

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1167 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持四川省投资集团有限责任公司“05川投债(1)”和“05川投债(2)”的信用等级为AAA。

特此公告。



四川省投资集团有限责任公司跟踪评级报告

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
05 川投债（1）	10 亿元	2005/11/4- 2015/11/4	AAA	AAA
05 川投债（2）	10 亿元	2005/11/4- 2020/11/4	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.06	30.27	19.28	22.50
资产总额(亿元)	370.21	390.76	380.13	384.43
所有者权益(亿元)	123.97	129.91	159.98	162.22
长期债务(亿元)	170.86	188.64	161.28	162.02
全部债务(亿元)	199.25	218.75	185.16	184.32
营业收入(亿元)	85.40	83.92	66.64	17.17
利润总额(亿元)	3.37	1.74	4.20	3.17
EBITDA(亿元)	23.93	23.66	21.39	--
经营性净现金流(亿元)	10.88	19.59	21.01	7.43
营业利润率(%)	17.81	14.71	23.28	32.53
净资产收益率(%)	2.02	0.96	2.18	--
资产负债率(%)	66.51	66.75	57.91	57.80
全部债务资本化比率(%)	61.65	62.74	53.65	53.19
流动比率(%)	99.62	102.33	111.22	113.86
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	9.25	8.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	2.30	2.39	--
经营现金流流动负债比(%)	15.06	29.14	40.42	--

注：2013 年一季度财务报表未经审计。

分析师

仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”或“公司”）是四川省人民政府授权的国有资产经营主体及重点建设项目投、融资主体。跟踪期内，公司经营业务仍以能源和工业板块为主，四川巴蜀电力开发有限责任公司（以下简称“巴蜀电力”）资产重组后，不再纳入合并报表，公司其他火电企业由于煤价下跌，加之水电产能扩张，公司能源板块盈利能力有所提升；工业板块方面，由于铁合金和黄磷市场低迷，公司工业板块业务仍旧亏损；三产和基础板块收入和利润有所上升。跟踪期内，巴蜀电力不再纳入合并范围，公司资产和收入规模有所下降，但整体债务规模减少，债务负担减轻。未来，随着公司在建水电项目陆续投产，公司收入规模及现金流量有望增长，有助于支撑公司信用基本面。

“05川投债（1）”和“05川投债（2）”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi，具备极强的担保能力，其担保有效提升了“05川投债（1）”和“05川投债（2）”本息偿还的安全性。

综上，联合资信维持“05川投债（1）”和“05川投债（2）”AAA的信用等级。

优势

1. 由于巴蜀电力近年来持续亏损，资产重组后，巴蜀电力不再纳入合并报表，公司能源板块盈利能力有所提升。
2. 国家开发银行担保实力强，其担保对“05川投债（1）”和“05川投债（2）”的信用水平具有显著的提升作用。
3. 公司现金类资产及经营性现金流规模较大，对“05川投债（1）”和“05川投债（2）”具有较强的保护能力。

关注

1. 跟踪期内，由于合并范围的变化，公司资产和收入规模有所下降。
2. 由于铁合金和黄磷市场低迷，公司工业板块业务持续亏损。
3. 公司投资收益对公司利润贡献较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川省投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川省投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川省投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川省投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于四川省投资集团有限责任公司存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、公司概况

四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”或“公司”）是四川省人民政府授权的国有资产经营主体及重点建设项目投、融资主体。公司前身为成立于 1988 年 10 月的四川省能源交通投资公司，1991 年 4 月更名为四川省投资公司，1996 年 8 月经四川省人民政府“川府函[1996]176 号”批准组建为国有独资的四川省投资集团有限责任公司，目前公司注册资本 55.07 亿元人民币。

公司经营范围包括：经营和管理能源（含节能）、交通、通信、原材料、机电、轻纺、科技、农业、林业及其他非工业经营性固定资产投资，根据四川省政府授权经营公司投资所形成的国有资产，为国内外投资者提供咨询服务。

截至 2012 年底，公司资产总额 380.13 亿元，所有者权益 159.98 亿元（其中少数股东权益 51.54 亿元）；2012 年公司实现营业收入 66.64 亿元，利润总额 4.20 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 384.43 亿元，所有者权益 162.22 亿元（其中少数股东权益 52.70 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.17 亿元，利润总额 3.17 亿元。

公司注册地址：四川省成都市小南街 23 号；法定代表人：黄顺福。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初

步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

PPI 方面, 2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响, 2012 年前三季度 PPI 不断下降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 加快推进结构性减税, 扩大“营改增”试点范围, 同时进一步推动基础设施建设等多种措施, 确保“稳增长”目标实现。公共支出方面, 2012 年全国教育支出 21165 亿元, 同比增长 28.3%; 医疗卫生支出 7199 亿元, 同比增长 12.0%; 社会保障和就业支出 12542 亿元, 同比增长 12.9%; 住房保障支出 4446 亿元, 同比增长 16.4%。2012 年, 全国财政累计收入为 117210 亿元, 累计支出为 125712 亿元, 分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 中国将对进出口关税进行部分调整, 中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 5 月 23 日召开的国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末, 教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、

城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势, 均保持两位数以上的增速。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境, 取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下, 央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性, 全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点, 公开市场操作净投放 1.44 万亿元, 成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点, 引导市场利率适当下行, 促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看, 2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元, 同比多增 7320 亿元, 货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面, 截至 2012 年末, 人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%, 同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道, 目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产, 落实和完善扶持政策, 加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣, 支持中小企业发展, 发展生产性服务业, 加强生态建设。房地产方面, 坚持房地产调控不放松, 一方面中央政府多次指出稳定和严格实施房地产调控政策, 相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面, 支持自住性合理需求, 国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施, 央行指出满足首套房贷款需求, 30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看, 2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭

配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

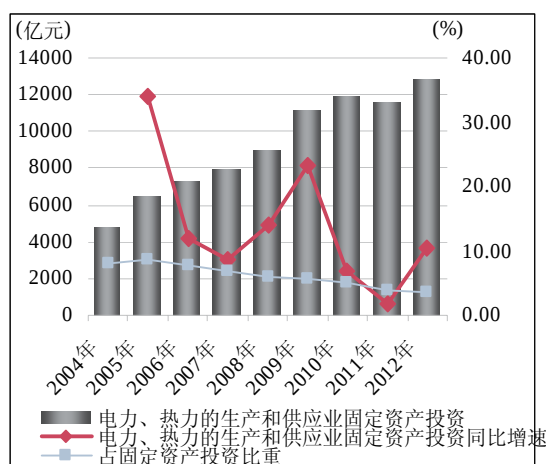
四、行业及区域经济环境

1. 电力行业和区域经济概况

电力投资与建设

2004年~2012年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012年全年，全国固定资产投资364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

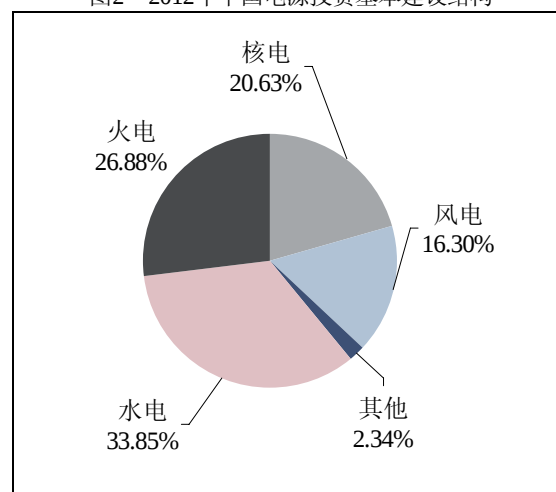


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，

同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。电源投资结构仍不断优化。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

图2 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

随着农村电网改造升级工程的深入开展、智能电网及特高压电网建设的全面提速，电网投资规模不断扩大。2012年全年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的

比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。

2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下。其中，水电新增1551万千瓦，火电新增5065万千瓦，并网风电新增1285万千瓦，并网太阳能发电新增119万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%；火电81917万千瓦（含煤电75811万千瓦、气电3827万千瓦），占全部装机容量的71.5%；核电1257万千瓦，并网风电6083万千瓦，并网太阳能发电328万千瓦。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截至2012年底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源达到28.5%，比上年提高1.0个百分点。

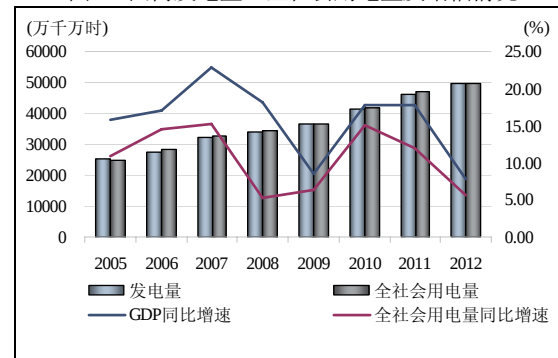
电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

电力生产方面，2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，

占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

用电市场方面，2012年全国全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.5%，增速比2011年回落6.5个百分点。与GDP增速逐季回落但回落幅度逐季收窄相一致，四个季度全社会用电量同比分别增长6.8%、4.3%、3.6%和7.3%，且11、12月增速连续创2012年以来的月度最高增速，表明前期“稳增长”的政策措施效果逐步显现，经济正逐渐趋稳回升。2012年，第一产业用电量1013亿千瓦时，与上年基本持平；第二产业36669亿千瓦时，同比增长3.9%，四个季度同比分别增长4.5%、2.9%、1.6%和6.7%，第四季度对全社会用电量增长的贡献率超过70%，成为带动全社会用电量增速连续回升的主要动力；第三产业5690亿千瓦时，同比增长11.5%；城乡居民生活6219亿千瓦时，同比增长10.7%。

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平，其中安徽增速为11.5%，而江西、湖北和河南增速均低于4%；东部区域用电量同比增长

4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低与其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

区域经济概况

2012 年，成都市实现地区生产总值 8138.9 亿元，比上年增长 13.0%。其中：第一产业实现增加值 348.1 亿元，增长 3.8%；第二产业实现增加值 3790.6 亿元，增长 15.6%；第三产业实现增加值 4000.3 亿元，增长 11.5%，一、二、三产业比例关系为 4.3：46.6：49.1。按常住人口计算，全市人均生产总值 57624 元。社会经济发展水平在全国副省级城市中居中等水平，主要经济指标增幅均位居前列。2012 年全年地方公共财政收入 781.0 亿元，比上年增长 18.9%；其中税收收入 571.6 亿元，增长 17.3%。

全年公共财政支出 982.3 亿元，增长 15.8%。

整体看，近几年成都市经济实力不断增强，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，未来基础设施将以交通建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

五、经营分析

2011 年，神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）与四川省投资集团有限责任公司签署了《合作意向协议》，神华集团启动重组巴蜀电力的重大事项。2012 年 1 月，神华集团对巴蜀电力公司股权重组完成，公司持股比例由 100%下降至 49%，巴蜀电力不再纳入合并报表范围，由公司本部对其按权益法进行核算。受煤电价格失衡和整体火电行业不景气影响，巴蜀电力一直处于亏损状态。巴蜀电力资产重组后，巴蜀电力不再并表，虽然公司资产及收入相应减少，但公司投资收益增加，整体盈利能力得到提升。同时，神华集团重组巴蜀电力之后，承诺利用其煤炭资源优势，保障巴蜀电力火电企业煤炭供应，使巴蜀电力扭亏为盈。

2012 年公司实现营业收入 66.64 亿元，同比下降 20.59%，主要是由于巴蜀电力的划出导致；其中主营业务收入 65.23 亿元。从主营业务收入构成看，能源板块实现收入 40.56 亿元，同比下降 28.50%，收入占比为 62.18%，较 2010 年略有下降；工业板块实现主营业务收入 15.59 亿元，同比下降 17.51%，收入占比为 23.90%，能源和工业两大板块仍是公司收入的主要构成部分。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.17 亿元，其中主营业务收入 16.75 亿元。其中，能源板块占比有所上升，能源和工业两板块占比合计为 92.35%。

表1 公司主营业务收入构成 (单位：亿元/%)

板块	2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
能源	56.73	69.42	40.56	62.18	11.91	71.10
工业	18.90	23.13	15.59	23.90	3.56	21.25

三产	3.30	4.04	5.95	9.12	0.34	2.03
基础	2.79	3.41	3.13	4.80	0.94	5.61
合计	81.73	100	65.23	100	16.75	100

资料来源：公司提供

注：自2012年起，巴蜀电力不再纳入公司合并范围。

(1) 能源板块

受益于电价上调和公司产能扩张，2012年公司全年发电量为398亿千瓦时，同比增长22.99%，其中水电完成248亿千瓦时，同比增长19.23%，火电完成150亿千瓦时，同比增长29.76%；2012年公司能源板块实现主营业务收入40.56亿元，较2011年下降28.50%。2013年1~3月，公司能源板块实现主营业务收入11.91亿元；公司发电量为118.11亿千瓦时，其中火电发电51.66亿千瓦时，水电发电66.45亿千瓦时。2013年1季度，公司发电量同比大幅上升主要是雅砻江公司产能扩张并且大部分火电企业扭亏为盈。

截至2012年底，公司可控装机容量持续维持在282.19万千瓦，较2011年大幅减少，主要是巴蜀电力不再纳入合并范围所致。其中火电可控装机容量为131.00万千瓦，水电可控装机容量为151.19万千瓦。截至2013年3月底，公司可控装机容量与2012一致。

表2 公司能源板块基本情况

(单位：万千瓦，亿千瓦时)

	2011年	2012年	2013年3月
可控装机容量(万千瓦)	423.36	282.19	282.19
其中：火电	257.00	131.00	131.00
水电	166.36	151.19	151.19
全年发电量(亿千瓦时)	323.60	398.00	118.11
其中：火电	115.60	150.00	51.66
水电	208.00	248.00	66.45

资料来源：公司提供

火电方面，2012年1月，中国神华能源股份有限公司(以下简称“中国神华”)对巴蜀电

力股权重组完成后，目前公司控股的火电企业为四川泸州川南发电有限责任公司(以下简称“川南发电”)下属的川南电厂和四川川投能源股份有限公司(以下简称“川投能源”)下属的嘉阳电厂，并参股巴蜀电力(持股49%)和四川中电福溪电力开发有限公司(以下简称“中电福溪”，持股49%)两家火电企业。

2012年，公司火电可控装机容量和上网电量分别为131.00万千瓦和51.16亿千瓦时，同比分别下降49.03%和48.79%，主要是由于巴蜀电力不再纳入合并范围导致公司可控装机容量减少所致。2013年1~3月，公司可控装机容量为131.00万千瓦，上网电量为15.35亿千瓦时。从上网电价看，2012年开始，川南电厂开始享受脱硫电价，并且由于上网电价上调，公司火电平均上网电价同比上升5.29%至0.4597元/千瓦时。2013年1~3月，公司平均电价上升至0.4951元/千瓦时。

表3 公司火电运营情况

	2011年	2012年	13年1~3月
上网电量(亿千瓦时)	99.90	51.16	15.35
设备利用小时数(小时)	4258	4286	1285
供电煤耗(克/千瓦时)	343.00	329.16	327.54
平均综合厂用电率(%)	7.99	6.94	6.80

资料来源：公司提供

目前，公司火电在建项目主要有：达州燃气电站新建项目自2012年底通过国家发改委核准，正式开工建设以来，工程进展顺利，预计2014年上半年首台机组投产发电；中电福溪二期项目目前正在筹备之中；巴蜀电力江油煤电一体化工程总平面布置方案通过审查，目前正进行征地拆迁及迁建工作。

水电方面，公司目前投入运营的水电站主要有紫坪铺、田湾河及雅砻江公司的二滩电站和官地电站。2012年，紫坪铺来水增加，全年完成发电量33.4亿千瓦时，同比增加了3.58亿千瓦时，全年实现营业收入7.88亿元，利润总

额 0.21 亿元，紫坪铺扭亏为盈；田湾河公司自投产以来运行平稳，2012 年实现营业收入 7.46 亿元，利润 1.90 亿元，同比略有减少。2012 年，公司水电可控装机容量和上网电量分别为 151.19 万千瓦时和 63.39 亿千瓦时，可控装机容量同比略有下降，上网电量增加。2013 年 1~3 月，公司上网电量为 15.35 亿千瓦时。从上网电价看，2012 年公司水电平均上网电价和 2011 年基本持平，为 0.2784 元/千瓦时，2013 年 1~3 月，平均上网电价上升至 0.3326 元/千瓦时。

公司在建的水电工程主要是雅砻江公司进行的雅砻江流域梯级电站开发（川投能源持股 48%）。国家已核准并开工建设的项目有官地水电站、锦屏一级、二级水电站和桐子林电站。2012 年，官地水电站先后有三台机组投入商业运行，锦屏二级水电站实现了首台机组的投产发电，两大电站单年新增装机容量 240 万千瓦，截至 2013 年 3 月底，官地水电站最后一台机组顺利通过 72 小时连续带负荷试运行，正式并网发电。锦屏一级、二级水电站预计 2013 年分别有两台、三台机组实现投运。未来，随着公司在建水电项目陆续投产，公司能源板块的盈利能力将有望进一步增强，带动集团整体实力的上升。

表 4 公司水电运营情况

	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
发电量（亿千瓦时）	61.77	64.62	13.45
上网电量（亿千瓦时）	60.47	63.39	13.30
设备利用小时（小时）	4,174	4366	909

资料来源：公司提供

总体看，2012 年，由于巴蜀电力不再纳入合并报表，公司可控装机容量大幅下降，但公司水电和火电机组营运较好，并且上网电价稳步提升，公司能源板块下属公司逐步扭亏为盈，经营情况逐渐好转。

（2）工业板块

工业板块方面，公司以铁合金和黄磷为主，2012 年生产黄磷 3.29 万吨，同比下降 30.15%；

生产铁合金 16.11 万吨，同比下降 10.65%。2012 年公司工业板块实现主营业务收入 15.59 亿元，同比下降 17.51%。由于公司工业板块产品单一，抵御市场风险能力较弱，并且受宏观经济低迷、成本增加以及需求下滑，公司工业板块持续亏损。2013 年 1~3 月，公司工业板块持续亏损，亏损 0.43 亿元。

表 5 公司工业板块经营情况（单位：亿元）

项目公司	2011 年		2012 年		13 年 1~3 月	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
川投峨铁	13.22	0.02	10.67	-1.02	2.18	-0.20
川投化工	6.74	-0.49	5.45	-1.32	1.51	-0.23
合计	19.96	-0.47	16.12	-2.34	3.69	-0.43

资料来源：公司提供

2012 年，公司参股的天威硅业有限公司（持股 35%）和川投能源相对控股的四川新光硅业科技有限责任公司由于持续亏损已全部停产，严重影响了公司工业板块的盈利水平。

（3）三产板块和基础板块

第三产业方面，2012 年公司三产板块实现主营业务收入 5.95 亿元，同比增长 80.30%，利润总额 0.69 亿元，同比增加 1.13 亿元。公司三产板块主要包括房地产、贸易和网球中心。2012 年，房地产板块实现销售收入 4.14 亿元，截至 2013 年 3 月底，公司房地产板块在建项目主要为“牧山丽景”和“川网国际花园”项目。“牧山丽景”已于 2012 年底实现预售且已售金额均已结转；“川网国际花园”预计 2013 年 10 月开始预售。2012 年公司房地产销售签约金额 2.79 亿元，实现资金回款 3.07 亿元。

基础板块方面，2012 年，川投水务运行平稳，各项指标良好，新增天然气用户 13422 户，自来水用户 20054 户，累计供水 3444 万吨，同比增长 9%，供气（含 CNG）6300 万方，同比增长 9.24%，2012 年实现营业收入 3.19 亿元，实现利润总额 0.61 亿元。2013 年 1~3 月，基础板块实现营业收入 0.96 亿元，利润总额 0.22 亿元。

六、募集资金使用情况

公司于2005年11月4日发行公司债券20亿元，其中10亿元为10年期，发行的票面利率为4.50%，每年付息一次，2015年11月3日到期；另外10亿元为15年期，发行的票面利率为4.80%，每年付息一次，2020年11月3日到期。

截至2013年3月底，“05川投债”所募集资金已全部用于经国家发改委“发改财金[2005]575号”文批准的融资项目，项目进展情况见表6。资金使用方向未发生变化。

江油电厂燃煤机组扩建工程归属于巴蜀电力，在巴蜀电力划出前已完成建设，募集资金偿还工作仍由公司承担。

表6 “05川投债”投资项目进展情况

项目名称	审批文号	截至2013年3月底最新进展
岷江紫坪铺水利枢纽工程	计农经[2003]300号	2013年1~3月，实现销售收入2.42亿元，实现利润总额为6615万元，同比增加12155万元。
江油电厂燃煤机组扩建工程	发改能源[2003]361号	2013年1~3月，实现销售收入7.54亿元，同比减少0.29亿元；实现利润总额14475万元（去年同期利润3588万元）。
泸州火电厂一期工程	发改能源[2003]1568号	2013年1~3月，实现销售收入5.69亿元；实现利润总额10350万元，同比增加3615万元。

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2012年财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2013年一季度数据未经审计。

2012年，巴蜀电力不再纳入合并范围。本文分析以2012年年度报表为主，2013年一季度财务数据作为补充。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入66.64亿元，较2011年下降20.59%，主要是由于巴蜀电力不再纳入合并报表，其中主营业务收入65.23亿元。

2012年，公司主营业务收入中能源板块和工业板块仍然是主要构成部分，2012年占比分别为62.18%和23.90%；三产板块实现主营业务收入5.95亿元，收入占比上升至9.12%；2012年，公司基础板块实现主营业务收入3.13亿元，收入占比4.80%。2012年公司营业成本49.56亿元，较2011年下降29.75%。由于营业成本下降幅度大于营业收入的下降幅度，2012年公司营业利润率由2011年的14.71%上升至23.28%。

2012年，公司期间费用（销售费用+管理费用+财务费用）为15.35亿元，较上年下降9.70%，占当期营业收入比例由上年的20.25%上升至23.03%；同期公司实现投资收益4.77亿元，同比增长7.13%，2012年，巴蜀电力不再纳入合并范围且扭亏为盈，使公司投资收益有所增长；2012年实现营业利润3.63亿元，增幅较大。

2012年，公司实现营业外收入0.86亿元，主要是政府补助，其中包括电煤供应奖励及储备补贴、财政亏损补贴、增值税即征即退等。2012年公司实现利润总额4.20亿元和净利润3.49亿元，同比分别增长141.22%和179.55%。

2013年1~3月，公司实现营业收入17.17亿元，营业成本11.33亿元，分别为2012年全年的25.77%和22.86%；营业利润率为32.53%，较2012年有所上升，主要是公司能源板块有所好转带动公司整体盈利能力上升。2013年1~3月，公司实现投资收益1.13亿元，同期公司实现营业收入和利润总额分别为3.16亿元和3.17亿元，分别是2012年全年的87.05%和75.48%。

从盈利指标看，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.61%和2.18%，较上年均有所上升，公司整体盈利能力有所提升。

整体看，跟踪期内，受能源板块好转以及三产和基础板块收入和利润的增长，公司整体盈利能力有所上升。

2. 现金流及保障

2012年，经营活动方面，公司销售商品、

提供劳务收到的现金为 69.73 亿元，较 2011 年下降 10.57%，现金收入比为 104.63%，同比略有下降，公司现金收入质量较好；经营活动产生的现金流净额为 21.01 亿元。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入为 4.63 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；公司投资活动现金流出为 34.45 亿元，主要为在建水电和灾后恢复重建项目的投资支出及下属子公司的对外投资支出；投资活动产生的现金流量净额为 -29.82 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动主要体现为借款、吸收投资收到的现金以及偿还借款及利息，筹资活动产生的现金流量净额为 1.91 亿元。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 21.29 亿元，是 2012 年全年的 30.53%；现金收入比为 124.00%，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.43 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -1.64 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -1.31 亿元。

总体看，跟踪期内，经营活动现金流入量保持较大规模，投资支出规模较大，公司有一定的融资压力。

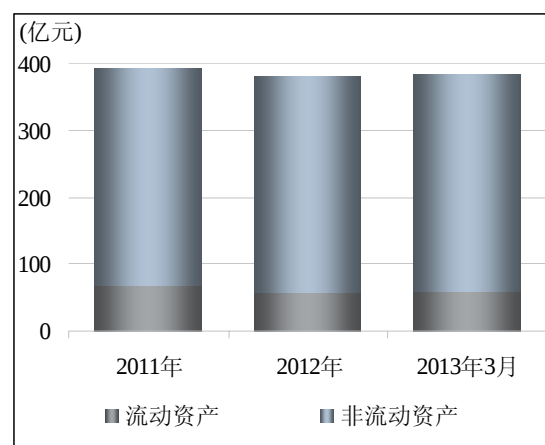
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额 380.13 亿元，同比下降 2.72%，主要是由于巴蜀电力不再纳入合并范围导致公司资产规模减少。其中，流动资产占 15.21%，非流动资产占 84.79%，非流动资产占比持续上升。

截至 2012 年底，公司流动资产 57.80 亿元，同比下降 15.97%，主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，占比分别为 26.43%、14.44%、15.39%和 31.91%。

截至 2012 年底，公司货币资金 15.28 亿元，同比下降 38.36%，其中为银行存款（占 82.40%），货币资金中使用受限的资金为 1.66 亿元，均为保证金。

图 4 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

2012 年，应收票据和应收账款较 2011 年均有不同程度的减少，变动率为 -27.12% 和 -26.92%，截至 2012 年底，公司应收票据和应收账款分别为 4.00 亿元和 8.35 亿元，2012 年公司对应收账款计提坏账准备 0.76 亿元。

截至 2012 年底，公司其他应收款 8.90 亿元，同比大幅增长，主要是公司本部未到期委托理财 5.26 亿元以及川投能源委托银行发放给四川新光硅业科技有限责任公司（以下简称“新光硅业”）的贷款 1.38 亿元，公司对其他应收款划分组合计提坏账准备，分别为单独金额重大并单独计提坏账准备、不带息债权按账龄划分组合、带息债权按逾期账龄划分组合，分别计提坏账准备 0.02 亿元、2.98 亿元和 0.01 亿元。

截至 2012 年底，公司存货账面余额为 18.64 亿元，主要以开发成本、原材料和库存商品为主，占比分别为 55.74%、31.33%和 9.39%，2012 年，公司计提减值准备 0.20 亿元，公司存货账面价值 18.45 亿元，同比下降 15.14%。

截至 2012 年底，公司非流动负债 168.18 亿元，同比下降 13.14%，主要以长期股权投资和固定资产为主，占比分别为 41.78%和 46.12%。截至 2012 年底，公司可供出售金融资产 2.81 亿元，主要是公司持有的广安爱众、盘江股份、交通银行等股票；长期应收款 14.70 亿元，同比略有减少；长期股权投资 134.67 亿

元,同比增长 30.87%,主要是增加的对联营企业投资,金额较大的被投资企业主要为神华巴蜀电力有限责任公司、雅砻江流域水电开发游侠弄公司、国电大渡河流域电力开发有限责任公司等;固定资产原值 205.12 亿元,主要为机械设备(68.77%)和房屋建筑物(27.54%),2012 年累计折旧 54.38 亿元,计提减值准备 2.09 亿元,2012 年公司固定资产净值为 148.65 亿元;在建工程 6.49 亿元,2012 年新增主要是子公司达州燃气公司燃气联合循环机组电站的设备管理费,同期减少的主要是巴蜀电力公司在建工程;无形资产 6.23 亿元,较 2011 年有所减少,主要为土地使用权(占 86.04%)。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 384.43 亿元,较 2012 年底增长 1.13%,其中流动资产占 15.65%,非流动资产占 84.35%,其构成与 2012 年变化不大。

总体看,公司资产以非流动资产为主,受巴蜀电力不再纳入合并报表影响,公司资产规模有所下降,公司资产质量一般。

截至 2012 年底,公司所有者权益 159.98 亿元,较上年增长 23.15%,主要是由于子公司川投能源以 12.22 元/股公开增发 16300 万股 A 股股票,募集资金 199186 万元,公司股本溢价增加导致资本公积增长所致,其中归属于母公司的所有者权益 108.44 亿元,少数股东权益 51.54 亿元,归属于母公司所有者权益中,实收资本占 50.78%,资本公积占 61.86%,公司所有者权益稳定性较强。截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益为 162.22 亿元,较 2012 年底增长 1.40%,主要是由于专项储备增加所致,构成与 2012 年底变化不大。总体看,公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大,权益稳定性较好。

截至 2012 年底,公司负债合计 220.15 亿元,同比下降 15.60%,其中流动负债占 23.61%,非流动负债占 76.39%。截至 2012 年底,公司流动负债 51.97 亿元,同比下降 22.69%,由于巴蜀电力不在纳入合并报表,各主要科目均有

不同程度的减少,公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。截至 2012 年底,公司短期借款 15.58 亿元;应付账款 10.43 亿元,主要是应付工程款;其他应付款 8.13 亿元,主要为质保金、保证金以及子公司劳动服务公司余额,其中账龄在 1 年以内的占 40.68%,1~2 年的占 19.67%,2~3 年的占 7.34%,3 年以上的占 32.31%,账龄较长;应付债券 44.46 亿元,主要是“05 川投债-10 年期债券”、“05 川投债-15 年期债券”、7 亿元“11 川投 MTN1”以及川投能源向社会公开发行的 21 亿元可转换公司债;专项应付款 5.72 亿元,主要是紫坪铺公司受到的灾后重建资金、异地迁建补偿费等。截至 2013 年 3 月底,公司负债合计 222.21 亿元,其中流动负债占 23.78%,非流动负债占 76.22%,整体构成较 2012 年底无变化。

截至 2012 年底,公司全部债务为 185.16 亿元,其中短期债务占 12.90%,长期债务占 87.10%,公司债务以长期债务为主;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.91%、53.65%和 50.20%,较 2011 年均有一定程度的下降,主要是由于巴蜀电力不再纳入合并报告,公司债务负担有所下降。

截至 2013 年 3 月底,公司全部债务为 184.32 亿元,其中短期债务占 12.10%,长期债务占 87.90%;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.80%、53.19%和 49.97%。

总体看,跟踪期内由于合并范围的变化,公司债务规模有所下降,债务负担减轻。但公司债务中长期债务占比较高,债务结构有待调整。

4. 偿债能力

截至 2012 年底,公司流动比率和速动比率分别为 111.22%和 75.73%,均较 2011 年底有所上升。截至 2013 年 3 月底,公司两项指标分别

上升为 113.86%和 78.87%。2012 年公司经营现金流动负债比为 40.42%，较 2011 年大幅上升。综合考虑公司经营活动产生的现金流入规模较大且较稳定，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，公司 2012 年 EBITDA 为 21.39 亿元，较上年减少 9.59%。2012 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.39 倍和 8.66 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保共计 6.13 亿元，担保比率为 3.78%，担保比率较低，目前被担保企业中四川新光硅科技有限责任公司和天威四川硅业有限责任公司均处于停产中，公司存在一定的或有负债风险。

表 7 公司对外担保情况 (单位: 万元)

担保公司名称	担保额度	实际用款
天威四川硅业有限责任公司	54880.00	27895.00
四川新光硅业科技有限责任公司	6400.97	2290.97
合计	61280.97	30185.97

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司在各商业银行获得的授信总额为 164.11 亿元，未使用额度为 80.99 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（2012 年银行版），机构信用代码：G10510105005819102，截至 2013 年 7 月 11 日，公司已结清信贷信息中，不良和关注类贷款有 8 笔，均为 05、06 年的一年期借款，均在贷款到期前全部正常回收。

6. 抗风险能力

总体看，公司作为四川省政府国有独资企业，受政府扶持力度大；基于对公司自身经营和财务风险，以及四川成都区域及财力状况，四川政府对于公司的各项支持的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、债券偿债能力

公司于 2005 年 11 月分别发行了“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”，金额合计 20 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产 22.50 亿元，为“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”合计金额的 1.13 倍；2012 年公司经营现金流入量和净额分别为 77.11 亿元和 21.01 亿元，为“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”合计金额的 3.86 倍和 1.05 倍。截至 2012 年底，公司 EBITDA 为 21.39 亿元，是“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”合计金额的 1.07 倍。公司现金类资产、经营性现金流入量及 EBITDA 对“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”保障能力强。

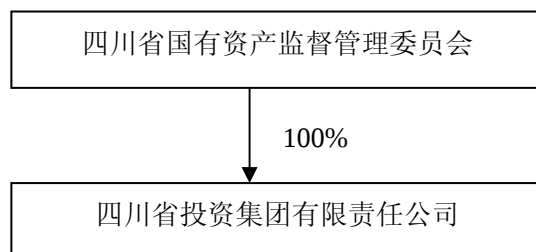
九、担保方情况

“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi，具备很强的担保能力，其担保对“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”的信用水平有显著的提升作用。

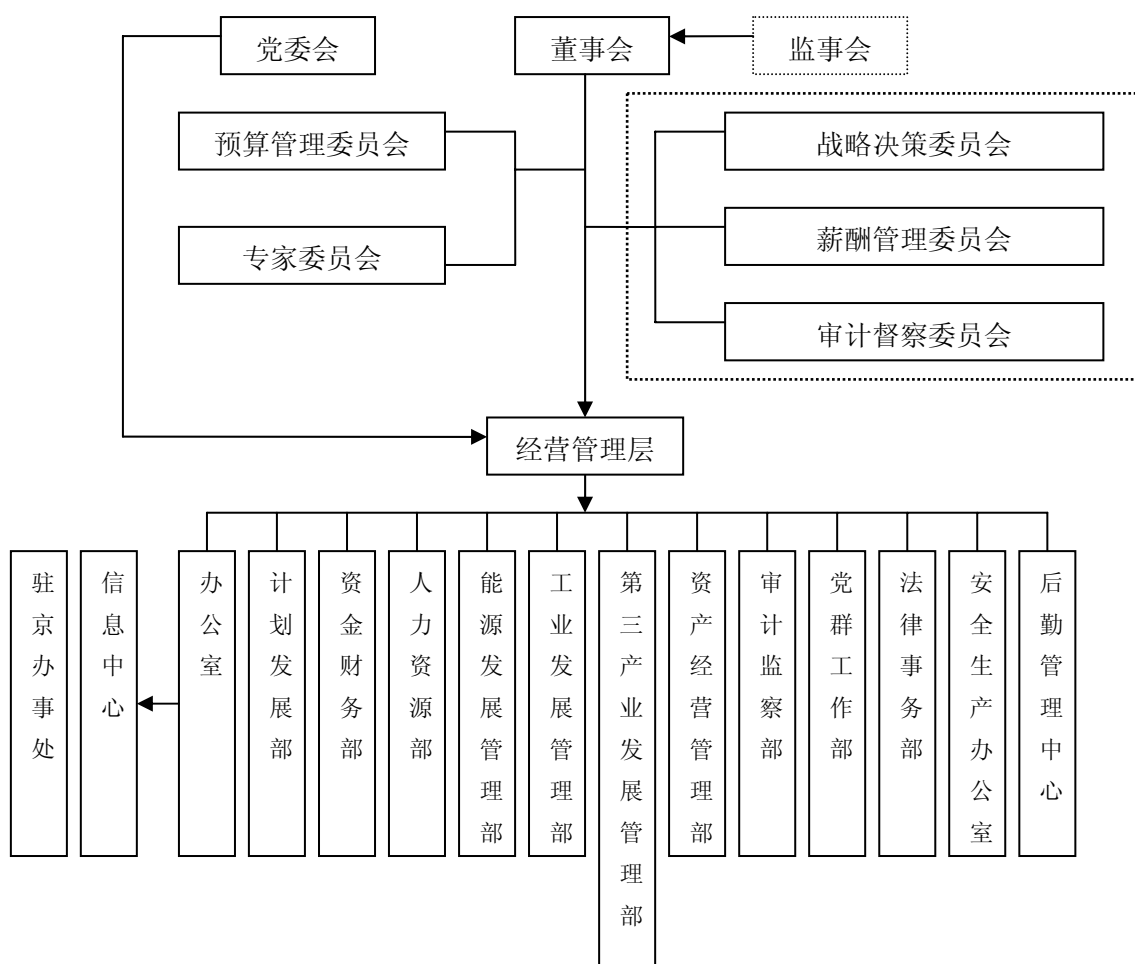
十、结论

综合考虑，基于国家开发银行担保的持续有效，联合资信维持公司“05 川投债（1）”和“05 川投债（2）”AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	220166.93	247836.85	152777.81	-16.70	200346.40
交易性金融资产					
应收票据	20413.25	54872.30	39992.63	39.97	24631.77
应收账款	102405.04	114212.23	83462.06	-9.72	94040.11
预付款项	29117.40	27199.12	27042.26	-3.63	36274.59
应收利息		175.88	272.50		186.90
应收股利			672.19		672.19
其他应收款	138532.62	24903.48	88972.72	-19.86	60216.58
存货	208290.45	217356.38	184454.98	-5.90	184898.82
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	378.63	1322.54	364.63	-1.87	364.63
流动资产合计	719304.32	687878.79	578011.77	-10.36	601631.98
非流动资产：					
可供出售金融资产	33484.97	25372.95	28137.83	-8.33	28227.75
持有至到期投资					
长期应收款	148192.00	147319.89	147040.90	-0.39	147040.90
长期股权投资	664125.53	1029047.76	1346733.92	42.40	1370448.39
投资性房地产	34336.89	86051.29	82299.25	54.82	82063.00
固定资产	1934134.91	1782971.96	1486531.46	-12.33	1472196.29
在建工程	100929.74	65959.38	64949.31	-19.78	75857.74
固定资产清理	84.61	896.11	70.51	-8.71	69.95
工程物资	43.55	103.34	36.88	-7.98	1500.93
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	59176.58	76061.86	62344.37	2.64	60089.31
开发支出					
商誉	237.03	237.03	237.03		237.03
长期待摊费用	645.46	875.01	946.02	21.06	910.39
递延所得税资产	4220.21	4528.25	3953.87	-3.21	3953.87
其他非流动资产	3178.91	273.26	43.67	-88.28	43.67
非流动资产合计	2982790.37	3219698.09	3223325.00	3.95	3242639.21
资产总计	3702094.69	3907576.89	3801336.77	1.33	3844271.19

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	222035.89	185418.00	155782.35	-16.24	141453.96
交易性金融负债	6748.53	7153.00	7302.85	4.03	7003.15
应付票据	46112.96	93969.60	53302.56	7.51	42893.23
应付账款	208420.13	145331.91	104326.12	-29.25	105430.84
预收款项	21815.32	50445.13	38888.24	33.51	47240.27
应付职工薪酬	31737.16	32414.82	21010.80	-18.64	20779.40
应交税费	23917.27	10315.25	21826.60	-4.47	24435.56
应付利息	22778.28	21282.80	4167.74	-57.23	1973.45
应付股利		2402.84	1447.48		7276.30
其他应付款	104927.85	100859.76	81267.35	-11.99	89617.31
一年内到期的非流动负债	15750.00	21700.00	29700.00	37.32	38700.00
其他流动负债	17804.63	909.72	675.54	-80.52	1590.05
流动负债合计	722048.02	672202.82	519697.62	-15.16	528393.52
非流动负债：					
长期借款	1508646.77	1448959.48	1168183.04	-12.00	1168869.16
应付债券	200000.00	437477.86	444635.93	49.10	451327.31
长期应付款	554.26	857.66	857.66	24.39	857.66
专项应付款	18186.06	36319.57	57227.31	77.39	57227.01
预计负债	2756.62	1671.93	726.39	-48.67	556.79
递延所得税负债	9958.89	7579.72	5487.13	-25.77	11197.24
其他非流动负债	200.00	3402.86	4716.24	385.60	3647.50
非流动负债合计	1740302.60	1936269.08	1681833.69	-1.69	1693682.67
负债合计	2462350.62	2608471.90	2201531.32	-5.44	2222076.19
所有者权益：					
实收资本（股本）	550658.99	550658.99	550658.99		550658.99
资本公积	532905.65	574009.80	670798.09	12.19	670798.09
专项储备	6709.05	7892.98	9604.38	19.65	10810.97
盈余公积	37575.29	37575.29	37575.29		37575.29
未分配利润	-211319.03	-206929.90	-184146.27	-6.65	-174584.69
外币报表折算差额	-117.49	-98.49	-96.75	-9.25	-97.78
归属于母公司所有者权益合计	916412.45	963108.67	1084393.73	8.78	1095160.87
少数股东权益	323331.62	335996.32	515411.73	26.26	527034.13
所有者权益合计	1239744.07	1299104.99	1599805.46	13.60	1622195.00
负债和所有者权益总计	3702094.69	3907576.89	3801336.77	1.33	3844271.19

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	854020.66	839234.91	666434.99	-11.66	171686.24
减: 营业成本	685373.96	705486.19	495628.00	-14.96	113325.38
营业税金及附加	16514.76	10303.70	15666.12	-2.60	2512.70
销售费用	15968.38	18070.56	17732.54	5.38	3426.63
管理费用	39935.75	47132.60	43517.24	4.39	8467.66
财务费用	91948.14	104725.44	92202.55	0.14	23839.36
资产减值损失	18744.17	-5660.94	13005.72	-16.70	-193.71
其他					
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	448.39	-404.47	-149.85		
投资收益(损失以“-”号填列)	43442.31	44551.48	47727.02	4.82	11268.42
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损失以“-”号填列)					
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	29426.20	3324.37	36259.98	11.01	31576.64
加: 营业外收入	9817.54	20252.10	8605.66	-6.38	297.68
减: 营业外支出	5585.45	6163.32	2862.19	-28.42	206.58
其中: 非流动资产处置净损失					
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	33658.29	17413.16	42003.44	11.71	31667.74
减: 所得税费用	8664.79	4942.44	7141.14	-9.22	2126.94
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	24993.50	12470.72	34862.31	18.10	29540.80
其中: 归属于母公司所有者的净利润	12144.91	8031.52	3068.92	-49.73	9561.59
少数股东损益	12848.59	4439.20	31793.39	57.30	19979.21

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	871785.45	909374.27	697293.08	-10.57	212891.78
收到的税费返还	581.20	1914.63	1587.73	65.28	103.04
收到其他与经营活动有关的现金	29019.24	42940.92	72238.59	57.78	29544.47
经营活动现金流入小计	901385.89	954229.82	771119.40	-7.51	242539.29
购买商品、接受劳务支付的现金	586628.76	543296.40	368707.08	-20.72	88282.88
支付给职工以及为职工支付的现金	67114.58	82565.29	67943.77	0.62	15523.10
支付的各项税费	74369.76	85497.55	70206.02	-2.84	23395.74
支付其他与经营活动有关的现金	64505.04	47014.03	54203.60	-8.33	41021.37
支付利息手续费及佣金的现金					
经营活动现金流出小计	792618.13	758373.27	561060.47	-15.87	168223.09
经营活动产生的现金流量净额	108767.76	195856.54	210058.93	38.97	74316.20
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	531038.18	109784.54	100.00	-98.63	110710.53
取得投资收益收到的现金	8444.70	71592.83	37082.90	109.55	413.34
处置固定资产和其他长期资产收回现金净额	86.65	540.90	229.02	62.57	0.38
处置子公司及其他单位收到的现金	1244.07			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	15399.77	21448.79	8911.46	-23.93	61.29
投资活动现金流入小计	556213.36	203367.06	46323.39	-71.14	111185.54
购建固定资产、无形资产等支付的现金	82760.87	60962.01	49252.45	-22.86	19124.84
投资支付的现金	610977.45	417975.05	290485.32	-31.05	108395.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金					
支付其他与投资活动有关的现金	10809.26	7521.84	4790.12	-33.43	48.00
投资活动现金流出小计	704547.58	486458.89	344527.90	-30.07	127567.84
投资活动产生的现金流量净额	-148334.21	-283091.83	-298204.51	41.79	-16382.30
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5500.00	4809.20	181182.98	473.95	400.00
取得借款收到的现金	707021.69	293095.04	162989.13	-51.99	137082.00
发行债券收到的现金		268500.00			
收到其他与筹资活动有关的现金	6065.51	3655.66	12008.79	40.71	1681.88
筹资活动现金流入小计	718587.20	570059.90	356180.90	-29.60	139163.88
偿还债务支付的现金	547353.85	377941.68	234205.90	-34.59	128508.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	111536.90	105525.82	89128.68	-10.61	19877.22
支付其他与筹资活动有关的现金	6290.78	4289.36	13786.55	48.04	3836.22
筹资活动现金流出小计	665181.52	487756.86	337121.13	-28.81	152221.64
筹资活动产生的现金流量净额	53405.68	82303.04	19059.77	-40.26	-13057.77
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-38.02	-73.88	46.96		-0.15
五、现金及现金等价物净增加额	13801.21	-5006.13	-69038.85		44875.98
加: 期初现金及现金等价物余额	204345.24	210209.54	205203.41	0.21	136164.08
六、期末现金及现金等价物余额	218146.45	205203.41	136164.56	-20.99	181040.06

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	24993.50	12470.72	34862.31	18.10
加：资产减值准备	14453.20	-12387.88	16094.72	5.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	115993.33	115578.03	82517.60	-15.66
无形资产摊销	1743.52	1775.22	2157.25	11.23
长期待摊费用摊销	886.90	337.75	333.83	-38.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-35.54	23.14	-118.10	82.29
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	182.60		278.18	23.43
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	472.18	404.47	149.85	-43.67
财务费用（收益以“－”号填列）	84343.36	106464.42	94854.62	6.05
投资损失（收益以“－”号填列）	-43442.31	-44551.48	-47727.02	4.82
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	101.94	-308.05	574.38	137.37
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			-2092.60	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-12222.13	-7576.97	32318.76	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-48456.85	-6267.82	-23282.95	-30.68
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-30245.94	29894.99	19138.09	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	108767.76	195856.54	210058.93	38.97
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	220166.93	205203.41	136164.56	-21.36
减：现金的期初余额	208870.88	210209.54	205203.41	-0.88
加：现金等价物的期末余额	-2020.49			
减：现金等价物的期初余额	-4525.64			
现金及现金等价物净增加额	13801.21	-5006.13	-69038.85	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.41	5.75	4.56	--
存货周转次数(次)	3.38	3.31	2.47	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.22	0.17	--
现金收入比(%)	102.08	108.36	104.63	124.00
盈利能力				
营业利润率(%)	17.81	14.71	23.28	32.53
总资本收益率(%)	3.47	3.27	3.61	--
净资产收益率(%)	2.02	0.96	2.18	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	57.95	59.22	50.20	49.97
全部债务资本化比率(%)	61.65	62.74	53.65	53.19
资产负债率(%)	66.51	66.75	57.91	57.80
偿债能力				
流动比率(%)	99.62	102.33	111.22	113.86
速动比率(%)	70.77	70.00	75.73	78.87
经营现金流动负债比(%)	15.06	29.14	40.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	2.30	2.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	9.25	8.66	--
现金偿债倍数(倍)	1.20	1.51	0.96	1.12
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.51	4.77	3.86	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.54	0.98	1.05	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券