



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪544号

四川广安爱众股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“四川广安爱众股份有限公司公开发行2018年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司“四川广安爱众股份有限公司公开发行2018年公司债券（第一期）”信用等级为AA，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望稳定。

特此通告。



四川广安爱众股份有限公司 公开发行 2018 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	四川广安爱众股份有限公司		
债券简称	18 爱众 01		
债券代码	143802		
发行规模	人民币 2 亿元		
存续期限	2018/09/17~2023/09/17（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）		
上次评级时间	2018/08/17		
上次评级结果	债项级别 AA 主体级别 AA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA 主体级别 AA	评级展望	稳定

概况数据

广安爱众	2016	2017	2018	2019.3
所有者权益（亿元）	34.48	36.78	38.77	39.29
总资产（亿元）	79.67	76.40	79.49	79.38
总债务（亿元）	23.08	15.81	16.73	16.32
营业总收入（亿元）	18.87	20.67	21.78	5.52
营业毛利率（%）	31.08	32.12	31.22	24.65
EBITDA（亿元）	6.11	6.51	6.23	-
所有者权益收益率（%）	6.59	7.57	6.40	5.26
资产负债率（%）	56.72	51.86	51.23	50.51
总债务/EBITDA（X）	3.78	2.43	2.69	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.37	6.30	7.42	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、公司 2019 年一季度所有者权益收益率经过年化处理。

分析师

王 芳 wang@ccxr.com.cn
王 芳 wgong@ccxr.com.cn
Tel: (021) 60330988
Fax: (021) 60330991
www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 20 日

基本观点

2018 年，得益于广安市区域城镇化的稳步推进，四川广安爱众股份有限公司（以下简称“广安爱众”或“公司”）主营业务盈利能力有所提升，获现能力对债务本息的覆盖程度维持在较高水平，整体偿债能力很强。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司发电所处流域的来水波动情况以及自然灾害影响经营的稳定性等因素对公司整体信用水平产生一定影响。

综上，中诚信证评维持广安爱众主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“四川广安爱众股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”信用等级 AA。

正 面

- 收入规模稳步增长，主营业务盈利能力较强。随着我国城镇化的持续推进以及公司经营业务的公用事业属性，2018 年公司水电、自来水和天然气等业务板块稳健运营，当年实现营业收入为 21.78 亿元，同比增加 5.38%，经营性业务利润为 2.86 亿元，同比增加 6.52%，公司主营业务盈利能力较强。
- 良好的获现能力对债务本息的覆盖程度较高。2018 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.69 倍和 7.42 倍，EBITDA 对债务本息的偿付保障能力很强。

关 注

- 发电所处流域的来水波动对公司发电量的影响。公司电力资产主要为水力发电，发电量受电站所在地渠江和涪江等流域来水的影响，具有季节波动性和年度波动性。
- 地震、山体滑坡、泥石流等自然灾害或影响经营的稳定性。公司近年水电板块业务收入占当年营业收入的比重均超过 40%，其水电机组沿流域修建，易受到地震、山体滑坡、泥石流等自然灾害的影响，或对其稳定经营产生一定的影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

四川广安爱众股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）已于 2018 年 9 月 17 日完成发行，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券募集资金共 2.00 亿元，扣除发行费用后，1.46 亿元用于补充流动资金，0.50 亿元用于偿还银行贷款。截至 2018 年末，本期债券募集资金已使用完毕。

行业关注

2018 年全国用电增速同比提高，服务业用电量快速增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

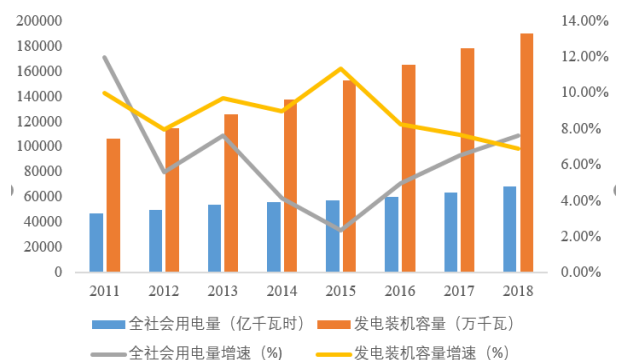
2018 年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进，用电量较快增长。2018 年全国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%，较上年提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速；各季度同比分别增长 9.8%、9.0%、8.0% 和 7.3%，增速逐季回落，但总体处于较高水平。全国人均用电量 4,956 千瓦时，人均生活用电量 701 千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2018 年我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.06%、69.01%、15.78% 和 14.15%；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重分别提高 1.78 和 0.35 个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响，第二产业比重同比降低 1.39 个百分点。

细分来看，2018 年我国第二产业及制造业用电量增长较快，高技术及装备制造业用电领涨。2018 年，第二产业用电量 4.72 万亿千瓦时、同比增长 7.2%，增速为 2012 年以来新高，同比提高 1.7 个百

分点，拉动全社会用电量增长 5.0 个百分点。从几大类行业来看，高技术及装备制造业用电量同比增长 9.5%，与同期技术进步、转型升级的相关产业和产品较快增长态势基本一致；四大高载能行业用电量增长 6.1%，增速同比提高 1.2 个百分点；消费品制造业用电量增长 5.5%，与社会消费品零售总额增速放缓趋势相吻合。第三产业用电量继续快速增长，2018 年全年第三产业用电量 1.08 万亿千瓦时，同比增长 12.7%，增速较上年提高 2.1 个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长 23.5%，继续延续近年来的快速增长势头，其中互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业用电量增速均超过 60%；批发和零售业用电量增长 12.8%，其中充换电服务业用电量增长 70.8%；受电气化铁路、城市公共交通运输、港口岸电、装卸搬运和仓储业等用电持续快速增长拉动，交通运输、仓储和邮政业用电量增长 11.7%。随着城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，城乡居民生活用电快速增长，2018 年全年用电量 9,685 亿千瓦时，同比增长 10.3%，增速同比提高 2.6 个百分点。

图 1：2011 年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

近年我国发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦，同比增长 6.5%。其中，非化石能源发电装机容量 7.7 亿千瓦，占总装机容量的比重为 40.8%，占比较上年提高 2.0 个百分点。全国新增发电装机容量 1.2 亿千瓦，较上年减少 605 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机占新增总装机的 73.0%。2018 年全国新增煤电 2,903 万千瓦，较上年少投产 601 万千瓦，为 2004 年以来的最低水平。根据国家发展改革委、国家能源局发布的

《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到15%的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能2,000万千瓦以上，取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，到2020年全国煤电装机规模将力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%。

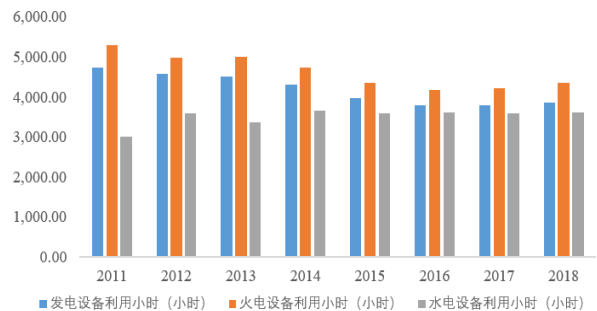
从发电量来看，全国全口径发电量 6.99 万亿千瓦时，同比增长 8.4%。其中，非化石能源发电量 2.16 万亿千瓦时，同比增长 11.1%，占总发电量的比重为 30.9%，较上年提高 0.6 个百分点。水电发电量 1.23 万亿千瓦时，同比增长 3.2%；火电发电量 4.92 万亿千瓦时，同比增长 7.3%。全国并网太阳能发电、风电、核电发电量分别为 1,775、3,660、2,944 亿千瓦时，同比分别增长 50.8%、20.2%、18.6%。新能源发电已成为内蒙古、新疆、河北、山东、宁夏、山西、江苏、黑龙江、安徽、吉林等 14 个省份第二大发电类型。

从发电设备利用小时数看，2018 年，全国发电设备平均利用小时为 3,862 小时，较上年提高 73 小时。其中，水电 3,613 小时，较上年提高 16 小时；火电 4,361 小时，较上年提高 143 小时；核电 7,184 小时，较上年提高 95 小时；并网风电 2,095 小时，为 2013 年以来新高，较上年提高 146 小时；并网太阳能发电 1,212 小时，较上年提高 7 小时。

2018 年，各级政府和电力企业等多方共同努力，多措并举推进清洁能源消纳。全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102 小时、215 小时和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。

图 2：2011~2018 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备

利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，2018 年用电增速回升，电网峰谷差加大，全国电力供需从整体宽松转为总体平衡。以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，但在国家节能减排战略的推进下，未来非化石能源占比将持续提升，火电企业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

2018 年水电投资有所上升，水电规模持续增长，通过加快外送通道建设，弃水问题有所缓解

2018 年我国水电完成投资 674 亿元，同比增长 8.36%，新增水电装机 854 万千瓦。截至 2018 年末，我国水电机组装机容量 3.52 亿千瓦，占全国发电总装机容量比重为 18.53%，其中常规水电 3.22 亿千瓦，抽水蓄能水电 0.30 亿千瓦。截至 2018 年末，我国在建常规水电装机容量为 0.48 亿千瓦，2018 年核准大中型常规水电站 252.10 万千瓦。

我国水电主要分布在西南地区，2018 年，云南、四川新增装机容量分别为 155 万千瓦和 392 万千瓦，期末四川、云南水电装机容量占全国水电总装机容量比重分别提升至 21.79%和 18.00%。

2018 年 7 月 18 日，国家发改委、国家能源局联合出台了《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》（下称《通知》），表示各地要进一步提高市场化交易电量规模，加快放开发用电计划，其中明确指出，2018 年将全面放开煤炭、钢铁、有色、建材四大行业用户发用电计划。随着

电力市场化改革推进,2018年全国市场化交易电量约2.07万亿千瓦时,同比增长26.53%,市场化交易电量占全社会用电量约30.2%,比重同比提高约4个百分点。2018年,大型发电集团的水电市场交易电量为2,056亿千瓦时,同比增长16.55%,水电上网电量市场化率达到31.9%,同比增长1个百分点,市场交易平均电价为22.45分/千瓦时,同比提高0.38分/千瓦时。

2016年,全国水电弃水电量为635亿千瓦时,国家四大水电基地20余座大型水电站有效水量利用率和有效水能利用率不到80%,个别电站不足60%。为解决水电弃水问题,2017年,国家发展改革委、国家能源局等部委联合印发了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》[发改能源(2017)1942号]以及《关于促进西南地区水电消纳的通知》[发改运行(2017)1830号],要求全面地加快推进西南跨省跨区配置的输电通道规划和建设,优先建设以输送可再生能源为主且受端地区具有消纳市场空间的输电通道,并计划“十三五”期间争取新增四川送电能力2,000万千瓦以上、新增云南送电能力1,300万千瓦以上。通过各方努力,可再生能源并网运行有较大改善。2018年全国弃水量为691亿千瓦时,在来水好于前一年的情况下,水能利用率达95%左右。

2018年我国天然气市场化改革逐步加快,随着城镇化进程的逐步推进,行业利好政策频出,未来天然气消费市场增长空间仍然很大

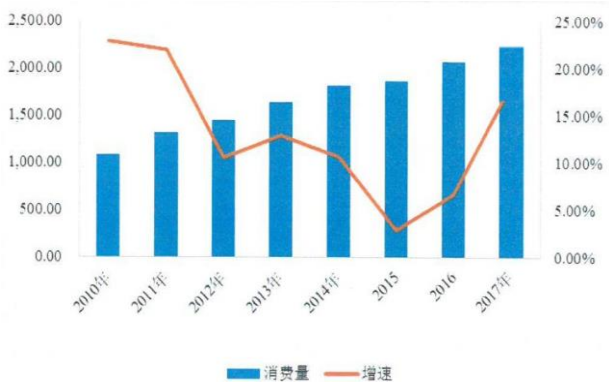
近年来,我国经济持续增长,城市化水平逐步提高,持续增长的工业规模和庞大的城镇人口规模为燃气生产和供应行业提供了良好的市场基础。目前发达国家的城市气化率在85%左右,北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过90%,但我国城镇平均气化率仅为40%左右,我国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。同时,随着国民环保意识的增强、国家环保标准的提高以及新能源的开发,我国用气类型和供气结构也正在逐步进行调整,天然气正逐步取代液化石油气成为我国城市用气和供气的主要产品。目前天然气已成为我国城市燃气中应用最广泛的品种。

从天然气需求来看,天然气具有热值高、清洁、价格相对低廉等特性,近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料,普及率快速提高,具有良好的发展前景。我国天然气主要用于工业燃料和城市燃气,近年来受我国整体经济增速放缓影响,天然气下游消费市场需求增长动力不足,2014-2016年,由于国际原油价格暴跌,天然气经济性降低,国内天然气需求增速放缓至个位数,2016年我国天然气表观消费量为2,058亿立方米,同比增长6.6%,增速较2015年增长约1个百分点。2017年以来,随着经济的回升,天然气消费增长明显加快,工业、发电等用气需求显著回升。2018年我国天然气消费量突破2,800亿方,进口天然气超过9,000万吨。其中,LNG占总进口量的60%,超过5,300万吨,天然气消费回暖势头强劲。

但是我国天然气消费在一次能源消费中的占比仍旧较低,2016年仅为6.40%,与较发达国家的消费水平仍存在较大差距;且天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源,提高天然气在一次能源消费中的比重对我国调整能源结构、促进节能减排等方面具有重要的战略意义。根据《天然气“十三五”规划》,到2020年天然气占我国能源消费比重将达8.3~10%。据此测算,到2020年我国年天然气消费量将超过3,000亿立方米。2017年7月,国家发布了《加快推进天然气利用的意见》,我国将大力实施城镇燃气、天然气发电、工业燃料升级、交通燃料升级等四项重大工程,将天然气在一次能源结构中的比重从6%提高至2020年的10%和2030年的15%。同时,随着我国城市化进程的推进,城镇人口数量持续增长,对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深,未来天然气消费市场增长空间仍旧较大。

图 3：近年来我国天然气消费量

单位：亿立方米



资料来源：WIND，中诚信证评整理

我国天然气生产由中石油、中石化和中海油等大型天然气勘探企业进行，行业壁垒极高。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性，通常天然气生产企业直接参与中游输送，全国天然气长输管道 80% 左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长输管网的公司对地方政府和资源拥有一定的依赖性，地方优势明显。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营，市场化程度相对较高。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断，因此燃气分销商在议价中处于相对弱势对位。城市管道燃气实行特许经营权政策，具有较强的区域垄断性，拥有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

受国际政治、经济的不确定影响及地区冲突战争的冲击，未来油价走势具有一定的不确定性，液化石油气和天然气价格仍将深受油价的影响。另外，页岩气、煤制气、新的电池技术的发展也进一步冲击着燃气市场。国内方面，中国经济进入转型升级动力换挡的新常态。传统产业产能过剩的结构性矛盾仍然突出，企业发展的经营成本仍然偏高。燃气价格在宏观经济调控中仍将受到冲击。国家和地方进一步加快市场化改革进程，天然气价格正式并轨、区域燃气按需定价及协商定价在各地实施，中央和地方也在进一步为企业降成本，如降低能源（工业用电、工业用气）价格。2017 年发改委出台《关于加强配气价格监管的指导意见》（发改价格〔2017〕1171 号）提出，配气价格按照“准许成本

加合理收益”的原则制定，准许成本的核定原则上根据政府制定价格成本监审办法等有关规定执行。其中，供销差率（含损耗）原则上不超过 5%，三年内降低至不超过 4%；管网折旧年限不低于 30 年；准许收益按有效资产乘以准许收益率计算确定。其中，准许收益率为税后全投资收益率，按不超过 7% 确定。2018 年，天然气行业政策利好频出，其中，《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》从顶层设计出发，对国内天然气产业链的薄弱环节作出重点攻坚，针对“加强我国产供储销体系建设、深化天然气领域改革”等多方面进行部署，确保国内快速增储上产，天然气供需基本平衡。《2018 年能源工作指导意见》提出 2018 年能源消费总量控制在 45.5 亿吨标准煤左右，而天然气消费量占能源消耗总量的比重提升至 7.5% 左右，天然气产量 1,600 亿立方米左右。

长期来看，燃气市场的市场化改革将进一步加快，燃气的进销价差及盈利或将进一步被压缩。今后将有更多的第三方企业进入中上游领域，终端用户面临的选择越来越多，市场竞争将越发激烈。

2018 年广安市经济呈现持续稳步发展态势，为区内的电力、燃气和水务运营提供了较好的外部环境

2018 年广安市经济保持稳步发展，当年广安市实现地区生产总值 1,250.20 亿元，在四川省各市州中排名第十三位，排名与上年持平，按可比价格计算，较上年增长 8.00%，与当年四川省 GDP 增速持平，高于全国 GDP 增速 1.50 个百分点。其中，一、二、三产业分别实现增加值 173.50 亿元、575.20 亿元和 501.50 亿元，同比分别增长 3.50%、7.90% 和 9.80%，对经济增长的贡献率分别为 6.40%、47.50% 和 46.10%；三次产业结构由上年的 14.50：46.50：39.00 调整为 13.90：46.00：40.01。2018 年广安市全社会固定资产投资 1,237.60 亿元，同比增长 3.20%，当年实现社会消费品零售总额 500.00 亿元，同比增长 12.20%。

从人口来看，截至 2018 年末，广安市常住人口 324.10 万人，其中城镇人口 135.70 万人，城镇化率为 41.90%，较上年提高 1.60 个百分点。广安

市城镇居民人均可支配收入为 33,079.00 元，同比增长 8.00%；农村居民人均可支配收入为 14,931.00 元，同比增长 9.30%。广安市实现城镇新增就业 4.72 万人，城镇登记失业率为 3.53%。

整体来看，2018 年广安市地区经济保持较快发展，为区内的电力、燃气和水务运营提供了较好的外部环境。

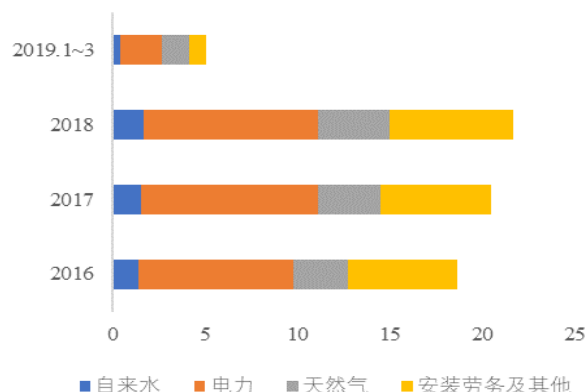
业务运营

2018 年公司业务经营情况良好，当年公司实现营业收入为 21.78 亿元，同比增加 5.38%。公司主营业务主要由电力、天然气、自来水和安装劳务等板块构成，2018 年公司主营业务收入为 21.62 亿元，较上年增加 5.81%，占当年营业收入的比重为 99.25%，其中电力板块收入为 9.42 亿元，同比略降 1.24%，天然气板块收入为 3.85 亿元，同比增加 14.34%，自来水板块收入为 1.72 亿元，同比增加 10.23%，安装劳务及其他板块收入为 6.64 亿元，同比增加 16.66%。2019 年一季度，公司营业收入为 5.52 亿元，同比增加 10.13%。

图 4：2016~2018 年及 2019 年一季度公司主营业务收入

构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年受来水影响，公司发电量有所下滑；但得益于城镇化率的上升和用电需求的增加，公司售电量稳定增长。

电力板块是公司目前最核心的业务板块，包括发电、供电、配电和售电业务。目前公司在广安地区自有水电站所发的电力主要通过自有电网进行消纳，当自有发电能力不能满足供区内用电需求时向国家电网购电进行销售；公司在其余地区下属水电站所发电力由当地电网消纳。

自 2017 年凉滩电站增效扩容以来，公司装机容量保持稳定。截至 2018 末，公司共有水电站 11 座，处于商运的电站可控装机容量为 40.24 万千瓦，权益装机容量为 37.72 万千瓦，与上年末持平。

表 1：截至 2018 年末公司主要发电机组情况

单位：万千瓦，%

电站名称	装机容量	权益	建设地点	上网方式
四九滩	2.55	100.00	四川广安	自发自供，余电上网
凉滩	2.91	100.00	四川广安	自发自供，余电上网
高低坑	0.20	100.00	四川岳池	自发自供
大高滩	0.104	100.00	四川岳池	自发自供
富流滩	3.90	70.00	四川岳池	全电上网
天池湖	0.40	70.00	四川华蓥	全电上自有电网
泗耳河一级	2.00	75.86	四川平武	全电上网
泗耳河二级	3.60	75.86	四川平武	全电上网
泗耳河三级	2.50	75.86	四川平武	全电上网
大桥	0.08	100.00	四川广安	自发自供
哈德布特电站	22.00	100.00	新疆富蕴县	全电上网
已投产机组合计	40.24	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

电网资产方面，截至 2018 年末，公司拥有广安城区、前锋区和岳池县辖区等三个供电市场，拥有 110 千伏输电线路 168 公里，35 千伏输电线路 370 公里，10 千伏输电线路 3,257 公里，110 千伏变电站 9 座，35 千伏变电站 19 座，具备较强的配送能力。公司目前已形成独立的以 110 千伏输电线路为骨架，以 35 千伏输电线路为环网的地方电网，与国家电网相互连接，发电、供电体系完整。

电力生产、销售方面，公司电力业务主要有两种生产经营模式，一是通过全电上网将所发电量销售给国家电网，实现盈利，二是通过余电上网方式销售，所发电量优先消纳于自有供电网络内客户，余电上国家电网销售，公司自发电量不能满足供区

内用电需求时，通过向国家电网趸购解决。

受渠江流域来水减少影响，2018 年公司实现发电量 13.18 亿千瓦时，同比减少 4.18%，同期上国网电量为 10.41 亿千瓦时，同比减少 3.16%。2019 年一季度，公司发电量为 1.17 亿千瓦时，同比减少 4.88%，其中上国网电量为 0.86 亿千瓦时，同比减少 8.51%。此外，公司按照国家发改委制定的水电上网标杆价格核定其水电机组上网电价，2018 年公司上国网电价为 0.2329 元/千瓦时，较上年下降 1.10%；2019 年一季度，公司平均发电上网电价为 0.2818 元/千瓦时，较上年末有所上扬，主要原因是一季度系枯水期所致。

表 2：2016~2018 年以及 2019 年一季度公司电力运营指标

单位：亿千瓦时，元/千瓦时

指标	2016	2017	2018	2019.1~3
发电量	12.05	13.76	13.18	1.17
外购电量	9.79	10.31	12.47	3.81
外购电均价	0.4202	0.3977	0.3931	0.3855
总售电量	20.42	22.77	23.96	4.44
其中：上国网电量	9.47	10.75	10.41	0.86
区域售电量	10.95	12.02	13.55	3.58
上国网电价	0.2488	0.2355	0.2329	0.2818
售电价	0.5010	0.4794	0.4841	0.6055

注：1、区域售电量指广安、岳池供区售电量；

2、售电价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

电力配送方面，公司在自身发电量不能满足供区内用户需求时需向国家电网趸购以解决供需缺口，国家电网下属的四川省电力公司是公司电力的最大供应商，2018 年公司外购电量为 12.47 亿千瓦时，较上年增加 20.95%，主要系来水减少使得公司自身发电量下滑，且供电区域内用电需求增加所致。公司购电价格按照四川省统一售电价格执行，2018 年公司外购电均价为 0.3931 元/千瓦时，同比下降 1.16%。2019 年一季度，公司外购电量为 3.81 亿千瓦时，外购电均价为 0.3855 元/千瓦时。

售电量方面，得益于城镇化率的上升和用电需求的增加，2018 年公司总售电量为 23.85 亿千瓦时，同比增加 4.74%，其中区域售电量为 13.55 亿千瓦时，同比增加 12.73%。2019 年一季度，公司总售电量为 4.44 亿千瓦时，同比增加 3.50%，其中区域

售电量为 3.58 亿千瓦时，同比增加 42.63%。

售电价格方面，公司售电价格由当地政府核定，公司自身无定价权，售电价格根据用户性质的不同而有所差异。2018 年，公司平均售电价（含上国网电价）为 0.4841 元/千瓦时，2018 年售电价的提升主要原因是政府核定的用电价格有所上调。由于 2019 年一季度系枯水期，2019 年一季度售电价大幅增加至 0.6055 元/千瓦时。

公司下游客户主要是居民用户，其他用户占比相对较小，2018 年公司售电客户中工业用户用电量占比为 1.42%，较上年下降 0.03 个百分点，居民用户用电量占比为 94.09%，较上年增加 0.11 个百分点，商业用户占比为 3.76%，较上年略降 0.06 个百分点，总体来看，近年公司售电客户结构较为稳定。

表 3：2016~2018 年及 2019 年一季度公司售电客户结构情况

单位：%

客户类别	2016	2017	2018	2019.1~3
商业用户	3.91	3.82	3.76	3.72
居民用户	93.83	93.98	94.09	94.13
工业用户	1.49	1.45	1.42	1.42
农业及其他	0.77	0.75	0.73	0.73

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司区域内售电量随着城镇化率的提高和用电需求的增加而稳定增长，但受上游来水下降影响，发电量出现一定程度的下滑，未来公司发电业务受自然环境的影响或存在一定的波动性。

2018 年公司天然气采购和销售量均有所增加，随着老旧社区管网替换工作的持续推进，当年气损率保持下滑趋势

公司的燃气供应业务主要由燃气事业部以及四川省武胜爱众燃气有限责任公司、四川西充爱众燃气有限公司、四川省邻水爱众燃气有限公司以及云南省德宏州爱众燃气有限公司等 4 家子公司负责运营。

近年公司天然气业务的供给区域基本稳定，主要包括广安区、前锋区、武胜区、邻水、西充以及云南德宏等，截至 2018 年末，公司拥有天然气客户数为 60.00 万户，已建成城市高压管线 211 公里，中压管线 760 多公里，拥有储配气设施 24 座，CNG 加气站 4 座，储气能力 20 万方，年供气能力 4.78 亿立方米，在核定区域内管道供气市场占有率为 100%。

从天然气业务运营指标来看，2018 年公司实现天然气销售量 1.87 亿立方米，同比增加 6.86%，当年售气价为 2.05 元/立方米，较上年下调 0.11 元/立方米。2018 年公司加强对城区老旧管网片区进行设备替换升级，供气业务的气损率为 4.46%，较上年下降 0.69 个百分点。2019 年一季度，公司实现天然气销售量 0.62 亿立方米，同比增加 1.64%，当期售气价为 2.26 元/立方米。

公司所输配天然气的采购价格和销售价格（包括民用和商用等不同类型）均由所在区域价格主管部门根据国家发改委对陆上天然气出厂基准价格

的调整而核定。2018 年，因四川省人民政府调整天然气购销价格，公司天然气购销价差为 0.69 元/立方米，较上年下降 0.08 个百分点。2019 年一季度，公司天然气购销价差为 0.68 元/立方米，较上年减少 0.01 元/立方米。

表 4：近年来公司天然气购销情况

单位：亿立方米，元/立方米，%

项目	2016	2017	2018	2019.3
购气总量	1.65	1.85	1.96	0.68
销售总量	1.56	1.75	1.87	0.62
采购均价	1.36	1.39	1.36	1.58
销售均价	2.14	2.16	2.05	2.26
气损率	5.71	5.15	4.46	8.22

注：采购均价和销售均价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司的售气结构来看，2018 年居民和商业客户仍为公司售气的主要客户群，当年售气客户中居民用户的比重为 61.81%，较上年增加 8.50 个百分点。

表 5：近年来公司售气客户结构情况

单位：%

客户类型	2016	2017	2018	2019.3
商业客户	33.79	38.62	30.84	30.77
居民客户	49.91	53.31	61.81	62.94
工业客户	7.02	8.07	7.35	6.29

注：统计口径为售气客户数量占比。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司天然气采购和销售量均有所提升，气损率持续下滑，但当年购销价差的降低使得天然气板块的盈利空间有所收窄。

2018 年公司水务板块发展平稳，得益于供水区用户数量的增加，当年购水量和供水量均呈不同程度增长，售水收入亦随之上升

2018 年公司的水务业务发展较为平稳，在行政主管部门核定区域内供水市场占有率仍为 100%。

截至 2018 年末，公司拥有供水客户 50 余万户，自来水厂 9 座，污水厂 1 座。日污水处理能力 2.00 万吨。2018 年公司供水能力为 7,764.25 万吨，同比增加 6.11%；随着自来水需求量的提升，2018 年公司购水量为 7,856.57 万吨，同比增加 6.46%，公司购水价格按照政府定价执行，2018 年公司购水均价为 0.57 元/吨，较上年增加 0.03 元/吨。2019 年一季度，公司供水能力为 1,960.70 万吨，同比增加 8.22%，购水量为 1,969.84 万吨，同比增加 8.72%；购水均价为 0.68 元/吨，较上年末增加 0.11 元/吨。

从售水情况来看，随着供水区用户数量的增加，2018 年公司售水量为 6,685.71 万吨，同比增加 9.77%，自来水销售价格由政府物价部门决定，当年售水价格为 2.65 元/吨，较上年末增加 0.02 元/吨。2019 年一季度，公司售水量为 1,631.69 万吨，同比增加 10.27%，售水均价为 2.68 元/吨。2018 年公司水务业务购销价差进一步缩小，但得益于近年公司持续对水管进场维修和更换，当年自来水损耗减少，整体提升自来水业务盈利空间。

表 6：近年来公司自来水业务运营指标

单位：万吨，元/吨

项目	2016	2017	2018	2019.3
供水能力	9,412.60	7,317.46	7,764.25	1,960.70
购水总量	7,008.32	7,379.49	7,856.57	1,969.84
购水均价	0.42	0.54	0.57	0.68
年销售总量	5,658.12	6,090.87	6,685.71	1,631.69
售水均价	2.63	2.63	2.65	2.68

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司售水客户结构来看，2018 年居民用户仍为主要的客户群，当年来源于居民用户的自来水销售占比为 55.98%，较上年下滑 7.91%，商业客户同比增加 7.18 个百分点至 27.45%。2019 年一季度，居民用户自来水销售占比为 59.28%，同比下降 5.55 个百分点。

表 7：近年来公司售水客户结构情况

单位：%

客户类型	2016	2017	2018	2019.3
商业客户	19.10	20.27	27.45	26.02
居民客户	54.38	63.89	55.98	59.28
工业客户	5.26	6.56	5.05	4.30
农业和其他	21.26	9.29	11.57	10.40

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，2018 年公司售水量及售水收入均有所增长，加之自来水损耗减少，整体盈利显著提升。

2018 年受外部竞争加剧等因素影响，公司安装劳务及其他业务新签合同金额有所下滑，但得益于往年工程项目的完工结算，当年该板块业务收入有所增长。

公司安装及其他业务主要包括水、电、气户表安装及电力工程施工等业务。其中，各水务、电力、燃气子公司开展主业的同时负责工区内水、电、气户表安装业务。得益于往年安装工程项目完工结算，2018 年公司安装劳务及其他业务收入为 6.64 亿元，同比增加 16.70%，其中电力安装收入为 2.82 亿元，同比增加 21.03%，水务安装收入为 1.93 亿元，同比增加 23.72%，燃气安装收入为 1.70 亿元，同比减少 5.56%。

2018 年公司新签业务合同金额为 4.32 亿元，同比减少 3.36%，其中电力板块新签业务合同金额为 1.03 亿元，同比增加 7.29%，水务板块新签业务合同金额 1.73 亿元，同比减少 2.56%，燃气板块新签合同金额为 1.56 亿元，同比减少 10.34%。

从新签合同的区域来看，广安、云南、贵州等地仍是公司工程施工主要经营区域。截至 2018 年末，公司在手合同总金额为 2.22 亿元，从在手合同的业务类型看，电力安装合同金额为 0.48 亿元，水务安装合同金额为 0.84 亿元，燃气安装合同金额为 0.09 亿元。

表 8：近年来公司安装劳务及其他业务收入情况

单位：亿元

项目	2016	2017	2018	2019.1~3
电力安装	2.41	2.33	2.82	0.25
水务安装	1.61	1.56	1.93	0.51
燃气安装	1.69	1.80	1.70	0.47
其他	0.19	0.00	0.19	0.09
合计	5.89	5.69	6.64	1.32

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018 年受外部竞争加剧等因素影响，公司安装劳务板块新签订合同金额有所下滑，但受益于往年安装工程的完工结算，当年该板块营业收入有所增长。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年审计报告及公司提供的未经审计的2019年3月财务报表。

资本结构

2018年，随着公司在广安市等地区内电力、天然气和自来水等业务的持续开展，资产规模亦随之增加，截至2018年末，公司资产总额为79.49亿元，同比增加4.04%，同期末公司负债总额较上年增加2.78%至40.72亿元。得益于留存收益的累积，2018年末公司未分配利润较上年增加28.62%至8.10亿元，使得当年公司所有者权益较上年末增加5.40%至38.77亿元。截至2019年一季度末，公司资产规模为79.39亿元，负债规模为40.09亿元，所有者权益为39.29亿元。

资产结构方面，非流动资产系公司资产规模的主要构成。截至2018年末，公司非流动资产为63.86亿元，同比增加4.53%，占总资产的比重为80.34%。公司的非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。具体来看，截至2018年末，公司可供出售金融资产为2.24亿元，同比略降0.02%，主要系当年对权益类投资标的计提0.06亿元减值准备所致；同期长期股权投资规模为2.63亿元，同比增加30.44%，主要系当年增加对广安爱众枣园新能源有限公司、广安深能爱众综合能源有限公司和华蓥市华油天然气有限责任公司的投资；同期固定资产规模为52.05亿元，同比增加3.86%，主要系随着公司各板块业务的持续推进，线路、管道、运输工具等资产规模随之增加所致，但当年孙公司云南省德宏州爱众高达压缩天然气有限公司的加气站资产根据实际运营情况计提减值准备0.07亿元，另子公司四川省武胜爱众水务有限责任公司因取水口迁建，对不再使用的取水泵站资产计提减值准备0.08亿元，共涉及固定资产减值共计0.15亿元；同期在建工程为3.80亿元，同比增加8.93%，主要系网管改造等工程增加所致；同期无形资产规模为2.50亿元，同比减少1.88%，主要系无形资产累计摊销增加所致。

截至2019年一季度末，公司非流动资产为64.67亿元，占总资产的比重为81.46%，其中可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产分别为2.24亿元、2.65亿元、51.49亿元、5.18亿元和2.47亿元。

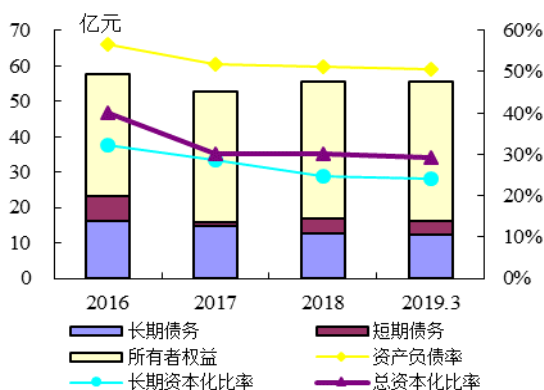
截至2018年末，公司的流动资产规模为15.63亿元，同比增加2.11%，主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。截至2018年末，公司货币资金为6.48亿元，同比减少37.25%，主要系公司使用货币资金购买银行理财产品所致，此外公司货币资金中受限资金规模为0.01亿元，主要系作为司法冻结、质押借款和保证金而受限；同期应收账款规模为2.33亿元，同比增加14.65%，一年以内的应收账款规模为1.66亿元，占应收账款的比重为62.56%，主要应收对象系国家电网、政府及企业和服务地居民，整体回收风险可控；同期存货规模为1.72亿元，同比增加52.74%，主要系当年原材料、已完工未结算工程增加所致；同期其他流动资产为3.87亿元，同比增加402.68%，主要系当年购买结构性存款理财产品所致。截至2019年一季度末，公司流动资产规模为14.72亿元，其中货币资金、应收账款、存货和其他流动资产分别为5.13亿元、2.35亿元、2.23亿元和3.83亿元。

负债结构方面，非流动负债系公司负债规模的主要构成。截至2018年末，公司非流动负债规模为22.97亿元，同比减少8.59%，占总负债的比重为56.40%。公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。截至2018年末，公司长期借款为6.79亿元，同比减少35.56%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；同期应付债券为4.96亿元，同比增加66.04%，主要系当年公司发行公司债券所致；同期专项应付款为7.68亿元，同比减少5.03%，主要系农网改造升级项目、水电站增效扩容项目及市政基础设施建设拨款余额减少所致。截至2019年一季度末，公司非流动负债规模为22.73亿元，其中长期借款、应付债券和专项应付款分别为6.53亿元、4.96亿元和7.77亿元。

截至2018年末，公司流动负债规模为17.75

亿元，同比增加 22.48%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2018 年末，公司应付账款规模为 4.51 亿元，同比增加 17.07%，主要系材料款和尚未竣工的工程款增加所致；同期预收款项规模为 3.59 亿元，同比减少 1.20%，主要系当年新签约安装合同金额大幅下降，使得当期预收的安装款减少所致；同期其他应付款规模为 4.04 亿元，同比减少 2.15%，主要系已支付的股权购买款增加所致；同期一年内到期的非流动负债规模为 3.93 亿元，同比增加 305.39%，主要系长期借款转入所致。截至 2019 年一季度末，公司流动负债规模为 17.36 亿元，其中应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债分别为 4.27 亿元、4.00 亿元、3.99 亿元和 3.38 亿元。

图 5：2016~2019.3 公司资本结构分析



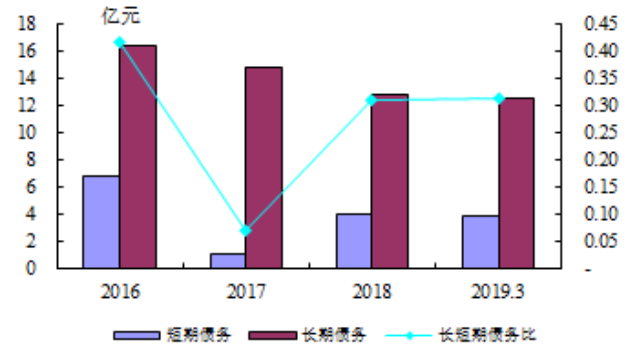
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，截至 2018 年末，公司资产负债率为 51.23%，较上年末下降 0.63 个百分点，总资本化比率为 30.14%，较上年末略增 0.08 个百分点。截至 2019 年一季度末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 50.51% 和 29.35%。整体上公司财务杠杆比率较为稳定。

债务结构方面，截至 2018 年末，公司总债务规模为 16.73 亿元，同比增加 5.78%，其中短期债务为 3.93 亿元，同比增加 289.34%，长期债务为 12.79 亿元，同比减少 13.57%，主要系由于公司部分长期借款转入一年内到期的短期债务。截至 2018 年末，公司长短期债务比为 0.31 倍，较上年增加 0.24 倍，公司短期偿债压力有所增大，但债务结构

仍以长期债务为主。截至 2019 年一季度末，公司总债务为 16.32 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 3.88 亿元和 12.44 亿元，长短期债务比为 0.31 倍。

图 6：2016~2019.3 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司自有资本实力有所增强，财务杠杆比率较为合理且相对稳定，公司债务期限结构仍以长期债务为主，公司财务结构较为稳健。

盈利能力

2018 年公司营业收入为 21.78 亿元，同比增加 5.38%，其中主营业务收入为 21.62 亿元，较上年增加 5.81%。分板块来看，电力板块收入为 9.42 亿元，同比略降 1.24%，天然气板块收入为 3.85 亿元，同比增加 14.34%，自来水板块收入为 1.72 亿元，同比增加 10.23%，安装劳务及其他板块收入为 6.64 亿元，同比增加 16.66%。

表 9：2016~2018 年公司主营收入结构及毛利率情况

单位：亿元，%

项目	2016		2017		2018	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力	8.33	29.45	9.54	29.15	9.42	26.88
自来水	1.44	28.98	1.56	25.36	1.72	29.94
天然气	2.95	20.03	3.37	17.40	3.85	16.00
安装劳务及其他	5.89	38.75	5.69	43.42	6.64	46.30
合计	18.62	30.87	20.15	30.92	21.62	31.15

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2018 年公司营业毛利率为 31.15%，同比增加 0.23 个百分点。具体来看，受电价下调和上游来水减少等因素影响，2018 年公司电力业务毛利率较上年减少 2.27 个百分点至 26.88%；同期自来水业务毛利率为 29.94%，较上年增加 2.27 个百分点，主要是得益于近年公司持续对水管进场维修和更换，当年自来水损耗减少所致；天然气业务毛利率较上年下降 1.40 个百分点至 16.00%，主要系购销价差减少所致；同期安装业务毛利率为 46.30%，较上年增加 2.88 个百分点。

期间费用方面，2018 年公司销售费用为 0.94 亿元，同比增加 24.05%，主要系当年职工薪酬、劳务费及广告宣传费增加所致；同期管理费用为 1.97 亿元，同比略降 0.47%；同期财务费用为 0.83 亿元，同比减少 18.74%，主要系当年债务平均余额减少所致。综上，2018 年公司期间费用为 3.74 亿元，同比减少 0.51%，占营业收入的比重为 17.18%，较上年下降 1.01 个百分点。2019 年一季度，公司期间费用为 0.75 亿元，占营业收入的比重为 13.62%。公司期间费用占营业收入的比重较高，期间费用控制能力有待增强。

表 10：2016~2019.3 公司期间费用分析

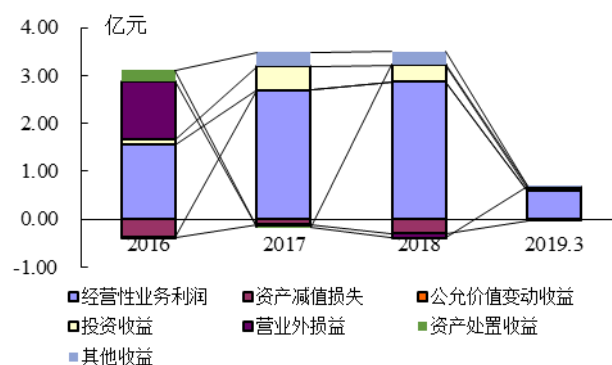
单位：亿元，%

项目	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	0.86	0.76	0.94	0.12
管理费用	1.87	1.98	1.97	0.42
财务费用	1.34	1.03	0.83	0.21
三费合计	4.08	3.76	3.74	0.75
营业收入	18.87	20.67	21.78	5.52
三费收入占比	21.61	18.19	17.18	13.62

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益、营业外损益、资产处置收益和其他收益构成。2018 年公司利润总额为 3.10 亿元，同比减少 6.53%。具体来看，2018 年经营性业务利润为 2.86 亿元，同比增加 6.52%，同期公司资产减值损失为 0.30 亿元，同比增加 157.04%，对其利润总额形成一定的侵蚀，主要系公司当年根据证监会《关于上市公司做好各项资产减值准备等事项的通知》相关规定，基于谨慎性原则，对可能发生资产减值损失的资产计提减值准备，主要由坏账损失（0.14 亿元）和固定资产减值损失（0.15 亿元）构成；同期公司投资收益为 0.35 亿元，同比减少 30.91%，主要系作为公司可供出售的金融资产的参股公司当年分配利润下降所致；同期资产处置收益为 0.02 亿元，主要系非流动资产处置利得；同期其他收益为 0.26 亿元，同比增加 10.35%，主要系邻水管网改造等项目补贴资金；同期营业外损益为-0.09 亿元。2019 年一季度，公司利润总额为 0.66 亿元，其中经营性业务利润为 0.58 亿元。

图 7：2016~2019.3 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

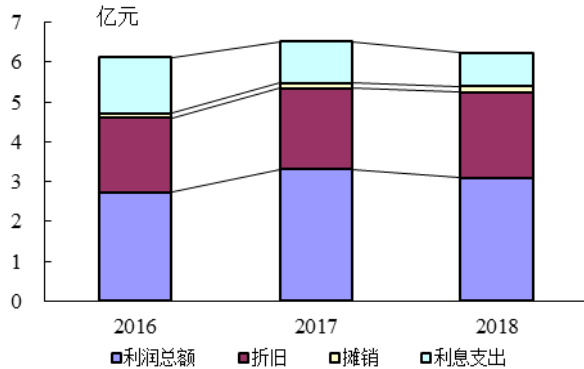
整体来看，2018 年公司营业收入和毛利率均小幅增长，期间费用占营业收入的比重有所下降，经

营性业务利润保持了较好的增长态势，但当年计提减值准备对公司的利润造成一定侵蚀。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。2018 年，公司 EBITDA 为 6.23 亿元，同比减少 4.38%，主要系受当年公司利润总额下降影响。

图 8：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从 EBITDA 对债务本息的保障能力方面，2018 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.69 倍和 7.42 倍，同比分别增加 0.26 倍和 1.12 倍，EBITDA 对债务本息的偿付保障能力很强。

从现金流方面来看，2018 年公司经营活动净现金流为 4.48 亿元，同比下降 40.61%。2018 年公司经营活动净现金/利息支出为 5.34 倍，较上年度下降 1.96 倍，经营净现金流/总债务为 0.27 倍，较上年末减少 0.21 倍，公司经营性净现金流对债务本息的保障能力较强。

表 11：2016~2019.3 公司主要偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	79.67	76.40	79.49	79.38
总债务（亿元）	23.08	15.81	16.73	16.32
资产负债率（%）	56.72	51.86	51.23	50.51
总资本化比率（%）	40.10	30.06	30.14	29.35
经营活动净现金流（亿元）	5.75	7.55	4.48	0.11
经营活动净现金/总债务（X）	0.25	0.48	0.27	0.03
经营活动净现金/利息支出（X）	4.11	7.30	5.34	-
EBITDA（亿元）	6.11	6.51	6.23	-
总债务/EBITDA（X）	3.78	2.43	2.69	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.37	6.30	7.42	-

注：公司 2019 年一季度经营活动净现金流/总债务经过年化处理。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通，可以通过增发、配售股票等方式进行股权融资，同时亦可以通过发行中期票据、短期融资券等债务融资工具进行债务融资。此外，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司拥有各商业银行综合授信额度为 23.99 亿元，未使用授信额度为 14.34 亿元，整体备用流动性尚可。

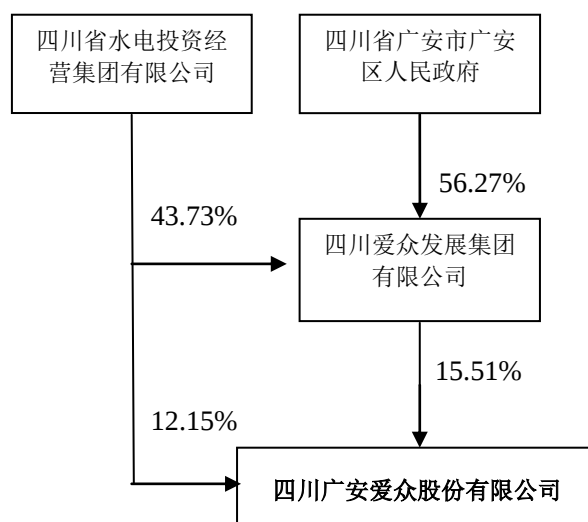
或有负债方面，截至 2018 年末，公司尚无对外担保，对子公司担保余额合计 8.79 亿元，占当期公司净资产的比重为 22.66%；受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 23.44 亿元，受限原因主要系部分固定资产用于抵押借款，以及将持有子公司股权用于质押借款等。此外，公司无重大未决仲裁及诉讼事项。

整体来看，得益于广安地区城镇化建设的稳步推进，2018 年公司业务经营良好，盈利能力有所增强，财务杠杆仍保持较低水平，且具有良好的获现能力，有效保障了债务本息的偿还，公司偿债能力依然很强。但公司水电业务板块受上游降雨量和来水情况影响较大，或对公司的生产经营带来一定的不确定性。

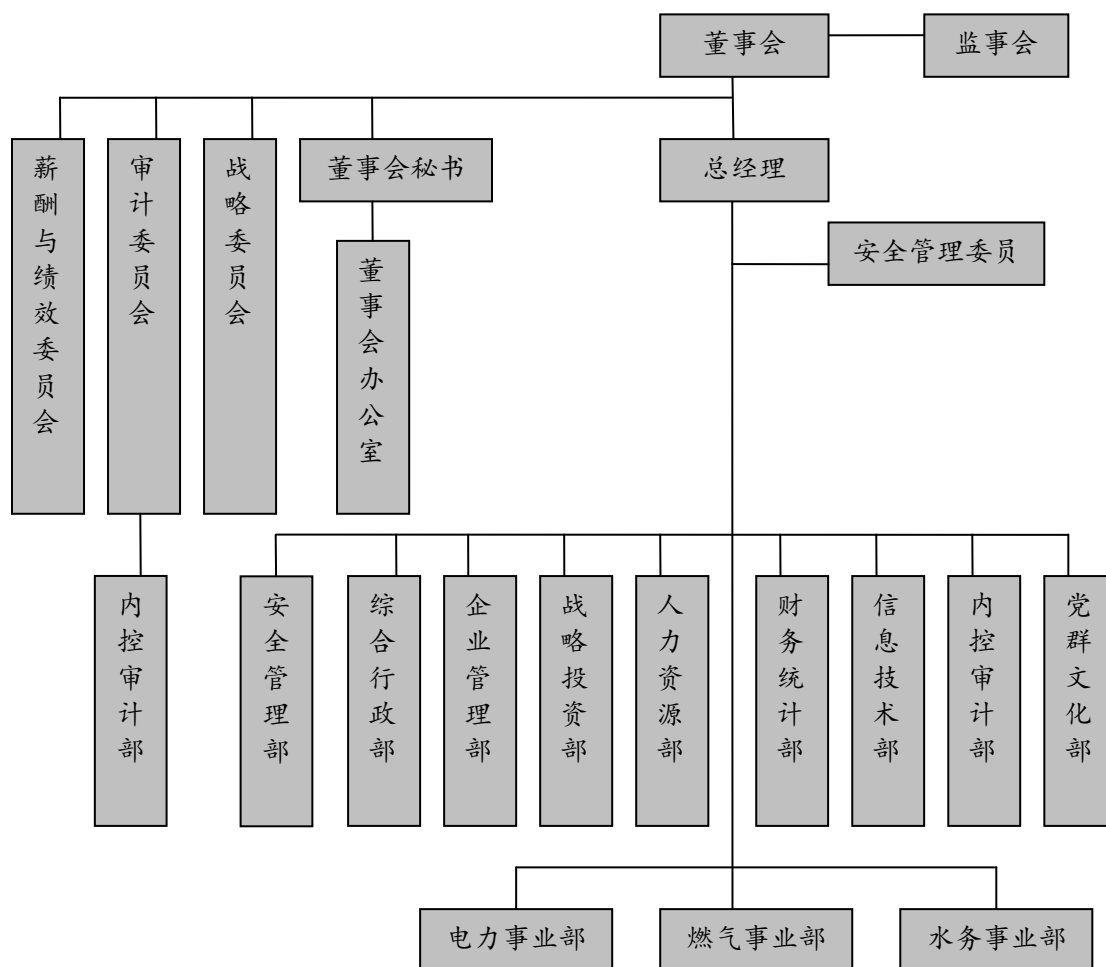
结论

综上，中诚信证评维持四川广安爱众股份有限公司主体信用等级 **AA**，评级展望稳定；维持“四川广安爱众股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”信用等级 **AA**。

附一：四川广安爱众股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附二：四川广安爱众股份有限公司组织架构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：四川广安爱众股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	127,613.40	103,300.18	64,816.45	51,336.38
应收账款净额	15,651.36	20,280.51	23,252.41	23,476.71
存货净额	12,577.67	11,235.91	17,161.55	22,266.88
流动资产	210,457.91	153,075.35	156,301.87	147,154.67
长期投资	38,467.41	42,520.66	48,650.05	48,839.22
固定资产合计	519,873.42	536,696.58	558,432.46	566,735.94
总资产	796,690.50	764,038.21	794,915.66	793,839.02
短期债务	67,874.20	10,103.03	39,335.16	38,835.16
长期债务	162,971.40	148,030.42	127,943.83	124,366.14
总债务	230,845.60	158,133.46	167,279.00	163,201.31
总负债	451,879.78	396,194.72	407,198.93	400,929.41
所有者权益（含少数股东权益）	344,810.71	367,843.49	387,716.73	392,909.61
营业总收入	188,703.92	206,722.69	217,840.60	55,219.70
三费前利润	56,240.35	64,472.86	66,031.56	13,312.05
投资收益	1,072.03	5,086.86	3,514.40	643.23
净利润	22,731.22	27,843.52	24,819.40	5,167.95
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	61,143.45	65,138.79	62,287.91	-
经营活动产生现金净流量	57,502.96	75,451.73	44,813.06	1,071.80
投资活动产生现金净流量	-129,555.21	6,697.44	-79,306.81	-9,668.48
筹资活动产生现金净流量	128,433.72	-81,464.40	-4,094.69	-4,885.41
现金及现金等价物净增加额	56,381.48	684.77	-38,588.44	-13,482.09
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	31.08	32.12	31.22	24.65
所有者权益收益率（%）	6.59	7.57	6.40	5.26
EBITDA/营业总收入（%）	32.40	31.51	28.59	-
速动比率（X）	1.03	0.98	0.78	0.72
经营活动净现金/总债务（X）	0.25	0.48	0.27	0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	0.85	7.47	1.14	0.11
经营活动净现金/利息支出（X）	4.11	7.30	5.34	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.37	6.30	7.42	-
总债务/EBITDA（X）	3.78	2.43	2.69	-
资产负债率（%）	56.72	51.86	51.23	50.51
总资本化比率（%）	40.10	30.06	30.14	29.35
长期资本化比率（%）	30.09	28.70	24.81	24.04

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司2019年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。