

四川川投能源股份有限公司

**2011年21亿元可转换公司债券  
2014年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



## 四川川投能源股份有限公司

# 2011年21亿元可转换公司债券2014年跟踪信用评级报告

### 本次跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券剩余规模: 13.04 亿元

债券到期日: 2017年3月21日

评级日期: 2014年6月19日

### 上次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券剩余规模: 21 亿元

评级日期: 2013年6月21日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对四川川投能源股份有限公司(以下简称“川投能源”或“公司”)及其2011年3月21日发行的21亿元可转换公司债券的2014年跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA+,发行主体长期信用等级维持为AA+,评级展望维持为稳定。

### 主要财务指标:

项目	2013年	2012年	2011年
总资产(万元)	1,721,945.87	1,570,253.81	1,349,428.59
所有者权益合计(万元)	1,084,310.31	882,912.04	650,711.50
资产负债率	37.03%	43.77%	51.78%
有息债务(万元)	593,321.45	650,678.43	656,130.36
营业收入(万元)	114,809.19	113,712.46	115,103.16
利润总额(万元)	145,322.13	48,528.54	42,858.87
综合毛利率	48.82%	47.64%	46.08%
总资产回报率	10.61%	5.51%	6.08%
EBITDA(万元)	197,837.63	105,105.78	95,819.20
EBITDA 利息保障倍数	6.73	3.37	3.48
经营活动净现金流净额(万元)	68,667.27	63,548.54	69,313.08

资料来源:公司审计报告

### 正面：

- 跟踪期内，公司控股电力子公司经营情况基本正常，电力收入及毛利率相对稳定；
- 公司参股电力子公司盈利能力较强，其中 2013 年雅砻江水电的装机容量大幅提高，公司获得的投资收益及现金分红规模较大；
- 跟踪期内，交大光芒收入稳中有升，在手订单情况良好；
- 公司业务回款能力良好，经营活动现金流稳定性较高。

### 关注：

- 四川省自然灾害相对多发，对境内水力发电企业生产经营造成一定的不利影响；
- 2013 年天彭电力部分机组因躲避洪峰而阶段性停机，导致发电量明显减少；
- 2014 年 7 月起国家将实施新的《火电厂大气污染物排放标准》，届时嘉阳电力必须进行技术改造，生产经营将会受到一定影响；
- 雅砻江水电和大渡河水电的规划电站较多，投资规模较大，公司作为参股方将面临持续的资金压力；
- 新光硅业连续三年亏损，对公司业绩造成一定的负面影响，公司对其委托贷款面临较大的回收风险；2014 年 5 月公司以债权人身份申请新光硅业破产；
- 公司有息债务规模较大，存在一定的偿付压力。

### 分析师

姓名：雷巧庭 王一峰

电话：0755-82872806

邮箱：leiqt@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]272号”文件核准，公司于2011年3月21日向社会公开发行21亿元可转换公司债券，票面利率为第一年0.50%、第二年0.70%、第三年0.90%、第四年1.20%、第五年1.50%、第六年1.80%。

本期债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为2011年3月21日，每年的付息登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。本期债券转股期为发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至到期日止，初始转股价格为17.30元/股。

本期债券于2011年9月22日开始转股，截至2014年3月31日，本期债券累计转股金额为7.96亿元，转股数合计0.88万股。另外，公司均根据约定按时支付了利息。相关情况如下表所示：

**表1 截至2014年3月31日本期债券的转股及付息情况（单位：万元）**

兑付时间	期初本金余额	当期转股金额	利息兑付金额	期末本金余额
2011年	210,000.00	0.40	0.00	209,999.60
2012年	209,999.60	8.70	1,050.00	209,990.90
2013年	209,990.90	79,272.60	1,469.93	130,718.30
2014年	130,718.30	363.30	1,173.20	130,355.00

注：2014年时点截至2014年3月31日。

资料来源：公司提供

本期债券募集资金21亿元，用于公司参股电力公司-雅砻江流域水电开发有限公司（原名“二滩水电开发有限责任公司”）增资，以及补充其在建的锦屏一级、锦屏二级水电站建设资金需求。截至2014年4月30日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称不变，控股股东及实际控制人未发生变化，分别为四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”）和四川省国有资产监督管理委员会。2013年，公司股本从2012年底的19.73亿股增至20.60亿股，系本期债券转股所形成。截至2013年底，第一大股东川投集团的持股比例为52.79%，较2012年底减少了2.33%。

2013年公司新增合并的子公司为四川川投田湾河景达企业管理有限责任公司（以下简称“景达公司”），系新设成立，注册资本500万元，主要业务为后勤服务，公司持股比例为100%。截

至 2013 年底公司合并一级、二级子公司共 6 家。

截至 2013 年底，公司资产总额 172.19 亿元，归属于母公司所有者权益 104.88 亿元，资产负债率 37.03%。2013 年度公司实现营业收入 11.48 亿元，利润总额 14.53 亿元，经营活动现金流量净额 6.87 亿元。

### 三、运营环境

**全社会用电量受宏观经济的影响较大，2013 年得益于国内经济的回暖，全社会用电量同比增速有所提高**

宏观经济形势是影响电力消费需求的决定性因素。2011 年以来，受我国经济增长放缓及节能减排等因素的影响，我国全社会用电量增速放缓。2013 年，得益于国内经济的回暖，我国全社会用电量同比增长 7.32%，较 2012 年的增速有所提高。

从结构看，第一、第二、第三产业用电量分别同比增长 0.7%、7%和 10.3%，城乡居民生活用电量同比增 9.2%。可以看出，2013 年第三产业和居民用电的增长速度明显快于第一和第二产业，我国电力需求结构有所优化，但同时也说明了我国工业发展速度依然处于放缓状态。

**表 2 2010-2013 年我国全社会用电量及增速**

时间	全社会用电量（亿千瓦时）	同比增速
2013 年	53,223	7.32%
2012 年	49,591	5.50%
2011 年	46,928	11.70%
2010 年	41,923	14.56%

资料来源：wind 资讯

**四川省水力资源丰富，为当地水电企业提供了良好的发展空间，但省内自然灾害相对多发，可能对境内水力发电企业生产经营造成一定的不利影响**

根据《四川省“十一五”及 2020 年能源发展规划》显示，四川省水力资源理论蕴藏量 1 万千瓦及以上河流共 781 条，水力资源理论蕴藏量 14,352 万千瓦；理论年发电量 12,572 亿千瓦时，技术可开发量 12,004 万千瓦，技术年发电量 6,122 亿千瓦时；经济可开发量 10,327 万千瓦，经济年发电量 5,233 亿千瓦时；技术可开发装机容量和经济可开发装机容量均约占全国总量的 1/4，技术可开发量和经济可开发量居全国第一。目前，四川水力资源开发程度相对较低，已建和在建水电装机容量尚不到技术可开发总量的 30.00%，省内水电企业的发展空间较大。

值得注意的是，近年来四川省自然灾害相对多发。2013 年国家减灾办公布的 2013 年中国十

大自然灾害中，有三件发生在四川省，分别为四川芦山 7.0 级强烈地震灾害、2013 年 7 月上中旬四川盆地西北华北地区洪涝灾害和 6 月底至 7 月初四川盆地江淮江汉地区风雹洪涝灾害。另外，2013 年的高温少雨天气使中国南方发生了严重的旱情，其中四川省也受到一定影响。总体而言，近年来四川省自然灾害相对多发，可能对境内水力发电企业生产经营带来一定的不利影响。

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主要业务未发生重大变化，其中电力业务仍为公司最主要的收入来源。2013 年，公司电力收入和毛利率相对稳定，铁路及轨道交通自动化业务（包括软件产品、硬件产品和服务）的收入随着业务量的提升而有所增加，但硬件产品毛利率大幅下滑。

**表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	97,656.67	48.45%	97,800.57	46.28%
软件产品	7,933.48	91.64%	6,504.84	80.33%
硬件产品	8,304.32	7.39%	8,684.73	34.59%
服务	689.20	97.90%	329.58	94.87%
<b>合计</b>	<b>114,583.67</b>	<b>48.76%</b>	<b>113,319.71</b>	<b>47.48%</b>

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司控股、参股电力子公司整体经营情况良好，公司电力收入及毛利率较为稳定，投资收益大幅增加

截至 2013 年底，公司控股、参股的电力子公司共 5 个，具体情况如下表所示：

**表 4 截至 2013 年底公司控股、参股电力子公司情况**

公司名称	简称	子公司类型	持股比例	电力类型
四川川投田湾河开发有限责任公司	田湾河公司	控股	80%	水电
四川天彭电力开发有限公司	天彭电力	控股	95%	水电
四川嘉阳电力有限责任公司	嘉阳电力	控股	95%	火电
雅砻江流域水电开发有限公司	雅砻江水电	参股	48%	水电
国电大渡河流域水电开发有限公司	大渡河水电	参股	10%	水电

资料来源：公司提供

控股电力公司中，田湾河公司、天彭电力是水电企业，所发电全部上四川省网，主要用电群体为省内用户，其中田湾河公司要参与部分省网统调送省外，2013 年经由省网外送电量占该

公司全部售电量的 22.26%。影响上述两个电力公司售电量的主要因素是经济景气度、省内新增机组容量、相关流域水量状况等因素。嘉阳电力是火电企业，其电力直供四川川投峨眉新银江铁合金有限责任公司，若有余电则上大网，因此其发售电量相对稳定。

2013 年，天彭电力发电量同比下滑 21.09%，主要原因是 2013 年部分时间的降雨量过大，公司被迫停机避峰，其中凤鸣桥车间累计停机 13 天，沙金车间停机近三个月。田湾河公司和嘉阳电力的发电量变动幅度较小。2013 年公司电力收入 9.77 亿元，与 2012 年基本持平。

值得注意的是，从 2014 年 7 月 1 日起，国家将实施新的《火电厂大气污染物排放标准》，受此影响，嘉阳电力必须进行技术改造，届时生产经营将会受到一定影响，预计 2014 年其发售电量将有所减少。

**表 5 公司控股电力子公司业务数据（单位：万千瓦、亿千瓦时）**

电力公司	2013 年			2012 年		
	装机容量	发电量	上网电量	装机容量	发电量	上网电量
田湾河公司	72.00	33.26	32.64	72.00	31.35	30.91
天彭电力	3.19	1.16	1.12	3.19	1.47	1.41
嘉阳电力	11.00	6.46	5.60	11.00	6.54	5.70

资料来源：公司提供

参股电力公司中，2013 年雅砻江水电先后有 8 台 60 万千瓦的机组投产，因此装机容量从 2012 年底的 570 万千瓦增加到 1,050 万千瓦，发售电量也大幅提升。大渡河水电装机容量基本无变化，2013 年发电量同比小幅下降了 3.40%。

总体而言，雅砻江水电和大渡河水电的经营状况良好，盈利能力较强。2013 年公司分别获得雅砻江水电和大渡河水电的现金分红为 3.94 亿元和 1.10 亿元。

**表 6 公司参股电力子公司业务数据（单位：万千瓦、亿千瓦时）**

电力公司	2013 年			2012 年		
	装机容量	发电量	上网电量	装机容量	发电量	上网电量
雅砻江水电	1,050.00	380.78	378.41	570.00	181.93	180.96
大渡河水电	600.34	245.56	243.85	600.18	254.19	252.38

资料来源：公司提供

**表 7 公司参股电力子公司获得的收益情况（单位：亿元）**

电力公司	2013 年		2012 年	
	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红
雅砻江水电	16.20	3.94	4.91	1.68
大渡河水电	-	1.10	-	1.23

注：长期股权投资中，大渡河水电按成本法核算，雅砻江水电按权益法核算。

资料来源：公司提供

整体而言，公司控股电力业务相对稳定，收入和毛利率稳定性较高；参股电力业务的装机规模持续提高，投资收益进一步增加。

**表 8 公司发电业务主要指标**

指标	2013 年	2012 年
总装机容量（万千瓦）	1,736.53	1,311.47
其中：控股电厂（万千瓦）	86.19	86.19
参股电厂（万千瓦）	1,650.34	1,225.28
发电量（亿千瓦时）	40.75	39.36
供电量（亿千瓦时）	39.36	38.02
售电量（亿千瓦时）	39.36	37.93
售电收入（万元）	97,656.67	97,800.57

注：发电量、供电量、售电量、售电收入不含参股电力公司的数据。

资料来源：公司提供

### 雅砻江水电和大渡河水电的规划电站较多，投资规模较大，公司作为参股方将面临持续的资金压力

雅砻江水电在雅砻江干流共规划建设 21 级电站，其中上游拟开发 10 座电站，计划总装机容量约 325 万千瓦；中游拟开发 6 座电站（两河口、牙根、杨房沟、卡拉、楞古、孟底沟），计划总装机容量 1,150 万千瓦；下游共 5 座电站（锦屏一级、锦屏二级、官地、桐子林、二滩水电站），其中二滩水电站、官地水电站已全部投产，其余电站部分机组已投入使用，未来将继续投资加大装机规模。

根据公司提供的数据，目前雅砻江水电拥有相对明确投资计划的项目有中游的杨房沟电站、两河口电站，计划总投资分别为 204.03 亿元、668.46 亿元；下游的桐子林电站、官地电站、锦屏一级电站、锦屏二级电站，计划总投资分别为 62.57 亿元、159.93 亿元、245.83 亿元和 297.68 亿元。公司持有雅砻江水电 48% 的股份，需要按照参股比例承担相应的资金，以上六个项目合计总投资 1,638.49 亿元，以上项目中预计工期最长的为 125 个月。根据持股比例，公司需承担的资金约合计 786.48 亿元。截至 2013 年底，公司累计对雅砻江水电完成投资 92.54 亿元，未来较长一段时间内仍将有较大规模的投入。

大渡河流域规划的 22 级电站中，大渡河水电负责开发 18 级，目前国家批准和核准的在建水电站有大岗山、猴子岩、革什扎·吉牛、枕头坝一级和沙坪二级，正在开展前期工作的项目有双江口、金川、安在、巴底、丹巴、老鹰岩、枕头坝二级、沙坪一级等。根据目前的规划，未来大渡河水电在干流及收购的中小水电合计装机容量将达到 1,847 万千瓦，中期内也将有较大规模的持续投资。公司持有大渡河水电 10% 的股份，也要根据持股比例承担相应的资金投入。

总体而言，雅砻江水电和大渡河水电未来规划投资建设的电站较多，投资规模较大。作为参股方，公司对这两家公司在资金方面要跟上大股东的投资步伐，将在较长一段时间内面临持续的资金压力。

**跟踪期间，成都交大光芒科技股份有限公司（以下简称“交大光芒”）经营状况稳定，收入稳中有升，有一定规模的在手订单**

交大光芒以西南交通大学为技术依托，研发实力较强，是生产电气自动化系统设备的高新技术企业，也是“国家轨道交通自动化和电气化工程技术研究中心”的产业基地，主要业务包括铁路电力调度管理自动化、轨道交通综合自动化和供电调度管理信息化三个方面。

2013年交大光芒新签订单134个，新签订单总额26,943万元。其中：高铁业务订单73个，订单总额20,934万元；城市轨道交通电气化与自动化业务订单2个，订单总额249万元；其他业务订单59个，订单总额5,760万元。交大光芒利用现有技术，逐步将业务范围延伸至信息系统集成、医疗卫生应急指挥、防灾预警系统等方面。2013年底交大光芒的在手订单总额合计25,236万元。

值得注意的是，由于2013年交大光芒的销售结构有所调整，毛利率较低的政府信息化类项目比重增加，受2013年宏观经济整体下行和行业大环境影响，铁路项目的相关原材料和设备采购成本上升，行业竞争进一步加剧，导致交大光芒的硬件收入毛利率大幅下滑。

根据《中长期铁路网规划》，到2020年，中国铁路营业里程将达到10万公里，将形成快速电气化铁路网，电气化总里程将会达到全国铁路营业里程的一半。铁路和城市轨道交通的建设，都离不开轨道交通电气化和自动化技术及其相关装备。轨道交通行业的迅速发展为交大光芒提供了较大的发展空间。

**新光硅业连续三年亏损，对公司业绩造成一定的负面影响，公司对其委托贷款面临较大的回收风险；2014年5月公司以债权人身份申请新光硅业破产**

公司持有新光硅业33.14%的股份，该公司注册资本36,209万元。受硅业市场持续疲软的不利影响，新光硅业盈利水平持续下滑。自2011年11月进行技术改造以来，新光硅业已停产2年多，并连续3年巨额亏损，已不能清偿到期债务。截至2013年12月31日，新光硅业资产总额6.22亿元，负债总额6.34亿元，所有者权益-1,126万元。截至2014年5月23日，公司对新光硅业的委托贷款余额为3亿元，其中逾期贷款金额为2,500万元。

根据2014年5月24日披露的《四川川投能源股份有限公司八届二十八次董事会决议公告》，公司董事会同意公司以债权人的身份申请新光硅业破产，并于会后立即启动破产申请程序。

总体而言，新光硅业的连续亏损对公司业绩造成一定负面影响，同时公司对其委托贷款余

额较大，部分贷款已逾期，相关款项存在回收风险。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务分析基于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2012-2013年审计报告。2013年，公司新增纳入合并范围的子公司1家，截至2013年底合并一级、二级子公司共6家。

### 财务分析

#### 资产结构与质量

跟踪期间，公司资产规模的提高主要来自长期股权投资，其中对大渡河电力和雅砻江水电的投资质量较好，但对新光硅业的投资面临回收风险

截至2013年底，公司资产总额172.19亿元，同比增长9.66%，主要是雅砻江水电和大渡河水电的增资形成。

流动资产中，公司货币资金5.30亿元，受限资金较少。应收账款规模相对稳定，主要是电力子公司的应收电费款和交大光芒对铁路系统的硬件软件销售应收款；应收账款账龄偏长，集中度较高，1年以上款项和前五大单位欠款的占比均接近50%。

非流动资产中，2013年底长期股权投资119.65亿元，同比增长16.09%，其中雅砻江水电107.30亿元、大渡河水电11.72亿元，这两个公司经营状况良好，近年为公司贡献的投资收益规模较大，且未来随着装机容量的进一步提高，公司投资收益仍有较大的增长空间。新光硅业经营状况较差，2013年净利润亏损7.09亿元，公司将对其的2.53亿元长期股权投资余额全部计提了减值准备。

**表9 公司主要资产构成（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	金额	比重	金额	比重
<b>流动资产合计</b>	<b>99,635.75</b>	<b>5.79%</b>	<b>88,678.52</b>	<b>5.65%</b>
货币资金	53,026.28	3.08%	45,891.64	2.92%
应收账款	26,592.80	1.54%	25,681.54	1.64%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,622,310.13</b>	<b>94.21%</b>	<b>1,481,575.29</b>	<b>94.35%</b>
长期股权投资	1,196,476.39	69.48%	1,030,657.65	65.64%

固定资产净额	403,672.90	23.44%	432,945.97	27.57%
<b>资产总计</b>	<b>1,721,945.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,570,253.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

新光硅业使公司面临一定的投资损失和减值风险，但公司控股和参股电力公司业务稳定，整体盈利状况良好

2013 年公司营业收入与 2012 年相比变动不大，其中电力收入和毛利率相对稳定，交大光芒的铁路及轨道交通自动化业务（包括软件产品、硬件产品和服务）收入也稳中有升，但由于业务结构调整，以及市场竞争加剧、产品销售价格下降，导致其硬件产品的毛利率大幅下滑。

公司投资收益规模较大，且 2013 年大幅提高。公司对大渡河水电按成本法核算，2013 年获得 1.1 亿元的现金股利，对雅砻江水电和新光硅业按权益法核算，前者 2013 年装机容量大幅增加，因此 2013 年净利润大幅提升，公司获得投资收益 16.20 亿元；后者受光伏产业持续低迷的影响已经连续亏损三年，2013 年公司对其投资损失-2.43 亿元，同时对其的发放贷款及垫款减值损失为 1.72 亿元。

2013 年 11 月公司发行了 17 亿元公司债，未来财务费用将有所提高，但总体而言，公司控股和参股电力公司业务稳定，盈利状况良好。

**表 10 公司主要盈利能力指标**

盈利能力	2013 年	2012 年
营业收入（万元）	114,809.19	113,712.46
投资收益（万元）	149,101.60	45,748.33
营业利润（万元）	145,249.27	46,707.09
利润总额（万元）	145,322.13	48,528.54
净利润（万元）	142,335.42	46,649.88
综合毛利率	48.82%	47.64%
期间费用率	34.27%	37.45%
总资产回报率	10.61%	5.51%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

公司主要业务的现金获取能力良好，未来随着雅砻江水电和大渡河水电的持续投资，公司将面临较大的资金压力

公司电力业务收款及时，回款风险较小，近两年收现比均大于 1，主营业务现金获取能力良好。2012 年公司公开发行股票募集资金 19.92 亿元用于二滩水电增资，因此筹资活动表现为大额的现金净流入，投资活动则呈现大额的现金净流出。2013 年投资支付的现金 8.42 亿元，主要是 2013 年对雅砻江水电投入资本金 4.8 亿元，对大渡河水电投入资本金 1.6 亿元，对新光硅业发放委托贷款 2.02 亿元。雅砻江水电和大渡河水电未来将持续进行大规模的投资，公司作为参股方将面临较大的资金压力。筹资活动现金净流出 3.24 亿元，主要是偿还银行借款和利息等，公司 2013 年 11 月发行的公司债券募集资金于 2013 年 4 月 22 日到账。

**表 11 公司主要现金流指标（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
收现比	1.14	1.05
非付现费用	42,430.62	34,774.61
非经营损益	-120,840.58	-13,231.49
FFO	63,925.46	68,193.00
营运资本变化	3,385.92	-4,644.45
其中：存货减少（减：增加）	-3,724.08	1,461.96
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,773.71	-6,357.06
经营性应付项目增加（减：减少）	9,883.71	250.65
经营活动产生的现金流量净额	68,667.27	63,548.54
投资活动产生的现金流量净额	-29,033.45	-203,179.95
筹资活动产生的现金流量净额	-32,421.69	144,291.00
现金及现金等价物净增加额	7,212.14	4,659.58

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与债务安全性

### 公司整体负债水平不高，但有息债务规模较大，存在一定的偿付压力

跟踪期间公司负债规模有所下降，截至 2013 年底，公司资产负债率为 37.03%，整体负债水平不高，但有息债务规模较大，存在一定的偿付压力。

截至 2013 年底，公司银行借款和应付债券等有息债务合计 59.33 亿元，其中银行借款合计 47.48 亿元，有 11 亿元为川投集团的委托贷款；应付债券 11.83 亿元，将在 2017 年到期，届时未转股的债券本金将一次还清。另外，2014 年 4 月“13 川投 01”公司债券发行成功，募集资金 17 亿元，公司债务规模进一步加大；该期债券为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，公司将在 2017 年和 2019 年分别面临赎回压力和未赎回部分的本金偿付压力。

**表 12 公司主要负债构成（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
<b>流动负债合计</b>	<b>212,159.66</b>	<b>33.27%</b>	<b>142,341.68</b>	<b>20.71%</b>
短期借款	122,000.00	19.13%	52,000.00	7.57%
<b>非流动负债合计</b>	<b>425,475.91</b>	<b>66.73%</b>	<b>545,000.08</b>	<b>79.29%</b>
长期借款	307,000.00	48.15%	363,100.00	52.83%
应付债券	118,314.26	18.56%	181,738.43	26.44%
<b>负债总额</b>	<b>637,635.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>687,341.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

作为投资控股型企业，公司资产以长期股权投资和电站等非流动资产为主，流动资产规模较小，导致流动比率和速动比率较低，短期偿债能力偏弱。另外，公司 2013 年 EBITDA 增加，利息偿付保障能力尚可。

**表 13 公司偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	37.03%	43.77%
有息债务（万元）	593,321.45	650,678.43
流动比率	0.47	0.62
速动比率	0.43	0.58
EBITDA（万元）	197,837.63	105,105.78
EBITDA 利息保障倍数	6.73	3.37

资料来源：公司审计报告

## 六、评级结论

2013 年，公司控股电力子公司经营情况基本正常，电力收入及毛利率相对稳定。参股电力子公司盈利能力较强，其中 2013 年雅砻江水电的装机容量大幅提高，公司获得的投资收益及现金分红规模较大。另外，交大光芒经营状况稳定，收入稳中有升，在手订单情况良好。值得注意的是，新光硅业连续三年亏损，对公司业绩造成一定负面影响，同时公司对其委托贷款也面临较大的回收风险；2014 年 5 月公司以债权人身份申请新光硅业破产。

财务方面，公司资产质量较好，盈利能力及经营活动现金流相对稳定。但是，雅砻江水电和大渡河水电的规划电站较多，投资规模较大，公司作为参股方将面临持续的资金压力。同时，公司有息债务规模较大，存在一定的偿付压力。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的 2014 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。

**附录一 合并资产负债表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	53,026.28	45,891.64	41,415.42
应收票据	6,847.00	8,263.95	14,151.76
应收账款	26,592.80	25,681.54	17,844.61
预付款项	1,828.57	1,005.48	432.78
其他应收款	2,028.66	2,247.53	1,993.16
存货	9,312.44	5,588.36	7,060.77
其他流动资产	-	-	149.55
<b>流动资产合计</b>	<b>99,635.75</b>	<b>88,678.52</b>	<b>83,048.04</b>
发放贷款及垫款	12,792.91	13,780.00	
可供出售金融资产	68.39	88.65	62.44
长期股权投资	1,196,476.39	1,030,657.65	806,836.93
固定资产	403,672.90	432,945.97	454,020.28
在建工程	33.54	-	1,762.92
无形资产	3,389.61	3,374.93	3,337.80
长期待摊费用	3,990.17	-	-
递延所得税资产	1,886.22	728.09	360.18
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,622,310.13</b>	<b>1,481,575.29</b>	<b>1,266,380.56</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,721,945.87</b>	<b>1,570,253.81</b>	<b>1,349,428.59</b>
短期借款	122,000.00	52,000.00	49,700.00
应付票据	207.19	140.00	350.00
应付账款	12,248.48	11,089.13	17,160.37
预收款项	1,254.84	405.29	378.10
应付职工薪酬	2,675.40	2,424.13	2,044.24
应交税费	6,700.50	5,384.98	3,693.45
应付利息	1,377.07	1,674.14	1,352.34
应付股利	1,324.01	1,324.01	2,200.00
其他应付款	18,572.17	14,200.00	15,596.58
一年内到期的非流动负债	45,800.00	53,700.00	11,700.00
<b>流动负债合计</b>	<b>212,159.66</b>	<b>142,341.68</b>	<b>104,175.09</b>
长期借款	307,000.00	363,100.00	419,800.00
应付债券	118,314.26	181,738.43	174,580.36
长期应付款	161.65	161.65	161.65
<b>非流动负债合计</b>	<b>425,475.91</b>	<b>545,000.08</b>	<b>594,542.01</b>
<b>负债合计</b>	<b>637,635.57</b>	<b>687,341.76</b>	<b>698,717.10</b>
实收资本(或股本)	205,987.67	197,266.86	93,292.17
资本公积金	525,789.26	460,014.84	372,155.16

盈余公积金	85,771.28	53,108.08	43,898.78
未分配利润	231,213.03	139,562.70	112,118.68
归属于母公司所有者权益合计	<b>1,048,761.24</b>	<b>849,952.48</b>	<b>621,464.79</b>
少数股东权益	35,549.07	32,959.56	29,246.71
所有者权益合计	<b>1,084,310.31</b>	<b>882,912.04</b>	<b>650,711.50</b>
负债和所有者权益总计	<b>1,721,945.87</b>	<b>1,570,253.81</b>	<b>1,349,428.59</b>

**附录二 合并利润表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
营业总收入	<b>114,809.19</b>	<b>113,712.46</b>	<b>115,103.16</b>
其中：营业收入	114,809.19	113,712.46	115,103.16
营业总成本	<b>118,661.52</b>	<b>112,753.70</b>	<b>102,103.30</b>
其中：营业成本	58,760.90	59,542.83	62,062.92
营业税金及附加	1,246.35	1,225.87	1,198.51
销售费用	2,296.58	1,641.40	1,464.41
管理费用	7,482.45	9,085.73	7,373.61
财务费用	29,571.08	31,859.20	28,576.76
资产减值损失	19,304.15	9,398.66	1,427.08
加：投资净收益	149,101.60	45,748.33	27,980.75
<b>营业利润</b>	<b>145,249.27</b>	<b>46,707.09</b>	<b>40,980.61</b>
加：营业外收入	1,782.90	2,091.64	2,085.67
减：营业外支出	1,710.04	270.19	207.41
<b>利润总额</b>	<b>145,322.13</b>	<b>48,528.54</b>	<b>42,858.87</b>
减：所得税	2,986.71	1,878.66	2,049.28
<b>净利润</b>	<b>142,335.42</b>	<b>46,649.88</b>	<b>40,809.59</b>
减：少数股东损益	5,692.70	5,612.85	5,825.10
归属于母公司所有者的净利润	136,642.72	41,037.02	34,984.49

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	130,831.64	118,944.41	130,835.32
收到的税费返还	1,289.80	1,582.00	1,766.73
收到其他与经营活动有关的现金	1,727.59	1,934.69	1,969.63
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>133,849.03</b>	<b>122,461.10</b>	<b>134,571.68</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	26,661.40	24,595.48	30,289.74
支付给职工以及为职工支付的现金	10,796.12	10,072.69	9,440.02
支付的各项税费	22,368.14	19,556.26	19,573.14
支付其他与经营活动有关的现金	5,356.10	4,688.13	5,955.69
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>65,181.76</b>	<b>58,912.56</b>	<b>65,258.60</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>68,667.27</b>	<b>63,548.54</b>	<b>69,313.08</b>
收回投资收到的现金	4,000.00	-	-
取得投资收益收到的现金	51,707.96	29,429.30	52,862.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	36.44	7.50	19.79
收到其他与投资活动有关的现金	2,525.40	7,427.05	52.41
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>58,269.80</b>	<b>36,863.85</b>	<b>52,935.10</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,961.50	6,551.80	11,249.70
投资支付的现金	84,220.00	228,702.00	350,928.00
支付其他与投资活动有关的现金	121.74	4,790.00	541.56
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>87,303.24</b>	<b>240,043.80</b>	<b>362,719.26</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-29,033.45</b>	<b>-203,179.95</b>	<b>-309,784.16</b>
吸收投资收到的现金	-	191,142.28	-
取得借款收到的现金	129,000.00	57,000.00	208,660.04
收到其他与筹资活动有关的现金	42.00	8,176.86	425.32
发行债券收到的现金	-	-	205,620.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>129,042.00</b>	<b>256,319.14</b>	<b>414,705.36</b>
偿还债务支付的现金	123,000.00	69,400.00	111,960.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36,663.39	32,152.62	26,974.51
支付其他与筹资活动有关的现金	1,800.30	10,475.52	2,094.63
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>161,463.69</b>	<b>112,028.15</b>	<b>141,029.18</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-32,421.69</b>	<b>144,291.00</b>	<b>273,676.18</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>7,212.14</b>	<b>4,659.58</b>	<b>33,205.10</b>

**附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	<b>142,335.42</b>	<b>46,649.88</b>	<b>40,809.59</b>
加：资产减值准备	19,304.15	9,398.66	1,427.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21,612.34	25,288.50	25,318.03
无形资产摊销	107.63	87.45	100.99
长期待摊费用摊销	1,406.50	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	30.12	1.08	155.93
固定资产报废损失	-	249.83	12.34
财务费用	29,389.03	32,633.84	29,307.70
投资损失	-149,101.60	-45,748.33	-27,980.75
递延所得税资产减少	-1,158.13	-367.91	-230.96
存货的减少	-3,724.08	1,461.96	-693.86
经营性应收项目的减少	-2,773.71	-6,357.06	-3,176.02
经营性应付项目的增加	9,883.71	250.65	4,263.00
其他	1,355.90	-	-
<b>间接法-经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>68,667.27</b>	<b>63,548.54</b>	<b>69,313.08</b>
现金的期末余额	51,911.86	44,699.72	40,040.13
减：现金的期初余额	44,699.72	40,040.13	6,835.04
<b>间接法-现金及现金等价物净增加额</b>	<b>7,212.14</b>	<b>4,659.58</b>	<b>33,205.10</b>

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$2 * (\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / (\text{年初总资产} + \text{年末总资产})$
	期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。