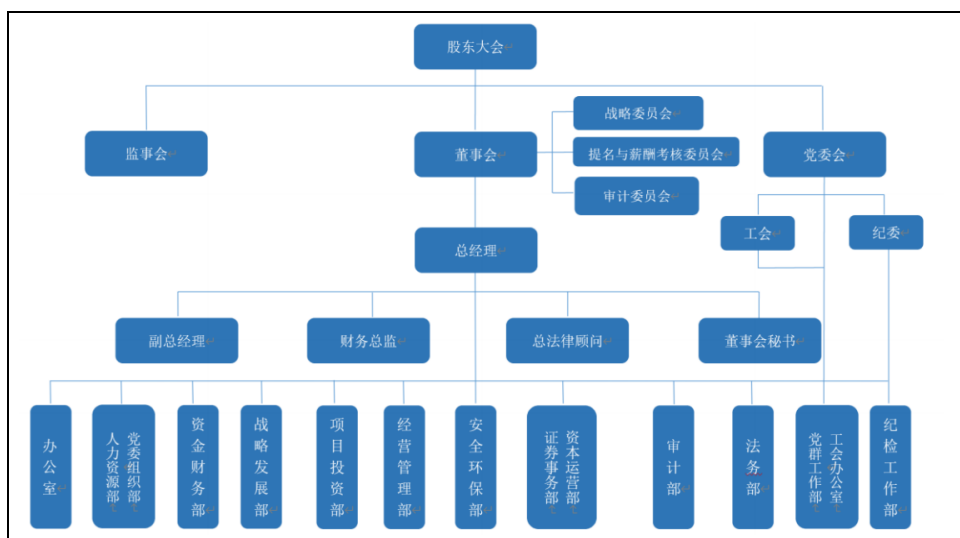
公司主体长期信用等级为AAA，维持“川投转债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并报表范围重要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	级次
成都交大光芒科技股份有限公司	成都高新区	铁路远动控制系统开发、生产、销售	7161.91	一级
四川天彭电力开发有限公司	成都彭州市	水力发电、销售	15000.00	二级
四川川投田湾河开发有限责任公司	四川石棉县	水电开发、销售	40000.00	一级
四川川投电力开发有限责任公司	成都青羊区	投资与资产管理、专业技术服务	154785.44	一级
攀枝花华润水电开发有限公司	四川攀枝花市东区	水电建设、运营	21000.00	一级
川投（攀枝花）新能源开发有限公司	四川攀枝花市东区	发供电、新能源研发	32500.00	一级
四川川投仁宗海发电有限责任公司	四川康定县	水力发电、销售	500.00	二级
四川槽渔滩水电股份有限公司	四川洪雅县	水力发电、销售、建筑建材	56643.17	二级
四川天全脚基坪水力发电有限公司	四川天全县	水力发电、销售	28400.00	二级
四川洪雅高奉山水力发电有限公司	四川洪雅县	水力发电、销售	30000.00	二级
四川玉田能源发展有限公司	四川甘洛县	水力发电、销售	23601.00	二级
四川洪雅百花滩水力发电有限公司	四川洪雅县	水力发电、销售	16000.00	二级
广西玉柴农光电力有限公司	广西桂平市	太阳能发电、销售	19000.00	二级

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	39.06	35.78	30.65	28.57
资产总额（亿元）	413.29	484.67	547.14	591.84
所有者权益（亿元）	297.58	322.89	351.99	362.78
短期债务（亿元）	44.90	69.33	66.76	58.60
长期债务（亿元）	55.98	77.60	109.21	153.44
全部债务（亿元）	100.88	146.93	175.97	212.04
营业总收入（亿元）	10.31	12.63	14.20	2.51
利润总额（亿元）	32.50	31.80	36.14	11.56
EBITDA（亿元）	38.40	38.77	44.72	--
经营性净现金流（亿元）	3.96	5.47	6.14	1.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.45	2.63	2.36	--
存货周转次数（次）	4.71	5.78	7.86	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	100.71	106.44	98.08	140.92
营业利润率（%）	43.27	38.82	35.78	38.00
总资本收益率（%）	8.97	7.55	7.77	--
净资产收益率（%）	10.79	9.71	10.15	--
长期债务资本化比率（%）	15.83	19.38	23.68	29.72
全部债务资本化比率（%）	25.32	31.27	33.33	36.89
资产负债率（%）	28.00	33.38	35.67	38.70
流动比率（%）	84.23	52.35	56.28	54.22
速动比率（%）	81.77	50.80	55.01	52.66
经营现金流动负债比（%）	7.34	6.99	7.73	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.52	0.46	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	10.15	8.62	7.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	3.79	3.94	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债和其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	31.24	27.28	23.26	22.05
资产总额（亿元）	355.75	419.07	467.51	507.41
所有者权益（亿元）	280.13	304.59	330.18	340.61
短期债务（亿元）	33.53	56.50	52.96	49.19
长期债务（亿元）	39.94	55.66	80.52	113.37
全部债务（亿元）	73.48	112.17	133.48	162.57
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	31.03	30.82	35.06	11.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.37	-0.24	-0.19	-0.20
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	55.08	-77.02	-66.95	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	11.08	10.12	10.62	--
长期债务资本化比率（%）	12.48	15.45	19.61	24.97
全部债务资本化比率（%）	20.78	26.91	28.79	32.31
资产负债率（%）	21.26	27.32	29.37	32.87
流动比率（%）	90.43	56.71	61.78	42.88
速动比率（%）	90.43	56.71	61.78	42.88
经营现金流动负债比（%）	-1.05	-0.41	-0.34	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.48	0.44	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算；3. “\*”为数据过大或过小，“/”为计算指标使用的数据无法获取

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持