

信用等级通知书

东方金诚主评字【2026】0150 号

四川广安爱众股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2027 年 2 月 3 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年二月四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

1. 本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
2. 本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
3. 本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
4. 本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评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。
5. 本次主体评级结果自本报告出具之日起生效，在东方金诚另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）之日或 2027 年 2 月 3 日孰早前有效。
6. 未经东方金诚书面同意，本评级报告及评级观点和评级结论不得用于债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
7. 本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
8. 任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司
2026 年 2 月 4 日

四川广安爱众股份有限公司 2026 年度主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	2026/2/4	董 帆	杨昭琦

主体概况

四川广安爱众股份有限公司是四川爱众发展集团有限公司下属最重要的公用事业经营主体，主要从事广安市范围内的电力生产和供应、天然气和自来水供应、建筑安装及其他业务。

截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 12.62 亿元；四川爱众发展集团有限公司为公司第一大股东，广安市广安区人民政府为公司实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
企业竞争力	市场地位	25%	15.00
企业规模	营业收入	10%	10.00
	资产规模	10%	2.23
盈利能力及质量	现金收入比	7.5%	7.50
	综合毛利率	5%	4.00
	总资产收益率	7.5%	5.06
债务率及保障程度	资产负债率	10%	7.62
	经营现金流动负债比	12.5%	7.27
	EBITDA 利息倍数	12.5%	12.50
调整因素		无	
个体信用状况		aa	
外部支持		+0	
评级模型结果		AA	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，广安市经济保持较快增长，为公司业务发展提供了较好的外部环境；公司业务多元化程度较高，主要业务具有很强的区域专营性；公司总售电量快速增长，售电客户结构较为稳定；能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司水力发电运行效率易受区域来水情况影响；受非经营性损益等影响，公司 2025 年净利润料将转亏；债务存在一定集中偿付压力，项目并购面临着较大的资本支出风险。综上所述，公司的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。

同业比较

项目	四川广安爱众股份有限公司	四川省紫坪铺开发有限责任公司	宁波能源集团股份有限公司
资产总额（亿元）	113.83	42.01	152.10
营业收入（亿元）	32.15	8.13	42.42
现金收入比（%）	103.87	113.78	100.66
综合毛利率（%）	31.10	61.90	13.71
净利润（亿元）	2.36	2.67	3.37
总资产收益率（%）	2.07	6.28	2.33
资产负债率（%）	58.04	35.24	65.99
经营现金流动负债比（%）	18.35	61.20	9.94
EBITDA 利息倍数（倍）	7.01	9.46	5.74

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年。

¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

公司营业收入构成（单位：亿元）



公司全部债务结构



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q3
资产总额 (亿元)	103.31	108.31	113.83	125.97
所有者权益 (亿元)	44.48	46.06	47.77	48.82
全部债务 (亿元)	30.41	30.65	33.26	-
综合毛利率 (%)	27.42	28.36	31.10	27.10
净利润 (亿元)	1.62	2.22	2.36	1.56
总资产收益率 (%)	1.56	2.05	2.07	-
资产负债率 (%)	56.94	57.47	58.04	61.25
流动比率 (%)	68.95	73.07	83.27	87.26
经营现金流动负债比率 (%)	26.20	32.62	18.35	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.13	5.89	7.01	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.34	3.98	4.03	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 四川省广安市经济保持较快增长，为公司业务发展提供了较好的外部环境；
- 公司业务多元化程度较高，电力生产和供应、天然气和自来水供应等主要业务具有很强的区域专营性；
- 近三年，公司总售电量快速增长，售电客户结构较为稳定；
- 公司股东爱众集团综合财务实力很强，且公司作为爱众集团下属最重要的公用事业经营主体，主营业务与爱众集团契合度很高，能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司水力发电机组主要为中小水电机组，运行效率易受区域来水情况影响；
- 根据公司 2025 年年度业绩预告，受电站关停等非经营性损益、售电收入减少等影响，2025 年净利润料将转亏；
- 公司全部债务持续增长，存在一定集中偿付压力；
- 公司项目并购涉及较大金额诉讼，面临着较大的资本支出风险。

评级展望

预计广安市经济将保持增长，公司电力生产和供应、天然气和自来水供应等业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《公用事业企业（通用）信用评级方法及模型（RTFU006202403）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

主体概况

四川广安爱众股份有限公司（以下简称“广安爱众”或“公司”）前身为成立于1999年3月的四川渠江电力有限公司。2002年10月，经四川省人民政府川府函[2002]286号《关于四川渠江电力有限责任公司变更设立四川广安爱众股份有限公司的批复》批准，四川渠江电力有限公司以截至2002年8月31日经审计的净资产按1:1比例折股，整体变更设立四川广安爱众股份有限公司，注册资本为10017.09万元。2004年9月，公司在上海证券交易所主板上市（股票代码：600979）。经过多次发行股票募集资金及未分配利润、资本公积转增注册资本，截至2025年9月末，公司注册资本和实收资本均为12.62亿元；四川爱众发展集团有限公司（以下简称“爱众集团”）持有公司19.80%股份，为公司第一大股东，广安市广安区人民政府（以下简称“广安区政府”）为公司实际控制人。

公司是爱众集团下属最重要的公用事业经营主体，主要从事广安市范围内的电力生产和供应、天然气和自来水供应、建筑安装及其他业务。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司有43家（详见附件二）。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

受内需放缓影响，2025年四季度GDP增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025年四季度GDP同比增长4.5%，增速较三季度回落0.3个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025年GDP同比增长5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025年出口额同比增速达到5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济

增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计 2026 年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在 4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到 20 至 30 个基点，降准幅度达到 0.5 个百分点；2026 年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026 年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计 2026 年 GDP 同比增速将在 4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业及区域经济环境

预计 2025 年全社会用电量增速继续维持较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需处于紧平衡状态

2024 年，我国全社会用电量同比增长 6.8%，同比提升 0.1 个百分点，仍高于 GDP 增速。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2024 年用电量占比达到 64.8%。全国制造业延续转型升级趋势，新能源车整车（同期增速为 34.3%，下同）、电力机械（14.5%）、电子设备（13.7%）用电增速明显高于传统行业（四大高载能行业用电量增长 2.2%）。同期，第三产业用电量占比为 18.6%，对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%，其中充换电服务业（50.9%）等新业态用电量高速增长。展望 2025 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将稳定高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

从中长期发展来看，煤电仍将是我国电力供应的主力电源。2024 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 35.7%，但同期全口径发电量贡献比重达 54.8%。其他电源方面，在大力发展新能源的背景下，我国风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦，占总装机容量比重增至 42.0%，提前 6 年完成在气候雄心峰会上承诺的“12 亿千瓦以上”目标；因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 13.0%和 1.8%。

电力供需平衡方面，2024 年全国电力供需总体平衡，用电高峰期通过省间现货、应急调度、需求响应等多项措施协同发力，电力系统安全稳定运行，未出现大规模限电情况。2025 年，外贸出口形势以及极端天气等将给电力消费需求带来一定的不确定性；在迎峰度夏期间，预计华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势处于紧平衡状态。

2024 年，水电机组利用小时数扭转下降趋势，贡献了全国超过 14%电量；随着特高压输电工程核准和建设的加快，全国水电消纳能力得到明显提升

我国已形成包括金沙江、长江上游和澜沧江干流等在内的十三大水电基点；分地区看，四川、云南和湖北为水电装机的前三大省份。近些年，全国水电新增装机容量较小，剩余可开发资源基本集中于怒江流域，在建项目平均成本大体在 8000 至 10000 元/千瓦区间，远高于已建成项目，而拟建设的藏东南水电站成本预估为 10000 至 20000 元/千瓦。2024 年，我国水电机组利用小时数扭转下降趋势，贡献了全国超过 14%电量，同比明显提高。

长期以来，由于电网建设滞后于规划，四川、云南水电外输通道不足，弃水情况较为严重。

2018年以来,随着国家能源局发文要求加快推进重点输变电工程核准和建设,雅中至江西±800千伏特高压直流工程、白鹤滩至江苏±800千伏特高压直流输电工程等重点工程顺利投产,水电消纳能力得到明显提升。目前,云南省已建成“十条直流、两条交流”共12回大通道向广东、广西、贵州和海南送电,2023年“西电东送”累计外送电量1823亿千瓦时。四川省主要通过“七直八交”与华东、华中、西北、重庆、西藏等电网相联。

“十四五”期间,我国规划建设了白鹤滩至华东、金沙江上游外送等特高压输电通道,同时还将加强源网荷储衔接,提升清洁能源消纳和存储能力。此外,国家鼓励富余水电通过参与受电地区市场竞价,以扩大“西电东送”规模,均有助于提升水电的持续稳定消纳。

电力供应行业具有极强的地域垄断性,随着大型清洁能源基地建设加速及新能源机组在发电系统占比的提升,电网工程或将迎来核准及投资高峰;同时在新的输配电价核定模式下,电网企业输配电业务经营和盈利稳定性进一步增强,总体经营风险很小

电网是国民经济中最重要的基础设施之一,其安全、稳定运行对经济发展和社会生活至关重要。我国按省级行政单位划分为多个电网区域,除内蒙古、广西和云南等地区存在部分地方电网外,全国电网基本集中由国家电网和南方电网负责建设和运营。由于电网项目投资规模较大、技术性强,电网企业普遍具有极强的地域垄断性,有利于其长期稳定地经营发展。

长期以来,我国电网投资落后于电源投资,成为制约电力行业发展的重要因素。进入“十四五”时期,受新能源发电项目投资快速增长影响,全国电网投资与电源投资增速仍存在差距,2024年增速分别为15.3%和12.1%,同比有所收窄。随着大型清洁能源基地建设加速及新能源机组在发电系统占比的提升,跨地域新能源电力输送需求增大,特高压输电工程及电力系统智能化改造、智能微电网建设等将成为电网投资的重点方向,电网工程或将迎来核准及投资高峰。

2015年以来,我国开始按照“准许成本+合理收益”模式核定电网环节的独立输配电价,并持续强化电网输配电准许收入监管,推动电网企业输配电业务和购售电业务分开核算。2023年,国家发改委发布《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》(发改价格[2023]526号),按照“准许成本+合理收益”直接核定省级电网各电压等级输配电价,并对已经发生的成本经监审后对合理部分予以认定,更加合理反映了输配电成本传导关系。

总体来看,我国电网企业盈利水平受到一定影响,但由于输配电环节具有了明确、合理的价格形成机制,电网企业输配电业务的经营和盈利稳定性得到增强,总体经营风险很小。

四川省水能资源丰富,装机结构以水电机组为主,全省用电量保持增长

四川省水资源丰富,共有大小河流近1400条,水能资源理论储量1.45亿千瓦,境内有国家规划建设金沙江、雅砻江、大渡河等三大水电基地。目前,四川水电开发仍具有较大空间。

近年来,四川省装机规模保持增长,装机结构以水电为主,但仅有约30%的水电装机具有季以上调节能力,因此需要与外省进行调剂互补,即在丰水期电力供应宽裕时需通过跨省输电完成消纳,而在枯水期则需要外购电量。总体来看,四川省电力盈余比例较高,区域发电量消纳水平和机组运营效率对跨省外送情况依赖很大。

从全省用电量增长情况来看,随着区域工业、服务业经济发展及城镇化建设加快,四川省全社会用电量保持增长,高于全国平均水平。

图表 1 四川电力市场情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、%）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
总装机规模	12380.00	13387.36	14389.67	15232.00
其中：水电	9745.00	10198.85	10210.03	10831.20
全社会用电量	3447.00	3711.00	3999.69	4378.00
全社会用电量增速	5.30	7.70	7.77	6.80
发电量	4633.70	4712.60	5487.19	5088.00
电力盈余	1186.70	1001.60	1487.50	710.00

数据来源：公开资料，东方金诚整理

电网建设方面，四川省已建成 500KV 二滩-洪沟、瀑布沟-东坡、色尔古-谭家湾、九龙-蜀州、康定-蜀州、平武-富乐六大水电集中送出通道，雅安、甘孜、阿坝、凉山等地区水电已形成了远距离、大容量送出格局。近年来，国家电网加大四川电力外送通道建设力度，推动四川成为全国拥有特高压线路最多的省份。“十四五”以来，雅中—江西、白鹤滩—江苏、白鹤滩—浙江±800 千伏特高压直流输变电工程，以及川渝 1000 千伏特高压交流输电工程、金沙江上游—湖北特高压工程相继建成投运。四川电网通过“八直十二交”网络，与华东、华中、西北、重庆、西藏等区域电网相连，电力供应保障、电能交换互济、新能源消纳及能源资源配置能力全面提升。

广安市经济保持增长，对电力、水务等公用事业行业需求较大，为公司的业务发展提供了较好的外部环境

广安市位于四川省“川渝合作示范区”，近年来经济保持增长。2024 年，广安市实现地区生产总值 1615.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%；其中第一产业增加值 222.7 亿元、增长 2.1%，第二产业增加值 483.6 亿元、增长 6.1%，第三产业增加值 909.2 亿元、增长 8.1%；三次产业结构由上年的 16.4：30.4：53.2 调整为 13.8：29.9：56.3。

广安市工业经济规模不断增加，形成了生物医药、精细化工、电子信息、高端装备制造等支柱产业。2024 年，广安市全年工业增加值 348.7 亿元、增长 8.8%，占 GDP 比重 21.6%；年末规模以上工业企业 625 户；规模以上工业增加值增长 11.5%，其中轻工业增加值增长 14.2%，重工业增加值增长 11.0%；工业投资下降 9.0%。投资和消费方面，广安市全年固定资产投资同比下降 17.9%；全社会消费品零售总额为 719.2 亿元，同比增长 6.5%。随着地区经济快速发展，广安市对电力、水务等行业需求较大，为公司的业务发展提供了较好的外部环境。

业务运营

经营概况

近年来，公司电力生产和供应、天然气、自来水供应及建筑安装等业务稳定运营，业务多元化程度较高，营业收入和毛利率逐年增长

公司是爱众集团下属最重要的公用事业经营主体，主要从事广安市区域范围内的电力生产和供应、天然气和自来水供应、建筑安装等业务，业务结构较为多元。近年来，公司营业收入逐年增长，主要来自电力生产和供应、天然气和自来水供应、建筑安装业务，各项业务稳定运

营；综合毛利率持续增长，基本维持在较高水平。

2025年1~6月，公司营业收入为21.69亿元；综合毛利率为27.10%。

图表2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
营业收入合计	25.82	27.42	28.28	28.36	32.15	31.10
电力生产与供应	11.77	24.68	12.40	25.83	16.36	33.63
天然气供应	5.72	10.77	6.64	12.08	7.29	17.53
自来水供应	2.13	31.34	2.25	34.87	3.10	26.99
建筑安装及其他	6.20	46.61	6.99	46.25	5.39	44.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

电力生产与供应

作为广安区、前锋区和岳池县主要的供电企业，公司在其供电范围内具有很强的区域专营性；在光伏装机增长带动下，公司总装机规模显著提升；目前公司发电机组仍以水力发电为主，其中水电机组多为中小型，运行效率易受区域来水情况影响而存在一定波动

公司是广安市内主要的供电企业，电力生产和供应业务具有很强的区域专营性。公司发电机组主要为水力发电，分布在广安市、绵阳市和新疆富蕴县；供电区域主要集中在广安市广安区、前锋区及下属岳池县。

近年来，公司电力装机容量有所增长，电力生产机组主要为水电机组，光伏机组装机规模快速增长。公司水电站大部分为径流式和坝后引水式中小型电站，主要分布在渠江流域、泗洱河流域、天池湖和额尔齐斯河，运营效率受所在区域来水情况影响较大。

图表3 公司电力生产主要经营指标

指标	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
期末装机容量（万千瓦）	44.59	48.24	60.64	60.80
其中：水电装机容量	43.64	43.64	43.44	37.84
光伏装机容量	0.95	4.60	17.20	22.96
发电量（亿千瓦时）	15.49	16.22	17.29	6.56
机组利用小时数（小时）	3394	3717	-	-

数据来源：公司提供，“-”为公司未提供数据，东方金诚整理

公司电站分为独立电站（包括富流滩电站、星辰梯级电站和哈德布特电站）和分电站（包括四九滩电站和凉滩电站）。独立电站将所发电量全部销售给国家电网以实现盈利；分电站所发电量优先用于公司自有电网，若有余电则销售给国家电网。近年来，公司发电量持续增长。

图表4 截至2025年6月末公司水电机组装机情况（单位：%、万千瓦）

电站名称	持股比例	总装机容量	所属流域	建设地点	上网方式
四九滩电站	100.00	2.55	渠江	四川广安市	自发自供，余电上网
凉滩电站	100.00	2.70	渠江	四川广安市	自发自供，余电上网
富流滩电站	70.00	3.90	渠江	四川岳池县	全电上网
大高滩电站	70.00	0.10	渠江	四川岳池县	自发自供

图表 4 截至 2025 年 6 月末公司水电机组装机情况（单位：%、万千瓦）

电站名称	持股比例	总装机容量	所属流域	建设地点	上网方式
高低坑电站	70.00	0.20	渠江	四川岳池县	自发自供
大桥电站	70.00	0.08	渠江	四川岳池县	自发自供
泗洱河三级电站	75.86	2.50	泗洱河	四川平武县	全电上国网
天池湖电站	69.24	0.40	天池湖	四川华蓥市	全电上自有电网
哈德布特电站	100.00	20.00	额尔齐斯河	新疆阿勒泰市	全电上国网
龙凤电站	100.00	5.40	涪江	四川江油市	全电上国网
合计	-	37.83	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近三年，公司总售电量快速增长，售电客户结构较为稳定

公司为广安区、前锋区和岳池县主要的供电企业。截至 2025 年 6 月末，公司拥有 110KV 变电站 13 座、35KV 变电站 20 座；110 千伏输电线路约 318 公里，35 千伏输电线路约 400 公里，10 千伏输电线路 4600 余公里。公司目前形成独立的以 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，与国网相互连接，发电、供电体系完整，区域专营性很强。

近三年，公司总售电量快速增长，通过外购电力弥补供电区域的自发电力不足缺口，且外购电量不断增多、外购电价有所增长。电力销售方面，在国家加大降低电网企业输配电价格和清理规范收费项目背景下，四川省出台政策多次降低四川电网目录销售电价。但是，随着电力市场交易的深入推进，近年来公司供区售电均价持续增长。

图表 5 公司电力供应主要经营指标

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
外购电量（亿千瓦时）	18.21	18.25	22.21	10.66
外购电均价（元/千瓦时，不含税）	0.3148	0.3221	0.3194	0.3504
总售电量（亿千瓦时）	31.66	32.35	39.56	17.03
其中：上国网电量	12.57	13.14	14.84	6.44
供区售电量	19.09	19.21	24.72	10.59
市场化交易电量（亿千瓦时）	8.47	8.48	10.28	3.60
上国网电价（元/千瓦时，不含税）	0.2309	0.2143	0.2261	0.2267
售电价（元/千瓦时，不含税）	0.3709	0.3835	0.4381	0.4351

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司下游电力消费客户以居民和工业为主。2022~2024 年，公司售电客户中商业客户占比分别为 13.20%、15.45%和 30.23%；居民占比分别为 50.59%、41.96%和 45.14%，工业占比分别为 26.08%、32.51%和 22.30%，售电客户结构较为稳定。公司销售电力的结算方式主要为按月抄表核算用电量，再根据销售单价每月结算。2022 年~2024 年，公司电力生产与供应业务收入分别为 11.77 亿元、12.40 亿元和 16.36 亿元，毛利率分别为 24.68%、25.83%和 33.63%。

在建电源及电网项目方面，截至 2025 年 6 月末，公司在建电源项目为万达&攀华 50.267MW 分布式光伏发电项目，计划总投资 1.61 亿元，已投资 0.32 亿元。公司电网主要分布区域为广安区、前锋区及岳池县等地，电网建设主要内容是变电站扩建、增容工程，线路新建、改造工程等。截至 2025 年 6 月末，公司电网建设预计总投资 1.58 亿元，已累计完成投资 0.49 亿元，

输电线路工程的完工将进一步提高自有电网输送能力。同期末，公司无拟建电源及电网项目。

图表 6 截至 2025 年 6 月末公司主要在建电源及电网情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资
2023 综合能源公司（万达&攀华 50.267MWp 分布式光伏发电项目）	1.61	0.32
2023 广安电力-广安区 2023 年农网巩固提升工程 10 千伏及以下项目	0.65	0.18
岳池县 2023 年农网巩固提升工程 10kV 及以下项目	0.45	0.17
2005-2015 年度农网结余资金调整工程项目	0.48	0.14
合计	3.19	0.81

数据来源：公司提供，东方金诚整理

天然气供应

公司天然气供应及配套设施安装业务在广安市具有很强的区域专营性，近年来天然气供应业务收入有所增长

公司天然气供应业务由下属子公司运营，主要负责广安市广安区、前锋区、邻水县、武胜县，南充市西充县，云南省德宏州等区域内的天然气供应、管网建设及天然气配套设施安装等。

供应能力方面，截至 2025 年 6 月末，公司天然气供应客户约 86.97 万户，供应区域内管道供气市场占有率为 98%；拥有储配气站 8 座（其中 LNG 储配站 5 座），配气门站 5 座，区域调压站 16 座，CNG 加气站 3 座；年供气能力 10.2 亿立方米。

公司天然气气源采购全部来自中国石油天然气集团公司，下游客户以居民和商业为主。随着城镇化的推进以及乡镇用气需求的增加，公司购、售气量继续保持增长。价格方面，近年来公司购、售气价格均有不同幅度波动。2022 年~2024 年，公司分别实现天然气销售收入 5.72 亿元、6.64 亿元和 7.29 亿元，毛利率分别为 10.77%、12.08%和 17.53%。

图表 7 公司天然气业务经营指标

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
购气总量（亿立方米）	2.52	2.72	2.78	1.49
销售总量（亿立方米）	2.44	2.63	2.72	1.46
采购均价（元/立方米，不含税）	1.79	1.94	1.89	1.95
销售均价（元/立方米，不含税）	2.40	2.53	2.66	2.66
平均购销价差（元/立方米）	0.61	0.59	0.77	0.71
气损率（%）	3.10	2.75	1.89	2.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 6 月末，公司主要在建生产类燃气项目为供水管道改扩建、老旧小区改造工程，2025 年度生产类工程计划总投资 4902.64 万元，累计生产类工程已投资 1554.05 万元。

自来水供应

公司是广安城区及辖属县市唯一的供水企业，自来水供应业务经营较为稳定，但公司供水区域管网较为陈旧，供水管网漏损率偏高，对该业务盈利能力产生一定影响

公司供水业务由广安爱众负责运营，供水业务范围覆盖广安市全部区域，即广安城区（广

安区和前锋区)及辖属 3 县 1 县级市(包括邻水县、武胜县、岳池县和華蓥市),供水面积 120 平方公里。截至 2025 年 6 月末,公司供水客户 83.45 万户,服务人口约 250 万;输配水管网总长 1459 公里,在广安市城市供水市场占有率 100%。

截至 2025 年 6 月末,公司拥有水厂 10 座,设计供水能力 40 万立方米/日,全部为地表水供水。随着广安市城镇化推进及城区用水户数的不断增多,公司供水量稳步增加。由于供水区域地形环境特殊,且部分管网较为老旧,外部施工单位在施工时挖断水管,公司漏损率处于较高水平,对公司自来水供应业务盈利能力产生了一定影响。

图表 8 公司供水业务情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
自来水厂(座)	10	10	10	10
日供水能力(万立方米)	42	40	40	40
供水总量(万立方米)	10254.74	10748.36	11274.90	4667.39
售水总量(万立方米)	8518.56	8936.01	9949.41	4777.59
漏损率(%)	17.28	16.79	11.88	18.32

数据来源:公司提供,东方金城整理

自来水定价方面,广安市广安城区、華蓥市等地居民生活用水已推行阶梯水价制度。从售水客户结构来看,公司供水客户以居民为主。近年来公司自来水供应业务收入持续增长,2022 年~2024 年公司自来水供应收入分别为 2.13 亿元、2.25 亿元和 3.10 亿元;同期,自来水供应毛利率为 31.34%、34.87%和 26.99%。

截至 2025 年 6 月末,公司主要在建水务类项目为广安市前锋城区供水管网工程、2024 广安水务广安区加压泵站供水项目、武胜县县城应急备用水源建设工程、邻水县城市生活污水处理厂(一污)提标升级改造工程等,计划总投资 1.43 亿元,累计已投资 0.80 亿元。

建筑安装

公司主要从事广安市区域内公共项目的工程施工,其收入对公司的营业收入形成了重要补充

公司建筑安装业务主要包括水、电、气户表安装及其他工程施工业务,主要由子公司四川省爱众能源工程有限公司和四川广安爱众建设工程有限公司负责运营。公司具有建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级及建筑装修装饰工程专业承包二级资质。

图表 9 公司建筑安装业务营业收入构成情况(单位:万元)

指标	2022 年	2023 年	2024 年
建筑安装业务收入	62015.20	69860.27	53902.45
其中:电力安装	3646.20	3705.66	275.61
水务安装	19115.77	15956.33	10049.11
燃气安装	16886.78	15150.05	12657.52
其他	22366.45	35048.23	30920.21

数据来源:公司提供,东方金城整理

截至 2025 年 6 月末,公司在手合同总金额为 1.33 亿元,其中电力、水务、燃气业务在手

合同金额分别为 0.03 亿元、0.70 亿元、0.60 亿元。2022 年~2024 年，公司建筑安装业务收入分别为 6.20 亿元、6.99 亿元和 5.39 亿元，主要来自电力、燃气和水务归集的相关安装收入，其余为建筑施工收入，该业务收入对公司的营业收入形成了重要补充。同期，公司建筑安装业务毛利率分别为 46.61%、46.25%和 44.14%，盈利情况较好。

企业管理

产权结构

截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 12.62 亿元；爱众集团为公司第一大股东，广安区政府为公司实际控制人。

治理结构

公司设有股东大会，由全体股东组成，股东大会是公司的权力机构。

公司设立董事会，对股东大会负责。董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 人，董事会设董事长 1 名。董事会下设战略与投资委员会、提名与薪酬委员会审计委员会等专门委员会。专门委员会对董事会负责，依照公司章程和董事会授权履行职责。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名与薪酬委员会中独立董事占多数并担任召集人，审计委员会的召集人为会计专业人士。董事会各专门委员会的工作细则，由董事会另行制定。公司不设监事会，监事、监事会的职责由公司董事会审计委员会行使。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书、总工程师为公司高级管理人员。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。

管理水平

公司本部下设人力资源部、财务管理部、数字信息部、采储共享部、审计法务部、战略运营部、证券投资部等 12 个职能部门，对各个业务运营进行管理，同时建立了健全的制度管理体系，已全面推行制度化的规范管理，制定了包括财务管理、对外投资、内部审计、工程建设、安全管理等在内的管理制度。

综合看来，公司建立了完善的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月合并财务报表。信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年~2024 年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~9 月合并财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的子公司有 43 家。

资产构成与资产质量

公司资产总额稳定增长，以发电机组、天然气和自来水供应设施等非流动资产为主，资产流动性相对较弱

公司资产总额稳定增长，以发电机组、天然气和自来水供应设施等非流动资产为主。

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、存货、合同资产、持有待售资产等为主。近年来公司货币资金有所下降，2024 年末受限金额为 0.24 亿元；随着公司业务稳定开展，应收账款持续增长；公司存货主要为原材料、建筑安装成本，近年来有所增长；公司合同资产主要为已完工未结算的应付款；持有待售资产为公司转让的部分投资项目所持被投资企业股权²，转让价款合计 3.47 亿元，截至 2025 年 6 月末，收购方已按照协议约定的付款进度执行，由于尚未办理股权过户，将上述长期股权投资划分为持有待售资产。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
资产总额	103.31	108.31	113.83	125.97
流动资产	16.50	15.26	21.26	23.81
其中：货币资金	8.53	5.96	5.05	5.17
应收账款	3.87	4.30	6.05	4.98
存货	0.76	0.89	1.15	2.41
合同资产	-	0.84	2.10	2.48
持有待售资产	-	-	3.23	3.23
非流动资产	86.81	93.05	92.57	102.16
其中：长期股权投资	11.44	11.44	8.13	7.59
固定资产	63.31	64.20	67.14	69.77
在建工程	4.53	5.65	5.21	12.99

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产和在建工程。其中，公司长期股权投资有所下降，2024 年末下降主要系转让持有的拉萨金鼎兴能企业管理合伙企业（有限合伙）等企业股权所致。公司固定资产持续增长，主要为电力生产和输送、供水和天然气供应等设备以及配套的房屋及建筑物等。在建工程主要为输电线工程、农网升级改造项目、燃气管道工程和水管道工程等；2025 年 9 月末大幅增长主要系农网工程以及分布式光伏项目投入所致。

2024 年末，公司受限资产为 20.99 亿元，占总资产的比例为 18.44%，主要为用于保证金的货币资金 0.24 亿元、固定资产 15.48 亿元、在建工程 0.74 亿元、长期股权投资 4.51 亿元。

资本结构

公司所有者权益持续增长，权益结构较为稳定

近年来，公司所有者权益持续增长，构成较为稳定。2024 年末，公司实收资本增加系公司于 2024 年 3 月完成限制性股票激励计划登记所致；公司资本公积持续增长，主要为资本溢价；公司未分配利润持续增长，为历年经营累积所得。

² 2024 年，公司全资子公司深圳爱众资本管理有限公司以 9487.00 万元转让持有的水富泓力发电有限公司 33.33% 股权、盐津撒渔沱发电有限公司 33.33% 股权、盐津恒力发电有限公司 33.33% 股权、盐津燕子坡发电有限公司 33.33% 股权、宜宾张窝发电有限公司 33.33% 股权；以 25210.53 万元分 4 年收款（考虑时间价值后公允价值为 227892982.07 元）转让持有的拉萨金鼎兴能企业管理合伙企业（有限合伙）26.99% 股权。以上退出转让，均在 2024 年 12 月 31 日签署协议。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
实收资本	12.32	12.32	12.62	12.62
资本公积	15.12	15.12	15.44	15.34
未分配利润	12.71	14.31	15.99	16.78
少数股东权益	2.18	2.11	2.10	2.39
所有者权益合计	44.48	46.06	47.77	48.82

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模逐年增长，以非流动负债为主；全部债务规模持续增长，存在一定集中偿付压力，债务率持续增长

公司负债总额持续增长，以非流动负债为主，负债结构较稳定。

近年来，公司流动负债有所波动，主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款有所下降，2024 年末全部为信用借款；应付账款逐年增长，主要为应付材料款、工程款等，账龄主要为 1 年以内；合同负债主要为建筑安装业务收取的安装工程款项；其他应付款主要是往来款、保证金及押金等；随着到期债务的偿付以及临期，一年内到期的非流动负债有所波动。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
负债总额	58.83	62.25	66.06	77.16
流动负债	23.94	20.88	25.53	27.29
其中：短期借款	4.37	2.54	1.87	2.73
应付账款	4.34	5.69	7.58	9.02
合同负债	3.71	4.61	4.24	4.83
其他应付款	3.71	3.01	4.03	3.72
一年内到期的非流动负债	3.97	2.89	5.70	4.88
非流动负债	34.89	41.37	40.53	49.87
其中：长期借款	15.95	20.94	20.50	24.12
应付债券	3.25	3.05	3.01	2.99
租赁负债	0.04	0.03	0.03	6.79
长期应付款	10.73	12.12	12.30	12.47

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。近年来，公司长期借款呈增长趋势，主要用于项目建设、经营周转等；2024 年末公司应付债券为发行的“21 广安爱众 MTN001”；公司长期应付款有所增长，2024 年末包括收到的 11.36 亿元农网升级改造资金等专项应付款，其余主要为应付融资租赁款等。此外，2025 年 9 月末，公司租赁负债大幅增加系待支付租赁付款额增加所致。

债务方面，近年来公司全部债务持续增长，2022 年~2024 年末短期债务占全部债务比例分别为 34.36%、18.00%和 22.76%，存在一定集中偿付压力。债务率方面，公司资产负债率逐年增长，全部债务资本化比率有所波动。

图表 13 公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务	30.41	30.65	33.26	-
短期债务	10.45	5.52	7.57	-
长期债务	19.97	25.14	25.69	-
资产负债率	56.94	57.47	58.04	61.25
全部债务资本化比率	40.61	39.96	41.05	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司项目并购涉及较大金额诉讼，面临着较大的资本支出风险

截至 2025 年 6 月末，公司对外担保系全资子公司深圳爱众资本管理有限公司（以下简称“爱众资本”）对其参股 40%的四川恒嘉众新能源有限公司（以下简称“恒嘉众新能源”）进行的担保，担保余额为 0.22 亿元，恒嘉众新能源为爱众资本提供了反担保，代偿风险总体可控。

同期末，西藏联合企业管理有限公司（以下简称“西藏联合”）以未如约完成收购甘肃瑞光新能源有限公司（以下简称“甘肃瑞光”）为由，请求判令爱众资本按照协议约定履行对甘肃瑞光的收购义务，并判令爱众资本支付股权和债权等收购对价约 6.17 亿元，公司在前述诉求金额范围内承担连带清偿责任。2025 年 9 月，爱众资本一审被判履行对甘肃瑞光的股权和债权收购义务，支付各项成本合计金额 6.17 亿元³。公司不认可判决结果并提起上诉，截至本报告出具日，该案件二审已判决，判决结果为维持原判；公司将依法提请再审，东方金诚将持续关注后续案件进展情况以及上述事项对公司整体信用状况产生的影响。整体来看，公司项目并购涉及较大金额诉讼，面临着较大的资本支出风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，净利润及收益率指标均持续增长；根据公司 2025 年年度业绩预告，受电站关停等非经营性损益、售电收入减少等影响，公司 2025 年净利润将转亏

2022 年以来，公司营业收入和综合毛利率逐年增长。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年~2024 年占营业收入的比重分别为 18.47%、17.56%和 17.01%，占比有所下降。

近年来，公司净利润持续增长；投资收益主要来源于参股的电力和新兴产业企业投资。总资产收益率和净资产收益率均持续增长，整体盈利水平持续改善。

但是，根据 2026 年 1 月 24 日公司发布的《四川广安爱众股份有限公司 2025 年年度业绩预告》（以下简称“业绩预告”）。根据业绩预告，公司 2025 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-5.20 亿元到-3.00 亿元。预计 2025 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为 1.35 亿元到 1.65 亿元；导致公司业绩预亏的主要原因系：（1）受气候因素影响，公司所属水电站所在地区上游来水量同比减少，2025 年全电上网的新疆哈德布特电站、江油龙凤电站、岳池富流滩电站上网销售电量较上年同期减少约 2.15 亿千瓦时，同时叠加上网均价下降，影响售电收入同比减少约 0.70 亿元；（2）公司自 2025 年 8 月起执行居民生活用电低谷电价政策，自供区售电均价下降，影响售电收入同比减少约 0.33 亿元；（3）按照国家相关要求，公司控股子公司四川省绵阳爱众发电有限公司（以下简称“绵阳爱众发电”）因政策

³ 包含股权投资成本 1.116 亿元、合理收益 9487.79 万元，债权投资成本 3.031 亿元、合理收益 1.074 亿元。

调整原因关停泗耳河一、二级电站，预计资产损失影响利润减少约 2.95 亿元；三级电站受一、二级电站关停影响无法正常运行，预计资产减值影响利润减少约 1.86 亿元；（4）公司全资子公司爱众资本因西藏联合重大诉讼产生预计负债影响利润减少。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年末	2025 年 9 月末
营业收入	25.82	28.28	32.15	21.69
综合毛利率（%）	27.42	28.36	31.10	27.10
期间费用	4.77	4.96	5.47	3.79
投资收益	0.32	0.21	0.17	0.02
净利润	1.62	2.22	2.36	1.56
总资产收益率（%）	1.56	2.05	2.07	-
净资产收益率（%）	3.63	4.83	4.94	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

公司主营业务现金获取能力很强，经营性现金流保持净流入，整体现金流稳定性较弱

经营活动方面，公司经营活动产生的现金流入主要为电力生产与供应、天然气供应和自来水供应以及建筑安装等业务形成现金流入；近年来公司现金收入比很高，主营业务具有很强的现金获取能力。同期，公司经营活动产生的现金流出主要系外购电及天然气、建筑安装等形成的现金流出；经营性净现金流有所波动。

公司投资活动现金流入及流出主要为公司购买及赎回理财产品及对外投资、项目投资产生的现金流。近年来，公司投资活动现金流持续净流出，筹资前现金流有所波动。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
经营活动现金流入	32.09	33.20	34.36	26.51
现金收入比（%）	115.75	113.68	103.87	115.92
经营活动现金流出	25.82	26.39	29.67	24.14
经营活动净现金流	6.27	6.81	4.69	2.37
投资活动现金流入	6.45	3.70	12.47	10.71
投资活动现金流出	12.28	10.97	17.45	12.10
投资活动净现金流	-5.83	-7.27	-4.99	-1.39
筹资活动现金流入	19.97	12.26	21.35	16.02
筹资活动现金流出	17.18	14.92	21.72	15.66
筹资活动净现金流	2.79	-2.66	-0.37	0.36
现金及现金等价物净增加额	3.23	-3.12	-0.67	1.35

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入有所波动，其中 2022 年及 2024 年规模较高系新增借款较多所致；近年来，公司筹资活动现金流有所波动。

近年来，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为 3.23 亿元、-3.12 亿元和-0.67 亿元，整体现金流稳定性较弱。

偿债能力

公司是爱众集团下属最重要的公用事业运营主体，从事的电力供应、天然气和自来水供应业务具有很强的区域专营性，备用流动性较为充足，自身偿债能力很强

从短期偿债能力来看，近年来公司流动比率逐年增长，但流动资产对流动负债保障能力一般，易变现资产对短期债务的覆盖程度总体较好。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所波动；EBITDA 对债务的覆盖程度有所增长且持续处于较好水平。

图表 16 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
流动比率（%）	68.95	73.07	83.27	87.26
经营现金流动负债比率（%）	26.20	32.62	18.35	-
资产负债率（%）	56.94	57.47	58.04	61.25
长期债务资本化比率（%）	30.98	35.30	34.97	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.87	1.12	0.71	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.13	5.89	7.01	-
全部债务/EBITDA（倍）	4.34	3.98	4.03	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金城整理

截至 2024 年末，公司短期债务规模为 7.57 亿元。截至本报告出具日，公司已偿还上述债务；除账面货币资金外，公司未来主要通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 4.69 亿元，且近三年持续净流入状态，未来发生重大不利变化可能性很小。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2025 年 6 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 72.54 亿元，其中尚未使用额度为 43.01 亿元。

总体来看，考虑到公司是爱众集团下属最重要的公用事业运营主体，从事的电力供应、天然气和自来水供应业务具有很强的区域专营性，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 1 月 7 日，公司本部已结清及未结清信贷记录中无关注及不良类余额。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的债务融资工具已按时还本付息。

外部支持

支持能力

爱众集团是广安市重要的公用事业运营主体，从事的电力供应、天然气和自来水供应业务在广安市具有很强的区域专营性，且营业收入持续增长，财务实力很强

爱众集团是广安市重要的公用事业运营主体，其公用事业类业务全部由公司负责开展，从事的电力供应、天然气和自来水供应业务在广安市具有很强的区域专营性。此外，爱众集团还通过下属子公司广安市海晶石油销售有限公司进行石油销售及运输业务，业务多元化程度较高。

财务实力方面，爱众集团近三年营业收入持续增长，主要来自于公用事业类业务和石油销售及运输业务，净利润有所波动。爱众集团资产规模保持增长，资产结构以发电机组等非流动资产为主；负债规模逐年增长，债务率维持在一般水平。爱众集团经营活动现金流持续净流入，但筹资前现金流持续为净流出状态，整体现金流稳定性较弱。

图表 17 爱众集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	131.33	141.45	161.54
所有者权益	51.62	52.47	64.01
营业收入	29.89	33.07	41.03
净利润	1.56	1.00	1.87
经营活动产生的现金流量净额	5.90	6.55	5.56
投资活动产生的现金流量净额	-6.20	-8.06	-7.45
筹资活动产生的现金流量净额	4.88	-0.90	5.19
经营现金流动负债比率（%）	16.62	17.22	11.69
EBITDA 利息倍数（倍）	4.06	3.95	-

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

总体来看，爱众集团是广安市重要的公用事业运营主体，从事的电力供应、天然气和自来水供应业务在广安市具有很强的区域专营性，且财务实力很强，可给予公司的支持能力很强。

支持意愿

公司作为爱众集团具体开展公用事业类业务的最重要子公司，主营业务与爱众集团契合度很高，并得到了爱众集团的支持，预计爱众集团给予公司提供支持的意愿很强

作为爱众集团具体开展公用事业类业务的重要子公司，公司主要从事电力供应、天然气和自来水供应业务，主营业务与爱众集团契合度很高；从主要经营、财务指标占比来看，公司控股装机容量、售电量等经营数据以及资产规模等财务数据占爱众集团合并口径比重均很高。

图表 18 2024 年末主要经营、财务数据对比（单位：亿千瓦时、亿立方米、万吨、亿元）

项目	售电量	售气量	售水量	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
爱众集团	39.56	2.72	9949.41	161.54	64.01	41.03	1.87	5.56
公司	39.56	2.72	9949.41	113.83	47.77	32.15	2.36	4.69
占比（%）	100.00	100.00	100.00	70.47	74.63	78.35	126.10	84.28

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为爱众集团具体开展公用事业类业务的最重要子公司，可在业务开展和融资支持等方面得到爱众集团的有力支持。

鉴于公司主营业务与爱众集团契合度很高，且在融资支持等方面得到了爱众集团的支持，预计爱众集团给予公司提供支持的意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对爱众集团财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为爱众集团对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

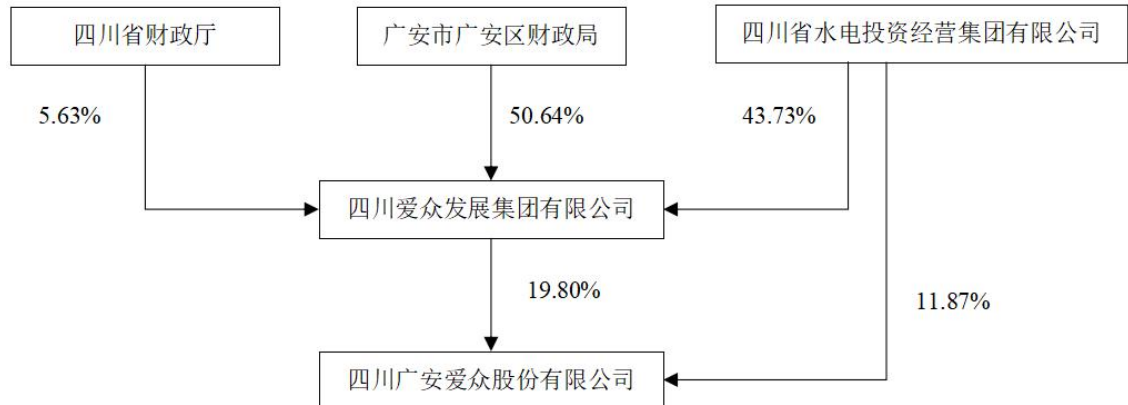
东方金诚认为，四川省广安市经济保持较快增长，为公司业务发展提供了较好的外部环境；公司业务多元化程度较高，电力生产和供应、天然气和自来水供应等主要业务具有很强的区域专营性；近三年，公司总售电量快速增长，售电客户结构较为稳定。同时，东方金诚关注到，公司水力发电机组主要为中小水电机组，运行效率易受区域来水情况影响；根据公司 2025 年年度业绩预告，受电站关停等非经营性损益、售电收入减少等影响，公司 2025 年净利润将转亏；公司资产以发电机组、天然气和自来水供应设施等为主，资产流动性相对较弱；公司全部债务持续增长，存在一定集中偿付压力；公司项目并购涉及较大金额诉讼，面临着较大的资本支出风险。

公司股东爱众集团综合财务实力很强，且公司作为爱众集团下属最重要的公用事业经营主体，主营业务与爱众集团契合度很高，能够获得的外部支持作用较强。

综合分析，公司偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：2024 年末公司合并报表范围内子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
岳池电力	13000.00	四川岳池县	发电供电、安装	70.00	-	非同一控制下的企业合并
广安电力	10000.00	四川广安	发电供电、安装	100.00	-	出资设立
广安燃气	5000.00	四川广安	天然气安装、供应	100.00	-	出资设立
广安水务	5000.00	四川广安	自来水供应、安装	100.00	-	出资设立
岳池水务	2000.00	四川岳池县	自来水供应、安装	100.00	-	非同一控制下的企业合并
邻水燃气	3000.00	四川邻水县	天然气供应	100.00	-	同一控制下的企业合并
邻水环保	1000.00	四川邻水	城镇生活污水处理	-	100.00	出资设立
邻水水务	3000.00	四川邻水县	自来水供应	100.00	-	同一控制下的企业合并
西充燃气	2000.00	四川西充县	天然气供应	100.00	-	非同一控制下的企业合并
工程公司	4600.00	四川广安市	电力工程安装与施工	100.00	-	出资设立
武胜燃气	2000.00	四川武胜县	天然气供应	100.00	-	同一控制下的企业合并
武胜水务	1000.00	四川武胜县	自来水供应	100.00	-	同一控制下的企业合并
绵阳发电	9206.35	四川平武县	水力发电	75.86	-	非同一控制下的企业合并
德宏燃气	8000.00	云南德宏州	天然气安装、供应	100.00	-	出资设立
德宏压缩天然气	2000.00	云南德宏州	天然气安装、供应	-	51.00	出资设立
盈江燃气	2000.00	云南德宏州	天然气安装、供应	-	100.00	出资设立
瑞丽燃气	2000.00	云南瑞丽	天然气安装、供应	-	100.00	出资设立
陇川燃气	800.00	云南省德宏傣族景颇族自治州陇川县	天然气安装、供应	-	100.00	出资设立
云南昭通	27000.00	云南鲁甸县	水力发电	76.61	-	非同一控制下的企业合并
华蓥发电	500.00	四川华蓥市	电力供应	70	-	同一控制下的企业合并
公共服务	90.00	四川广安	电力咨询	100.00	-	出资设立
华蓥水务	2100.00	四川华蓥市	自来水生产和供应	100.00	-	同一控制下的企业合并
华蓥乡镇供水	1000.00	四川华蓥市	自来水生产和供应	-	100.00	出资设立
前锋水务	2500.00	四川广安	自来水供应	100.00	-	出资设立
新疆富蕴	10000.00	新疆富蕴县	水电开发、经营	100.00	-	非同一控制下的企业合并
爱众资本	50000.00	广东深圳	受托资产管理、投资管理、创业投资等	100.00	-	出资设立
新能源技术公司	45000.00	四川广安	新能源项目建设、开发与服务等	52.10	-	出资设立
新能源销售公司	500.00	四川广安	加油站、新能源项目建设开发	-	52.10	出资设立

前锋燃气	2000.00	四川广安	天然气供应	100.00	-	出资设立
设计公司	3000.00	四川成都	工程勘察设计;工程管理服务等	100.00	-	出资设立
龙凤水电	5000.00	四川江油	水电资源开发、电能生产经营	100.00	-	非同一控制下的企业合并
花园制水	24399.24	四川广安	生产、销售自来水	60.00	-	同一控制下的企业合并
花园水务	5000.00	四川广安	生产、销售自来水		60.00	同一控制下的企业合并
云算科技	5000.00	四川成都	互联网数据服务等	100.00	-	出资设立
能源销售	2000.00	四川广安	购售电业务,热能的购售及供水服务等	100.00	-	出资设立
智慧家	500.00	四川广安	供暖服务;燃气燃烧器具安装、维修	60.00	-	出资设立
威宁燃气	2040.82	贵州威宁彝族回族苗族自治县	燃气业务	100.00	-	非同一控制下的企业合并
综合能源	10000.00	四川广安	太阳能发电	100.00	-	出资设立
重庆新能源	3500.00	重庆涪陵区	太阳能发电	-	100.00	非同一控制下的企业合并
江苏新能源	6000.00	江苏省镇江市句容市	太阳能发电	-	80.00	出资设立
西充爱能	1000.00	四川广安	购售电业务,热能的购售及供水服务等	100.00	-	出资设立
分质供水	2000.00	四川广安	现制现售饮用水	95.00	-	出资设立
白银瑞光	11400.00	四川广安	热力生产和供应	100.00	-	非同一控制下的企业合并

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	103.31	108.31	113.83	125.97
其中：流动资产	16.50	15.26	21.26	23.81
负债总额	58.83	62.25	66.06	77.16
全部债务	30.41	30.65	33.26	-
其中：短期债务	10.45	5.52	7.57	-
所有者权益	44.48	46.06	47.77	48.82
营业收入	25.82	28.28	32.15	21.69
营业成本	18.74	20.26	22.15	15.81
期间费用	4.77	4.96	5.47	3.79
利润总额	2.27	2.86	3.20	2.03
净利润	1.62	2.22	2.36	1.56
经营活动产生的现金流量净额	6.27	6.81	4.69	2.37
投资活动产生的现金流量净额	-5.83	-7.27	-4.99	-1.39
筹资活动产生的现金流量净额	2.79	-2.66	-0.37	0.36
现金及现金等价物净增加额	3.23	-3.12	-0.67	1.35
主要财务指标				
现金收入比率（%）	115.75	113.68	103.87	115.92
综合毛利率（%）	27.42	28.36	31.10	27.10
净资产收益率（%）	3.63	4.83	4.94	-
总资产收益率（%）	1.56	2.05	2.07	-
资产负债率（%）	56.94	57.47	58.04	61.25
全部债务资本化比率（%）	40.61	39.96	41.05	-
长期债务资本化比率（%）	30.98	35.30	34.97	-
流动比率（%）	68.95	73.07	83.27	87.26
速动比率（%）	65.77	68.82	78.76	78.44
经营现金流动负债比率（%）	26.20	32.62	18.35	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.87	1.12	0.71	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.13	5.89	7.01	-
全部债务/EBITDA（倍）	4.34	3.98	4.03	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在四川广安爱众股份有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对受评主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026 年 2 月 4 日