



四川川投能源股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2588 号

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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。





本次跟踪发行人及评级结果

四川川投能源股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 川投能源 MTN001” 和 “24 川投能源 MTN001”

AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于四川川投能源股份有限公司（以下简称“川投能源”或“公司”）参股电力资产优质、投资收益和现金分红较为可观、财务杠杆较低及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到经营性业务盈利较弱和债务规模迅速提升等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，四川川投能源股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：参、控股企业盈利能力持续大幅弱化导致公司利润水平持续大幅下降；债务规模持续大幅上升，偿债能力持续大幅弱化等。

正面

- 参股电力资产优质，2023 年完成股权收购事项，权益装机规模进一步增长
- 参股资产为公司提供了可观的投资收益和现金分红
- 财务杠杆处于较低水平
- 银行可使用授信充足，公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 经营性业务盈利较弱，利润主要来自投资收益
- 持续对外投资推动债务规模迅速提升

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

川投能源（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	484.67	547.14	603.53	620.76
所有者权益合计（亿元）	322.89	351.99	385.93	423.35
负债合计（亿元）	161.78	195.15	217.60	197.41
总债务（亿元）	146.63	175.96	199.26	180.62
营业总收入（亿元）	12.63	14.20	14.82	2.58
净利润（亿元）	31.36	35.72	45.07	12.85
EBIT（亿元）	35.92	41.24	51.70	--
EBITDA（亿元）	38.79	44.53	55.00	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.47	6.14	5.96	1.77
营业毛利率(%)	41.91	38.51	46.37	44.28
总资产收益率(%)	8.00	7.99	8.99	--
EBIT 利润率(%)	284.35	290.37	348.75	--
资产负债率(%)	33.38	35.67	36.06	31.80
总资本化比率(%)	31.23	33.33	34.05	29.91
总债务/EBITDA(X)	3.78	3.95	3.62	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.63	7.51	7.80	--
FFO/总债务(%)	1.61	1.10	0.66	--

注：1、中诚信国际根据企业披露的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见 2021~2023 年审计报告以及未经审计 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款及长期应付款中的刚性债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	权益装机容量 （万千瓦）	售电量 （亿千瓦时）	资产总额 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	营业毛利率 （%）	净利润 （亿元）
云能投	1,357	179.06	2,605.02	69.53	1,176.71	11.73	41.28
四川能投	1,014	223.25	2,518.54	71.53	901.54	8.27	31.62
川投能源	1,614	51.44	603.53	36.06	14.82	46.37	45.07

中诚信国际认为，与同行业相比，川投能源权益装机规模高于可比企业，参股企业盈利能力强，净利润高于可比企业，财务杠杆亦低于可比企业，但业务多元化程度不及可比企业，总资产及总收入规模相对较低。

注：“云能投”为“云南省能源投资集团有限公司”简称；“四川能投”为“四川省能源投资集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

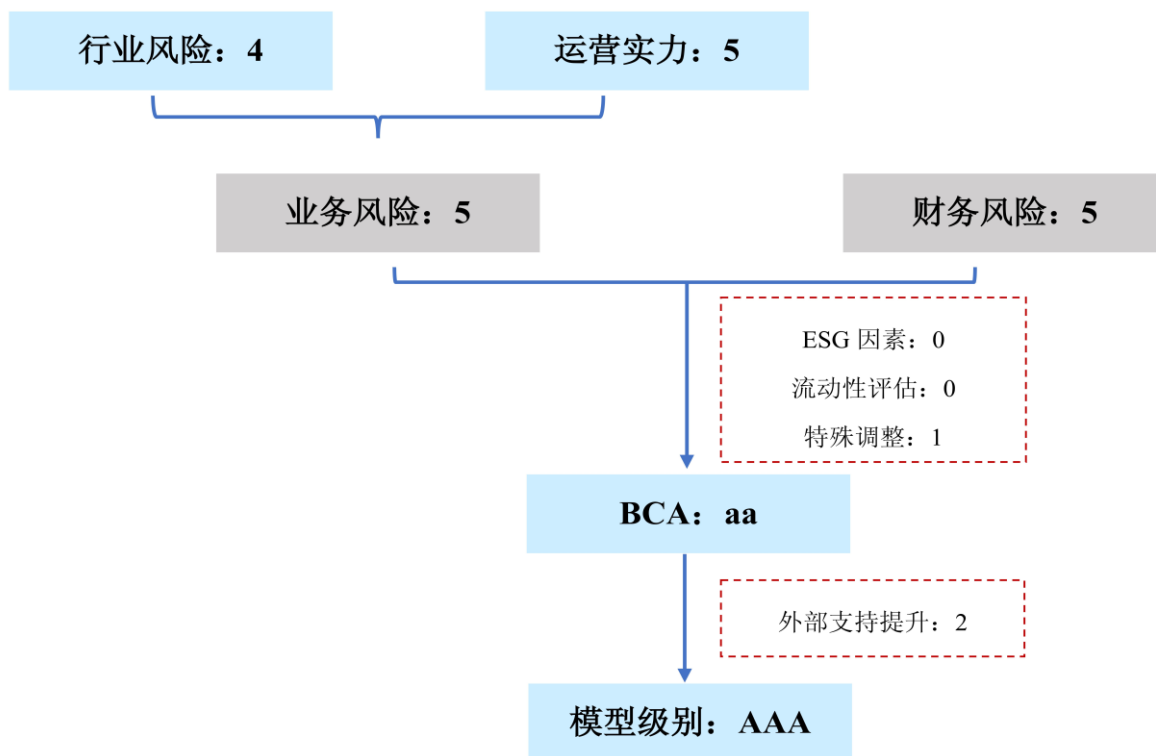
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 川投能源 MTN001	AAA	AAA	2024/3/15 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/04/17~2029/04/17 (3+2)	调整票面利率、回售
22 川投能源 MTN001	AAA	AAA	2023/7/20 至本报告出具日	25.00/25.00	2022/05/20~2027/05/20 (3+2)	调整票面利率、回售

注：债券余额为 2024 年 6 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
川投能源	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/8/3 至本报告出具日

● 评级模型

四川川投能源股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注：

调整项：公司所拥有的优质电力资产以参股为主，每年可贡献可观的投资收益和分红，能够带来较好的现金流分散经营风险，因此特殊调整上调 1 子级。

外部支持：公司控股股东和实际控制人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（以下简称“四川省国资委”），自成立以来川投集团已陆续将包括雅砻江流域水电开发有限公司（以下简称“雅砻江水电”）48%股权等在内的优质资产注入公司，为公司经营的可持续发展奠定了良好基础，带动公司资产规模及盈利能力持续提升。此外，公司作为川投集团的电力业务经营主体，可在资源配置和开发等方面获得四川省国资委的有力支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，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，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，川投能源参股电力资产优质，其中雅砻江流域水电开发有限公司（以下简称“雅砻江水电”）为公司贡献了大量的投资收益和现金分红，同时川投能源控股机组均为清洁能源，跟踪期内发电量及上网电量有所增长，但装机规模、上网电量和电力业务收入规模均较小；同时川投能源持续对外投资，需关注股权投资支出的资金平衡情况。

2023 年以来，公司资本实力进一步提升，产权结构及战略方向未发生重大变化，两会一层的正常变动预计不会对公司日常生产经营造成重大影响。

2024 年 2 月 1 日“川投转债”正式摘牌，其转股期间累计转股 4.72 亿股，截至摘牌日公司总股

本增加至 48.75 亿股，资本实力有所提升。受此影响，截至 2024 年 3 月末川投集团及其一致行动人四川川投峨眉铁合金（集团）有限责任公司合计持有公司股份比例下降至 50.07%，川投集团仍为公司控股股东，四川省国资委仍为公司实际控制人。2023 年 5 月，公司董事会选举川投集团董事长吴晓曦先生为公司董事长；2024 年 4 月，原董事蔡伟伟先生因工作原因辞职，公司增补曾志伟先生为董事会成员；2024 年 5 月，公司增补黄劲先生为监事会监事，并选举其为监事会主席。上述人员变动均系正常人事变动，预计不会对公司日常生产经营产生重大影响。2023 年以来，公司战略方向及合并范围未发生重大变化，公司未来仍以水电为核心主业，同时发展风电和光伏发电，并继续发展以清洁能源为核心主业、覆盖轨道交通电气自动化系统及光纤光缆产品¹研发和生产的“一主两辅”产业布局。

公司参股电力资产优质且规模持续提升，其中雅砻江水电贡献了大量的投资收益和现金分红；同时公司控股装机均为清洁能源，整体来看公司电力业务竞争力较强。

公司权益装机规模很高，2023 年以来受益于雅砻江水电装机规模的上升及完成对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%股权的收购²，权益装机规模持续上升。同时公司参股的电力资产优质提供了大量的投资收益及现金分红³，其中雅砻江水电依托其很强的流域调节能力，继续保持了极强的盈利能力。随着公司对国能大渡河增资扩股的完成，预计其亦将成为参股投资收益和分红的重要来源。公司控股机组全部为清洁能源机组，2023 年以来控股装机规模基本保持稳定，其中下属田湾河公司控股的水电机组具有年调节能力。装机分布方面，公司装机主要分布在四川省内，2023 年四川省实现 GDP60,132.9 亿元，按可比价格计算同比增长 6.0%；同期，全社会用电量 3,711 亿千瓦时，同比增长 7.7%。机组所在区域经济持续发展、用电量不断增加，加之四川省外送线路的建设，公司控参股机组所在区域电力消纳情况持续向好。

表 1：截至 2023 年末公司主要参股电力资产明细

参股企业名称	简称	直接持股比例(%)	装机容量 (万千瓦)	电源类型
雅砻江流域水电开发有限公司	雅砻江水电	48.00	2,083	水电、风电、太阳能发电
国能大渡河流域水电开发有限公司	国能大渡河	20.00	1,174	水电
中核汇能有限公司	中核汇能	6.40	1,441*	风电、太阳能发电
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	三峡能源	0.89	4,004	风电、太阳能发电、中小水电
中广核风电有限公司	中广核风电	1.37	3,773	风电、太阳能发电

注：1、中核汇能装机容量为 2023 年 9 月末数据；2、根据公司 2023 年度报告，其参股 30%股权的金石新能源投资（深圳）合伙企业（有限合伙）（以下简称“金石新能源”）出售了所持有的三峡能源全部股权，当年公司收到金石新能源分配款 7.23 亿元，但对三峡能源直接持股比例未发生变化。

资料来源：公司提供和公开资料，中诚信国际整理

表 2：近年来公司装机规模情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
权益装机容量	1,252	1,374	1,614	1,619
可控装机容量	120.69	141.05	140.92	140.92

¹ 截至 2023 年末，公司持有四川乐飞光电科技有限公司（以下简称“乐飞光电”）49%股份，乐飞光电主营光纤、光缆的生产和销售，并连续 18 年荣获四川省名牌产品称号，入选国家级绿色工厂，荣获“国家级专精特新小巨人企业”称号。2023 年乐飞光电实现销售收入 9.00 亿元、净利润 0.11 亿元，分别同比增长 24.88%及 56.21%。

² 2022 年 11 月 30 日，公司以 40.13 亿元向国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国能集团”）收购国能大渡河 10%的股份，交易完成后，公司对其持股比例上升至 20%。截至目前，公司已向国能集团支付全部股权转让款，工商变更登记手续已经办理完毕。

³ 2023 年公司确认长期股权投资收益 46.55 亿元，确认的分红 26.37 亿元，其中对雅砻江水电持股确认投资收益 41.54 亿元并收到分红款 24.00 亿元。

其中：四川川投田湾河开发有限责任公司	74.00	76.00	76.00	76.00
四川川投电力开发有限责任公司	46.69	46.69	46.50	46.50
广西玉柴农光电力有限公司	--	18.36	18.36	18.36

注：1、2023 年，公司控股装机规模略有下降主要系四川川投电力开发有限责任公司下属公司应环保要求关停了 0.19 万千瓦的小电厂；2、加总不等于合计数，主要系公司下属川投（攀枝花）新能源开发有限公司有 0.06 万千瓦光伏所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司控股机组上网电量和电力业务收入规模均较小，跟踪期内上网电量保持增长。此外，软件、硬件及服务业务对公司收入规模形成了一定补充，但利润贡献较小。

公司控股机组上网电量和电力业务收入规模均较小。2023 年以来，受益于田湾河水库的正常运转及 2024 年一季度来水的好转，公司发电量及上网电量均持续增长。2023 年，水电电价基本保持稳定，2024 年一季度水电电价较高主要系枯水期水电电价较高所致；2023 年以来，光伏机组受参与市场化交易占比的上升影响，上网电价有所下降。

表 3：近年来公司控股机组运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
发电量（亿千瓦时）	48.53	47.83	52.32	7.84
其中：水电	48.53	46.98	49.99	7.53
光伏	--	0.85	2.32	0.31
上网电量（亿千瓦时）	47.50	47.02	51.44	7.70
其中：水电	47.50	46.18	49.13	7.39
光伏	--	0.84	2.31	0.31
水电机组利用小时数（小时）	4,357	3,829	4,081	615
市场化交易电量（亿千瓦时）	37.97	37.69	42.05	6.17
平均上网电价（元/千瓦时）（不含税）	0.200	0.211	0.216	0.295
其中：水电	0.200	0.203	0.197	0.283
光伏	--	0.630	0.623	0.570

注：尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司软件、硬件及服务业务主要由子公司成都交大光芒科技股份有限公司（以下简称“交大光芒”）运营，交大光芒主导产品为服务干线铁路建设、大型枢纽铁路局所及城市地铁公司的轨道交通电气自动化系统。交大光芒具有较强的技术创新和产品研发实力⁴，市场占有率较高，核心竞争力较强。2023 年，交大光芒实现营业总收入 3.32 亿元，实现净利润 0.50 亿元。整体来看，交大光芒业务对公司收入形成一定补充，但利润贡献较小。此外，公司拟分拆交大光芒至上交所科创板上市，若分拆上市成功将有助于多元板块的进一步发展，该分拆上市事项后续进展及未来该板块发展规划有待持续关注。

公司参控股项目建设支出压力不大，但需关注股权投资支出的资金平衡情况。

公司参股的雅砻江水电站建设项目投资规模较大⁵，其中两河口水电站、杨房沟水电站均已投产，后续建设为泄水建筑物施工、库岸整治新增项目等收尾工程。公司每年按股比向雅砻江水电

⁴ 交大光芒先后荣获“国家级专精特新小巨人企业”“国家重点软件企业”“四川省新经济示范企业”3 个高能级创新平台称号，获得四川省技术创新发展能力 100 强称号。

⁵ 雅砻江干流共可开发 22 级电站，规划可开发装机容量约 3,000 万千瓦，其中上游 10 座电站，中游 7 座电站（两河口、牙根一级、牙根二级、杨房沟、卡拉、楞古、孟底沟），下游 5 座电站（锦屏一级、锦屏二级、官地、桐子林、二滩水电站）。目前，下游电站已经全部投产，雅砻江水电正在重点开发中游电站，卡拉水电站为已审批的雅砻江中游水电开发方案中的最后一级，孟底沟水电站为雅砻江中游开发方案中的第五个梯级。

持续注入资本金，同时雅砻江水电每年亦维持较大规模的分红，公司收到的分红可以覆盖资本金支出。此外，公司在建的金沙江银江水电站建设期较长，每年建设支出可控。整体来看，公司参控股项目建设支出压力不大，且随着以上电站建成投运，公司权益及控股装机规模将进一步提升。但公司每年持续发生一定规模的对外投资，中诚信国际将持续关注公司股权投资支出的资金平衡情况。2023 年公司成功签约屏山抽水蓄能项目，通过政府公开优选方式竞得 120 万千瓦屏山抽水蓄能项目开发权，并于年内与屏山县人民政府签订投资开发协议。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	持股比例	投资总额	已投资额	拟竣工日
金沙江银江水电站	6×6.5	60%	60.27	31.79	2026 年
两河口水电站*	6×50	48%	664.57	524.68	2026 年
杨房沟水电站*	4×37.5	48%	200.02	169.05	2025 年
卡拉水电站*	4×25.5	48%	171.21	28.59	2032 年
孟底沟水电站*	4×60	48%	347.22	36.47	2035 年
合计	831.00	--	1,443.30	790.58	--

注：尾差主要系四舍五入所致；带“*”项目均为雅砻江水电在建项目。

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，川投能源经营性盈利能力偏弱，利润主要来自参股雅砻江水电等优质资产的投资收益，随着川投能源持续对外投资，其资产、债务规模有所上升，债转股的完成使其资本实力进一步提升，财务杠杆仍处于较低水平，雅砻江水电等参股资产所贡献的投资收益和现金分红可为其债务偿还提供一定支撑，公司保持了很强的偿债能力。

盈利能力

公司收入主要来自电力业务，2023 年上网电量上升使得电力业务收入、毛利率水平平均同比上升，进而带动公司整体收入及毛利率水平同比增长。公司期间费用主要由财务费用构成，2023 年以来债务规模的上升推动财务费用和期间费用合计持续上升，进而使得 2023 年期间费用率同比增加。2024 年一季度，债转股的完成及融资成本的下降使得公司财务费用降低，期间费用合计及期间费用率小幅下降。跟踪期内，公司经营性业务利润受期间费用较强侵蚀影响而呈亏损态势，投资收益则为公司利润的主要来源，2023 年投资收益同比增长主要系当期雅砻江水电盈利能力持续上升所致，利润总额、EBITDA 及总资产收益率随之增长。

表 5：近年来公司各板块业务收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2021	2022	2023
电力板块	9.39	9.98	11.20
软件产品	1.09	1.67	1.90
硬件产品	1.12	1.09	1.24
服务	0.19	0.30	0.18
其他业务	0.84	1.17	0.31
营业总收入	12.63	14.20	14.82
毛利率	2021	2022	2023
电力板块	44.89	40.20	49.11
软件产品	58.25	47.20	58.13
硬件产品	9.16	15.91	12.05
服务	65.69	74.94	54.27
营业毛利率	41.91	38.51	46.37

注：1、公司软件产品、硬件产品及服务业务收入合计为交大光芒总收入规模，因其大部分合同为相对独立的不同项目，不同项目的产品软件、硬件等配置差异较大，使得各个项目毛利水平有所起伏；2、各项加总不等于合计数，主要系四舍五入所致。
资料来源：公司公告，中诚信国际整理

资产质量

公司资产主要由长期股权投资、固定资产及在建工程等非流动资产构成，2023 年以来公司对参股公司的持续投入及参股公司的持续盈利推动期末长期股权投资规模快速增长，加之在建项目的持续推进，公司总资产规模持续上升。流动资产方面，货币资金保持了一定规模，2023 年以来呈先降后升波动态势，截至 2024 年 3 月末公司受限货币资金 0.12 亿元，资金受限规模较小；交易性金融资产为利用闲置资金购买的结构性存款。2023 年以来，受股权投资资金需要及可转债的转股影响，公司债务规模呈先升后降态势，其中短期债务占比较低，债务结构尚可。利润积累⁶及债转股推动所有者权益合计持续上升，跟踪期内财务杠杆水平有所波动，但仍处于较低水平。

现金流及偿债情况

受利润结构影响，公司经营活动现金净流入规模较小，2023 年受支付的税费增多影响，经营活动现金净流入规模有所下降。公司持续获得较大规模的投资收益，对投资活动现金流起到有效支撑，但较大的股权投资支出规模使得投资活动现金持续净流出，投资资金缺口的变动使得筹资活动现金净流入规模呈波动态势。2023 年，受经营获现下降及债务规模的快速上升影响，公司经营活动现金流相关偿债指标有所弱化，但得益于投资收益的提升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力增强。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 370.35 亿元，其中尚未使用额度为 157.89 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，除交大光芒外公司对下属子公司资金实行集中管理。

表 6：近年来公司财务相关指标（亿元、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	6.61	7.60	8.83	1.50
期间费用率(%)	52.31	53.53	59.58	58.17
经营性业务利润	-1.60	-2.36	-2.26	-0.41
投资收益	33.35	39.15	48.13	13.28
利润总额	31.80	36.14	45.65	12.97
EBIT	35.92	41.24	51.70	--
EBITDA	38.79	44.53	55.00	--
总资产收益率(%)	8.00	7.99	8.99	--
货币资金	10.06	8.42	5.15	9.54
交易性金融资产	24.33	21.46	18.50	18.50
长期股权投资	321.50	360.83	432.52	445.77
固定资产	59.18	63.98	62.84	62.12
在建工程	17.11	23.35	30.94	31.04
总资产	484.67	547.14	603.53	620.76
短期债务	69.03	66.74	78.38	56.69
短期债务/总债务(%)	47.08	37.93	39.33	31.38
总债务	146.63	175.96	199.26	180.62
所有者权益合计	322.89	351.99	385.93	423.35
资产负债率(%)	33.38	35.67	36.06	31.80
总资本化比率(%)	31.23	33.33	34.05	29.91
经营活动净现金流	5.47	6.14	5.96	1.77

⁶ 2021~2023 年公司派发现金股利金额（含税）分别为 16.74 亿元、17.63 亿元和 19.50 亿元。

投资活动净现金流	-25.13	-11.97	-16.32	-1.41
其中：取得投资收益收到的现金	26.92	23.91	32.55	0.03
筹资活动净现金流	23.65	4.18	7.01	4.04
总债务/EBITDA	3.78	3.95	3.62	--
EBITDA 利息保障倍数	8.63	7.51	7.80	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.22	1.03	0.85	--
FFO/总债务(%)	1.61	1.10	0.66	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 7：近年来公司参股资产分红情况（亿元）

指标	2021	2022	2023
确认的投资收益	32.40	37.86	46.55
确认的分红	24.94	22.98	26.37

注：参股资产主要为电力资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 47.37 亿元，占当期末总资产规模的 7.63%，受限资产主要为取得银行借款抵押及用于融资租赁售后回租的固定资产。同期末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

——2024 年，公司按计划推进在建项目，保持一定的投资需求。

——2024 年，公司水电机组利用效率有所提升。

——2024 年，公司机组电价水平基本保持平稳。

预测

表 8：预测情况表(%、X)

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	33.33	34.05	34.64~35.34
总债务/EBITDA	3.95	3.62	3.99~4.08

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，公司主营水力及光伏发电，对环境产生影响的较小，公司将环境保护纳入安

⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 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。

全风险分级管控和隐患排查治理双重预防体系，严防环境污染事件；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司合并口径现金及等价物储备较高，备用流动性充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。公司一年以内到期的债务中大部分为可滚动接续的银行贷款等，公开债务集中到期压力较为可控。虽然每年持续进行对外投资，但投资分红规模较高，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源能较好覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司所拥有的优质电力资产以参股为主，每年可贡献可观的投资收益和分红，能够带来较好的现金流分散经营风险，因此特殊调整上调 1 子级。

外部支持

四川省区域经济持续发展；公司作为川投集团的电力业务经营主体，可在多方面获得控股股东及四川省国资委的有力支持。

四川省区域经济持续发展，2023 年实现 GDP60,132.9 亿元，按可比价格计算同比增长 6.0%。同年，川投集团规模进一步增长，年末总资产 1,116.63 亿元，当年营业总收入和净利润分别增至 151.31 亿元及 42.86 亿元。公司控股股东和实际控制人分别为川投集团和四川省国资委，自成立以来川投集团已陆续将包括雅砻江水电 48%股权等在内的优质资产注入公司，为公司经营的可持续发展奠定了良好基础，带动公司资产规模及盈利能力持续提升。此外，公司作为川投集团的电力业务经营主体，可在资源配置和开发等方面获得四川省国资委的有力支持。

跟踪债券信用分析

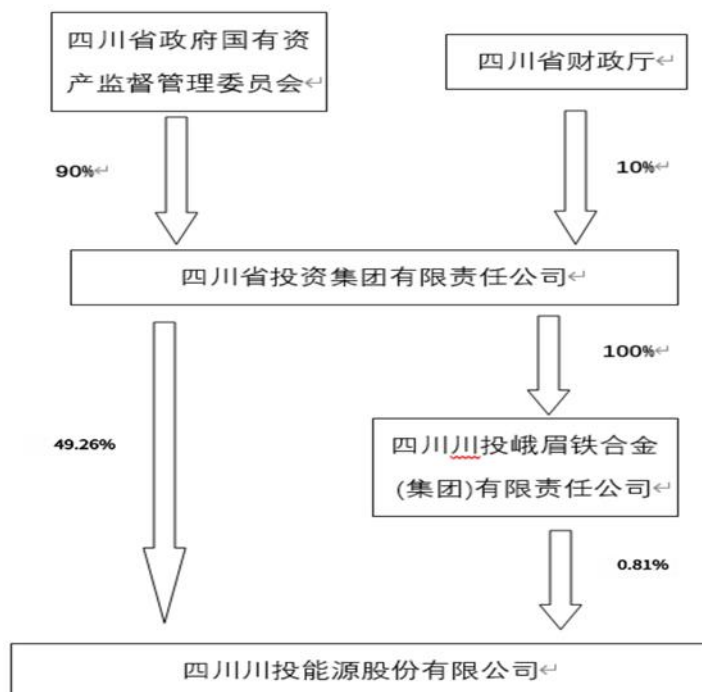
“22 川投能源 MTN001”和“24 川投能源 MTN001”设置票面利率调整和回售条款，跟踪期内尚未进入回售选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“22 川投能源 MTN001”和“24 川投能源 MTN001”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司投资收益良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

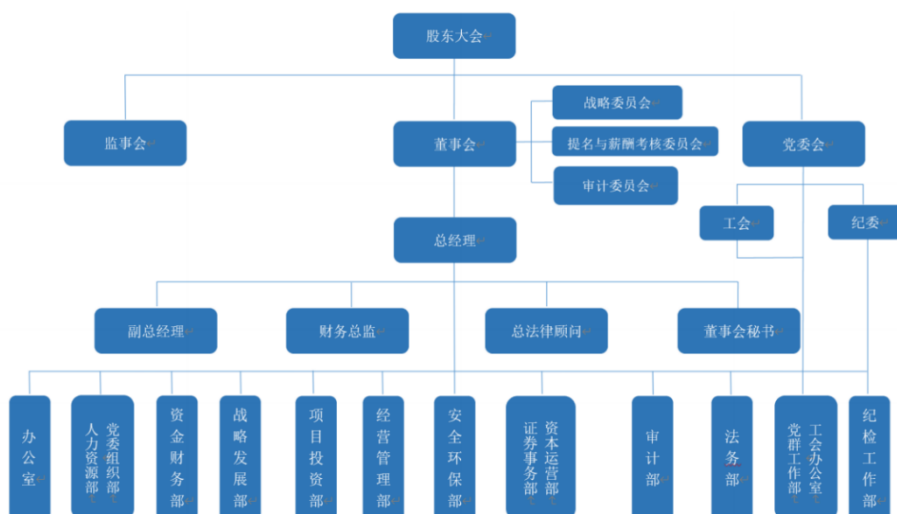
评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川川投能源股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 川投能源 MTN001”和“24 川投能源 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：四川川投能源股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
四川川投田湾河开发有限责任公司	田湾河公司	80.00%	27.69	17.70	5.97	2.37
四川川投电力开发有限责任公司	川投电力	100.00%	--	--	4.12	0.09
川投（攀枝花）新能源开发有限公司	川投新能源	100.00%	--	--	1.42	0.44
成都交大光芒科技股份有限公司	交大光芒	46.08%	--	--	3.32	0.50



注：标“--”数据公司未予披露。

资料来源：公司提供

附二：四川川投能源股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	100,588.28	84,189.78	51,471.99	95,366.42
应收账款	33,309.66	65,474.74	74,030.09	67,837.08
其他应收款	2,862.72	62,983.70	14,682.85	15,841.51
存货	12,122.81	10,113.50	6,940.03	7,861.65
长期投资	3,620,774.15	4,048,818.14	4,653,461.23	4,794,113.95
固定资产	591,778.89	639,816.34	628,359.28	621,166.04
在建工程	171,084.66	233,506.57	309,354.63	310,378.89
无形资产	29,974.82	50,093.64	48,552.08	48,056.07
资产总计	4,846,728.93	5,471,381.69	6,035,334.54	6,207,646.01
其他应付款	120,811.09	140,700.49	92,207.62	85,216.91
短期债务	690,266.86	667,444.47	783,762.83	566,881.06
长期债务	776,001.98	1,092,144.82	1,208,884.62	1,239,339.11
总债务	1,466,268.85	1,759,589.29	1,992,647.45	1,806,220.17
净债务	1,366,186.36	1,676,019.46	1,941,175.46	1,710,853.75
负债合计	1,617,789.07	1,951,497.23	2,176,040.04	1,974,136.16
所有者权益合计	3,228,939.86	3,519,884.45	3,859,294.50	4,233,509.85
利息支出	44,963.01	59,300.33	70,485.64	--
营业总收入	126,333.33	142,041.50	148,235.86	25,783.64
经营性业务利润	-15,969.92	-23,584.04	-22,631.09	-4,108.39
投资收益	333,475.49	391,458.49	481,260.65	132,825.13
净利润	313,589.91	357,231.18	450,740.84	128,479.42
EBIT	359,233.07	412,443.57	516,969.33	--
EBITDA	387,876.90	445,346.19	550,046.60	--
经营活动产生的现金流量净额	54,686.23	61,353.37	59,566.12	17,723.85
投资活动产生的现金流量净额	-251,277.26	-119,671.52	-163,182.99	-14,055.22
筹资活动产生的现金流量净额	236,534.85	41,805.49	70,104.36	40,407.04
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	41.91	38.51	46.37	44.28
期间费用率(%)	52.31	53.53	59.58	58.17
EBIT 利润率(%)	284.35	290.37	348.75	--
总资产收益率(%)	8.00	7.99	8.99	--
流动比率(X)	0.52	0.56	0.38	0.57
速动比率(X)	0.51	0.55	0.37	0.56
存货周转率(X)	5.78	7.86	9.32	7.76*
应收账款周转率(X)	3.66	2.88	2.13	1.45*
资产负债率(%)	33.38	35.67	36.06	31.80
总资本化比率(%)	31.23	33.33	34.05	29.91
短期债务/总债务(%)	47.08	37.93	39.33	31.38
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.02	0.01	0.001	--
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	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	1.22	1.03	0.85	--
总债务/EBITDA(X)	3.78	3.95	3.62	--
EBITDA/短期债务(X)	0.56	0.67	0.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.63	7.51	7.80	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.99	6.96	7.33	--
FFO/总债务(%)	1.61	1.10	0.66	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务。

附三：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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用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。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	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	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	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	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	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	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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