

汉江水利水电（集团）有限公司 2006 年度 6 亿元 短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

A-1+

评级时间：

2006 年 2 月 17 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	340494	344246	348182	390218
所有者权益(万元)	185199	182273	183636	187029
主营业务收入(万元)	184042	227199	266312	299111
利润总额(万元)	14412	16687	19739	20859
负债比率(%)	40.47	41.25	41.23	47.31
全部资本化比率(%)	18.17	24.54	24.05	28.87
净资产收益率(%)	4.62	4.05	4.93	11.76
流动比率(%)	113.48	96.99	79.24	96.40
EBDITA 利息倍数(倍)	12.25	23.01	14.58	11.02
债务保护倍数(倍)	0.51	0.33	0.48	0.49

注：2005 年财务数据未经审计。

分析员

张志军 胡 媛

电话

8610-64912118, 8627-82740094

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: www.lianheratings.com.cn

评级观点

汉江水利水电（集团）有限公司是依托水利枢纽管理，以水电、铝业为主体的国有大型企业集团，其控有的水力发电装机容量达114.9万kW，是华中电网主要调峰电源之一；电解铝生产规模达10.5万吨；所属丹江口水库为国家南水北调中线工程水源地，目前正在进行南水北调中线大坝加高工程。公司近年来稳步发展，在优化资产结构、提高资产运营效率和提高管理水平等方面，取得了良好的业绩。公司目前资产质量较高，债务负担较轻，具有正常的盈利能力，通过经营活动获取现金的能力较强。综上所述，本期融资券如期还本付息的风险很小。

优势：

1. 水力发电产业是国家支持发展的产业，具有良好的发展前景，公司水电产业盈利能力较强，电价上涨空间较大。
2. 铝电联营的运营模式，与其它铝业公司相比具有成本优势。
3. 公司铝业生产规模和环保指标已达国家规定要求，具备了进一步发展的基础。

关注：

1. 上游来水量的大小会影响公司生产经营的稳定性。南水北调中线水源工程的实施也对电厂发电产生一定影响。
2. 公司除电力外的工业产业以高耗能产业的初级产品为主，产业政策和电力供应对其未来发展有较大影响。
3. 公司下属事业单位包袱较重。

一、发债主体概况

汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称公司）是以丹江口水利枢纽管理为核心，兼有多个行业生产经营的大型国有企业集团，是全国520家特大企业之一。丹江口水利枢纽工程于1958年破土动工，1968年第一台机组发电，1973年初期工程全部建成。公司前身分别是水利部第十工程局、水利部丹江口水利枢纽管理局；1994年11月，丹江口水利枢纽管理局被国务院批准为全国百家现代企业制度试点企业；1996年，经水利部批准，进行了公司制改制，成立了汉江水利水电（集团）有限责任公司，2000年，国家推进政企脱钩改革，将汉江集团的管理权由水利部移交至水利部长江水利委员会。公司目前注册资本137737万元，水利部长江水利委员会是公司的出资人代表。

公司经营范围包括：发供电、供水、过坝航运；机电设备安装、水工观测与试验；水利水电工程设计及施工；资本运营；对外开发、投资；铝、铁合金、电石、碳化硅、钢材的生产和销售；房地产；化工建材、机械制造；建筑施工；国内旅游服务；物资贸易；种植养殖；饮食服务；原材料、产品的进出口及劳务输出；招标代理；工程监理物业管理（凭许可证经营）。

公司依托水利枢纽管理，形成了以水电为主体，以铝业为龙头的企业发展格局。工业企业生产的产品有铝锭、钢芯铝绞线、铝板带箔、硅铁、碳化硅、电石、预焙阳极等一系列产品。公司下设发展计划部、财务部、办公室、技术部、人力资源部等7个职能部门，20家全资、控股或相对控股子公司，以及汉江中学、汉江医院等9家事业单位。

截止2004年底，公司资产总额348181.88万元，所有者权益183636.20万元。2004年实现主营业务收入266311.68万元，利润总额19739.47万元；当年经营活动产生的现金流量净额54189.59万元。

根据未经审计的2005年财务报表，截止

2005年底，公司资产总额390217.95万元，所有者权益187029.45万元。2005年实现主营业务收入299110.58万元，利润总额20859.34万元；当年经营活动产生的现金流量净额30903.52万元。

公司住所：湖北省丹江口市环形路3号。法定代表人：徐尚阁。

二、本次融资券及资金使用概况

公司计划发行短期融资券6亿元，分两期发行，第一期3亿元，期限365天，第二期在第一期发行3个月后择机发行。发行方式贴现发行。本期短期融资券所筹资金将主要用于增加公司营运资金。

三、产业分析

公司涉及的主要产业包括水力发电、供电及电解铝等，2004年合并报表中发供电及铝产品销售收入占公司合并报表销售收入的83.60%。

1、电力行业

近年来，我国电力工业快速发展，全国发电装机容量分别在1987年、1995年、2000年、2004年跨越1亿kW、2亿kW、3亿kW、4亿kW四个台阶，截止2005年底，全国发电装机容量达50841万kW，其中水电达到11652万kW，约占总容量22.9%，同比增长10.7%；火电达到38413万kW，约占总容量75.6%，同比增长16.6%。2005年全国发电量24747亿kW·h，用电量24689亿kW·h，居世界第二位（见表1），分别比2004年增长15.36%、13.16%、13.59%。电力工业的发展有力地支持了国民经济的快速发展，但从人均指标来看，我国电力消费水平仍然较低，2004年人均用电量为1553kW·h，约为世界平均水平的一半。

2002年以来，由于经济快速发展和人民生活水平的不断提高，导致全国用电量一直保持

两位数以上的增幅，而由于电力基本建设滞后，全国电力供应较为紧张，拉闸限电现象较为普遍。随着电力体制改革的逐步到位和电力投资主体的明确，从2002年起全国开始了新一轮电力建设热潮。预计2006年至2007年全国新投产的发电装机规模将分别达到7400万kW和7050万kW(实际投产规模将超过预计)，到2006年底，全国装机容量将超过5.8亿kW，2020年达到9.5亿kW。大批新建项目的投产和国家对高耗能产业宏观调控开始产生成效，使电力供应紧张的局面从2005年下半年开始有所缓解。随着更多发电项目的投产，预计2006年开始，我国电力供需基本达到平衡，2007年供略大于求。

表1 近年我国发电装机容量、发电量及用电量情况

年度	装机容量(万kW)	发电量(亿kW·h)	发电量增长率(%)	用电量(亿kW·h)	用电量增长率(%)
2000	31932	13685	8.00	13466	8.00
2001	33849	14839	8.43	14683	9.04
2002	35900	16400	10.52	16200	10.33
2003	38450	19080	16.34	18910	16.73
2004	44070	21870	14.62	21735	14.94
2005	50841	24747	13.16	24689	13.59

资料来源：国家统计局

电力工业在我国国民经济发展中处于优先发展的战略地位，国家出台了一系列扶持电力工业发展的产业政策。未来一段时期内，我国电力产业政策的基本方针是：重点发展电网，积极发展水电，优化发展火电，适当发展核电，优先发展可再生能源；开发与节能并重，高度重视环保，提高能源利用效率。

我国水能资源蕴藏量居世界第一位，大部分位于中西部地区，而目前已开发量仅占可开发量的20%左右，还有很大的发展潜力，积极发展水电是我国电力产业政策的基本方针之一。预计到2010年，我国水电装机容量将超过1.5亿kW，占全国电力装机容量的比例将由目前的22.9%左右提高到25%以上。

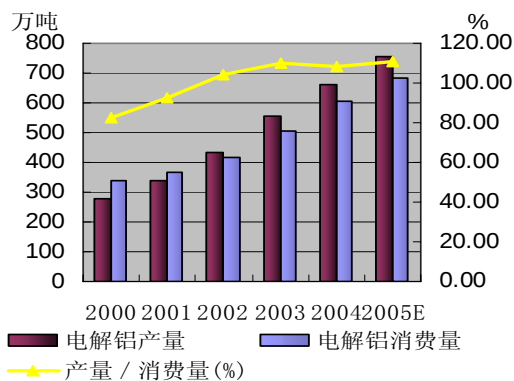
目前我国仍以行政审批方式为主确定电价，2003年我国出台了《电价改革方案》，相继开展了上网电价、输配电价和销售电价改革试点。2005年，国家发改委出台了《上网电价

管理暂行办法》、《输配电价管理暂行办法》和《销售电价管理暂行办法》，标志着我国电价将实行新的定价机制。新的电价机制将进一步推进城乡用电同价；实行差别电价政策，限制不符合国家产业政策要求的高耗能企业发展；建立煤电、煤热价格联动机制，合理疏导价格矛盾；在全国实行分时峰谷电价和丰枯电价，在部分地区试行尖峰电价，合理调节电力需求；实行鼓励可再生能源发展的电价机制。通过改革逐步建立起发电、售电价格由市场竞争形成，输电、配电价格实行政府定价的价格形成机制。将上网电价由政府制定逐步过渡到由市场竞争形成。

2、电解铝行业

电解铝行业属于重要的基础原材料行业，与冶金、建筑、机械、化工、包装等行业密切相关。近年来，由于部分地区和企业受经济利益驱动，盲目投资电解铝项目，使得我国原铝产量持续增长，到2003年已经出现产能过剩、供大于求的状况。2002年到2004年产量年均增长率达到22.10%，消费量年均增长率为20.64%，2004年全国原铝产量达到658.9万吨，比上年增长18.78%，占世界总产量的22.58%，居世界第一位，而当年中国原铝的消费量仅为609.7万吨（见图1）。中国已成为全球铝生产和消费增长最快的国家。

图1 2000-2005 年我国电解铝产量及消费量对比



数据来源：www.world-aluminum.org

2004年前，电解铝市场仍然是处于供大于求的市场局面，自进入2004年后，由于全球需

求量增幅大于产量增幅，且由于成本因素的制约，全球电解铝出现供应短缺的情况，导致原铝价格快速上涨。随着社会库存的消化，在2006~2007年，全球电解铝将出现供不应求的局面。2002年和2003年全球原铝消费量增长率分别达到8.73%和9.20%，原铝库存由2003年底的355.50万吨下降到2004年底的277.70万吨。2004年伦敦金属交易所（LME）三月铝期货价格一度上涨至2000美元/吨，上海期货交易所三月铝期货交易价格最高达19300元/吨，创近十年来新高。此后国内原铝价格受宏观调控影响，有一定程度的下跌，2004年上海期货交易所三月铝期货价格平均为16417元/吨，与上年同期相比上涨13.10%。2005年原铝销售价格基本稳定在16000元/吨左右。

作为电解铝的重要原材料，全球氧化铝的供需矛盾较为突出，价格近年来一直处于高位运行。2004年国际市场氧化铝供应到中国的现货价格最高曾达530美元/吨，全年平均价格为348美元/吨，与上年同期相比上涨42%；2004年国产氧化铝的价格最高曾达5300元/吨，平均销售价格为4053元/吨，比上年同期上涨43.90%。我国氧化铝资源储量和产量均不能满足需求，目前近50%的氧化铝依靠进口。中国铝业股份有限公司依靠其垄断优势控制着全国几乎所有的氧化铝生产和50%左右的氧化铝供应。商务部预测，2006年全球的氧化铝供需紧张矛盾将得到缓解，预计2006年全球氧化铝产量为6607万吨，需求为6567万吨，供过于求40万吨，现货价格在目前基础上将有所下跌。

2004年4月，国务院出台了提高钢铁、电解铝、水泥、房地产开发固定资产投资项目资本金比例的政策，其中电解铝项目的资本金比例由20%及以上提高到35%及以上。2004年12月，取消电解铝8%的出口退税，从2005年1月1日起增收5%的出口关税。2005年8月22日，将氧化铝（含铝矿砂）和铁合金矿列入加工贸易禁止类目录，8月份以后取消加工贸易项下进口氧化铝享有的免征17%增值税和8%关税的优惠政策。2005年9月，发改委发布通知继续对高耗能

行业实行差别电价。对电解铝、铁合金、氯碱三个高耗能行业中规模大、技术先进的鼓励类企业，将结合电价改革，采取优先安排大用户直供电试点，或逐步按照用电负荷率和电压等级合理确定电价水平等措施，给予必要的扶持。2005年10月中旬对外发布了《铝工业发展专项规划》和《铝工业产业发展政策》，明确指出，铝工业作为一个高耗电产业，其发展要与国家能源状况相适应，必须置于国家宏观调控之下。我国将严格准入标准，严格新上电解铝项目，限制现有企业盲目扩大产能；严格氧化铝项目建设，确保氧化铝工业有序发展；对高耗能的电解铝产业及其上游铝矾土矿开采，将给予严格限制，并将进一步加快产业结构调整，支持电解铝企业与上下游企业联合重组，鼓励铝电联营，提高产业集中度和企业竞争力；另外，今后电解铝将主要面向国内市场，以满足内需为主，所有出口的电解铝产品都将增收5%的出口关税；禁止建设年产能低于10万吨的铝工厂。这些措施的实施对电解铝行业产生了较大的影响，使得行业无序竞争、资源浪费和环境污染等现象有所改善，产能规模的快速扩张得到一定程度的抑制，行业发展环境逐步好转。

随着国际、国内铝价逐步走高，以及氧化铝价格基本保持平稳，铝价和氧化铝之间的价差逐步拉大。2005年年底以来，国内电解铝行业普遍摆脱亏损，行业出现明显复苏。

四、基础素质分析

1. 公司规模

公司是以丹江口水利枢纽工程为核心生产单位，包括汉江丹江口铝业有限公司（100%）、昆山铝业有限公司（70%）、汉江集团丹江口铁合金有限公司（100%）、汉江王甫洲水利发电有限公司（63.8%）、丹江口水利枢纽小水电有限公司（25%）、南水北调中线水源有限公司（60%）、山西丹源碳素有限公司（46%）、浙江汉盛氟化铝有限公司（40%）等十多个成员企业组成的大型企业集团，涉及水电、冶炼、施

工、碳素、机械、化工、施工、贸易等行业，其中水电和电解铝为公司主要产业。截止2005年底，公司主要产品的年生产能力分别为：多年平均发电量45.03亿KW·h，铝锭10.5万吨，铝板1.2万吨，铁合金1万吨，电石4.4万吨，大结晶硅1万吨，预焙阳极20.2万吨。

丹江口水力发电厂（电厂）

丹江口水力发电厂是公司下属发电厂，以丹江口水利枢纽工程为主体。丹江口水利枢纽工程是一座以防洪为主，兼有发电、灌溉、航运、养殖功能的大型水利工程，也是“南水北调”中线的水源工程。工程分两期建设，初期工程于1973年全部建成。初期工程大坝长2494m，最大坝高97m，坝顶高程162m，正常蓄水位157m，正常蓄水位库容174.5亿m³，其中调节库容102.2亿m³，灌溉面积360万亩，电站装机容量90kW（改造后目前装机容量为100kW），最大年发电量达54.12亿kW·h（1975年），设计年平均发电量38.3亿kW·h（实际约40亿kW·h），保证出力 25.9kW，110kV系统出线8条，220kV系统出线6条。该电厂是华中电网主力调频、调峰电厂。

二期工程即为南水北调工程配套的丹江口大坝加高工程。工程总投资为20.3亿元（不含移民投资），大坝由目前的162m加高到176.6m，水库正常蓄水位由157m抬高到170m，相应库容由目前的174.5亿m³增加到290.5亿m³。大坝加高后，可为南水北调中线一期工程供水95亿m³，水库大坝的防洪标准也将从目前的20年一遇提高到100年一遇。工程已于2005年9月26日开工建设，工期5.5年。

二期工程的实施，将增加拦洪容量，提高水库调节性能，降低发电耗水率，增加总装机容量。但在大坝加高施工期间，发电将服从施工需要，水轮发电机组运行小时数将减少，导致发电量减少，电量效益降低。依据施工方案和有关标准初步测算，工程施工期，公司将累计减少发电量10.78亿度，直接减少发电收入2.16亿元，平均每年减少发电收入3927万元；

调水运营期，公司每年将减少发电量6.3亿度，减少发电收入1.26亿元，增加供水收入14.9亿元。目前公司正积极争取施工期的电价补偿政策。

汉江丹江口铝业有限责任公司（铝业公司）

铝业公司前身为丹江铝厂，始建于1970年，1997年1月改制为有限责任公司，系汉江水利水电（集团）有限责任公司的全资子公司，注册资本金28063万元，现有员工3000余人。铝业公司主要生产铝锭、铝线材、铝板带材，铝平板，铝排、铝合金等产品。现有268台自焙槽，以及铸造系统、板带生产系统和线材生产系统等生产设备，年生产能力为铝锭100000吨、铝板12000吨、铝杆1500吨，产能和产量在湖北省居第1位，居全国铝行业第27位，已达到国家规定的电解铝行业最低生产规模要求，并已通过ISO9001：2000质量管理体系认证系。铝业公司通过引进吸收，已掌握大型预焙槽工艺、浓相输送系统及板带冷轧机数字控制系统等处于国内先进水平的生产技术。2004年技改完成的5万吨电解铝项目，引进的100台200KA预焙槽主要技术经济指标达到国内先进水平。

2005年铝业公司实现销售收入152900万元，上缴税金6863万元。

其它主要全资及控股子公司

汉江综合开发有限公司：注册资本金5000万元人民币，为公司全资子公司。主要从事汉江流域水利水电开发，水电工程承包、发包等业务。2005年实现收入6578万元，利润总额319万元，上缴税金564万元。

汉江集团丹江口铁合金有限公司：注册资本金3767万元，为公司全资子公司。公司以生产硅系铁合金和电石为主，年生产能力分别为电石30000吨、75%硅铁7800吨。2005年实现收入4298万元，上缴税金473万元。

昆山铝业有限公司：注册资本金15000万元，公司占股70%。主要生产有色金属复合材料及铝箔材料。项目建设投资70631万元，预计

2007年5月投产。

汉江王甫洲水力发电有限责任公司：注册资本为4.7亿元，公司占股63.8%。电站总装机10.9万kW，设计年发电量5.81亿kW·h。2000年11月13日，四台机组全部投产。由于工程尚未竣工验收，目前仍处于试运行阶段。

丹江口水利枢纽小水电有限公司：注册资本金7503万元，公司占股25%，装机容量4万kW，设计年发电量9200万kW·h。2005年实现收入6196万元，利润总额3840万元，上缴税金2676万元。

南水北调中线水源有限公司：注册资本金5000万元人民币，公司占股60%。作为项目法人，负责南水北调中线工程大坝加高工程。

山西丹源碳素有限公司：注册资本金3465万元人民币，公司占股46%，可年产预焙阳极4万吨。2005年实现收入12390万元，利润总额240万元，上缴税金1005万元。

浙江汉盛氟化铝有限公司：注册资本金4000万元人民币，公司占股40%。设计产能为2.1万吨/年无水氢氟酸和3万吨/年干法氟化铝，预计2006年3月投产试运行。

山东中兴碳素有限公司：注册资本金公司9111.76万元人民币，公司占股29%，年产预焙阳极13万吨。2005年实现收入19378万元，利润总额2447万元，上缴税金1894万元。

公司目前控制的水电装机规模已达114.9万kW（丹江口水利枢纽100万kW，王甫洲水电站10.9万kW，丹江口小水电4万kW），跻身于国内水电行业前列；铝业公司生产规模已达国家规定要求，产品质量和经营效益行业领先；铁合金、碳素等产业生产经营正常，效益良好；丹江口水库大坝加高、浙江汉盛氟化铝工厂等在建项目建设顺利。总体来看，公司规模适中，水电产业具有较大的发展潜力，铝业沿产业链纵向扩张进展顺利。

2、人员素质

截止2005年底，公司本部及控股子公司共有员工8807人，其中大学本科及以上学历1381

人，中专及专科学历3851人，高中及以下学历3565人。员工中学历、岗位及技术等级构成见表2。作为生产型企业，公司人员构成比较合理。

表2 公司人员构成表

学历结构	研究生	大学本科	专科	中专	高中及以下	合计
人数	23	1368	2612	1239	3565	8807
职称结构	高级		中级		初级	合计
人数	401		1267		1061	2729
技术等级结构	高级技师	技师	高级工	中级工	初级工及以下	合计
人数	17	273	2941	1687	1163	6081

公司本部现有高级管理人员10人，均具有大专及以上学历，平均年龄50.4岁，其中9人具有高级职称，1人具有中级职称。

公司董事长徐尚阁，现年59岁，大学学历，教授级高级工程师。曾任陕西渭河电厂技术员、青海桥头电厂四期工程工地主任、西北电力建筑第四工程公司副经理，1992年5月至1997年3月任黄河上游水电工程建设局副局长兼总工程师，1997年3月至1999年10月任李家峡水电有限公司总经理兼临时党委书记，1999年10月至2001年6月任黄河上游水电开发公司副总经理，2001年6月任长江委副主任、党组成员，2001年10月任汉江集团公司董事长。公司董事、总经理贺平，现年53岁，大专学历，高级工程师。曾任铝厂拉丝车间主任，1984年10月任铝厂技术科科长，1985年8月任铝厂副厂长，1991年7月任铝厂厂长，1996年7月至今任汉江集团公司董事、总经理、党委常委，2002年1月任水利部丹江口管理局局长。贺平总经理2004年荣获湖北省劳动模范和水利部长江水利委员会治江事业重大成就奖，2005年荣获水利部优秀企业家称号。

3、外部支持

公司所处地丹江口市，位于汉江出峡谷的末端，面向江汉平原，专用铁路直通公司厂区，公路交通、汉江水运、航空运输等也较为便利。丹江口市是依托丹江口水利枢纽建设而形成的城市，市委、市政府对公司的发展给予了大力

支持，在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了诸多优惠政策，建立了“丹江口市支持服务汉江集团协调领导小组”和相应的协调机制，并下发丹发[2002]19号《关于全力服务汉江集团改革发展的意见》和丹文[2005]17号《关于支持汉江集团环境创新的工作方案》等文件予以落实。公司同时享受统一缴纳所得税的优惠政策。

水电产业是国家支持发展的产业，而且丹江口水库又是南水北调中线工程的水源地，水利部和作为出资人代表的长江水利委员会在公司发展过程中也给予了较大的支持，长江水利委员会副主任兼任公司董事长，并给予公司较大的经营决策自主权。

目前公司铝业生产规模在国内同行业排名27位。铝业虽然目前为国家产业政策限制发展的产业，但公司铝业的生产规模和环境治理已达到国家有关规定要求，生产工艺和设备水平在国内同行业处于中上水平。

五、经营管理

1、公司治理

公司是国有独资公司，水利部长江水利委员会是公司唯一的投资主体。公司建立了董事会、监事会、经理层相互监督和制约的治理结构。按照公司章程，公司董事会应设5人，监事会3人，但目前董事会为3人，监事会2人，主要原因是根据中纪委、中组部《关于对党政领导干部在企业兼职进行清理的通知》精神，长江水利委员会于2004年以长任[2004]437号文免去了其中两名董事和1名监事会召集人职务，此后尚未增补。董事中1人为长江水利委员会委派，2人为公司高层。监事中1人为公司工会副主席，1人为公司监察处副处长。

公司下设7个管理部门，拥有20家控股和参股子公司，以及9个事业单位。公司本部以丹江口水力发电厂为经营核心，下属子公司以电解铝及其上下游产品的生产经营为主，并担负南水北调中线丹江口水库大坝加高工程的建设任

务。公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事长和总经理分设，董事长是企业的法定代表人。董事会在企业发展战略和中长期规划、重大组织结构调整和人事问题、经济改革和政策、重大投融资活动和建设项目等方面行使决策权；经理班子全面负责企业的生产经营活动；监事会履行监督职责。

在企业内部母子公司管理方面，公司通过委派董事、监事、财务总监等方式，对各子公司行使出资人的投资收益、重大决策和选择经营管理者等权利，并通过建立产权代表报告制度，确定相关企业的产权代表报告人和报告事项，对全资、控股和参股子公司实施管理，建立了较为规范的公司治理结构。

公司管理部门设置合理，职责清晰，管理制度较为完善。公司与下属子公司和参股公司之间股权关系清晰。

2、内部管理

1994年11月，丹江口水利枢纽管理局被国务院确定为全国百家建立现代企业制度的试点企业之一，开始按现代企业的模式运作，并于1996年成立汉江水利水电（集团）有限责任公司，实行公司化运作。公司在提高自身管理水平的同时，委托咨询机构完成了《汉江集团产业结构调整问题研究》、《关于汉江集团铝业公司发展的对策建议》等咨询报告，为公司未来发展提供参考。

公司的计划管理包括企业发展计划、生产经营计划和重大工程计划三部分，主要由发展计划部负责。企业发展计划主要内容包括：产品、主要经济技术指标、技术开发、安全环保、重大新技术改造、对外投资等。公司对电厂和下属子公司实行生产计划管理，由发展计划部负责组织编制上报及下达年度生产经营计划（包括电力生产和工业企业生产），负责检查落实年度计划指标的完成情况，考核经济承包责任制所涉及的计划内容，根据企业生产经营状况和市场需求状况调整年度计划指标内容，提出指导性建议意见。重大工程计划包括基本建

设项目、技术改造项目、公用设施项目、房屋建筑项目，实行年度统一管理和分片组织实施。

公司根据法人治理结构情况及母子公司运行体制确定财务管理体制，公司本部是资本运营中心、投资中心、资金结算中心、目标管理中心，公司财务部是财务会计工作主管部门，具有明确的管理职责。公司财务管理实行“统一管理，分级负责，资本运营，合并纳税”的管理体制。公司制订了一系列管理制度和办法，内容涉及财务管理、会计核算和内部审计监督等方面，制度健全，管理规范。公司制定并实施了《汉江集团公司季度经济活动分析会》制度，及时分析、解决公司各单位生产、经营与管理中存在的问题，以保证公司经济责任目标的实现。

公司实行投资决策责任制，并建立了投融资管理的相关管理制度。长期投资由公司统一管理，公司及所属单位对外投资项目需经公司董事会批准后，方可按公司规定程序办理有关手续，并纳入财务预算管理。公司建立了证券业务管理办法，规范证券投资行为。公司财务部负责资金筹措和合理调度，根据资金预算，采取多种渠道筹集资金。全资子公司、控股公司自行筹措资金需经集团公司审查批准后办理贷款手续。公司财务部下属的资金结算中心负责办理集团公司内部的存贷业务。

近年来，公司先后制订了《公开选拔中层管理人员的暂行办法》、《集团公司所属单位领导班子和中层管理考核的暂行规定》、《集团公司中层领导人员管理暂行办法》、《劳动用工管理暂行办法》等规章制度，初步建立了公开、平等、竞争、择优的用人机制；加强了集团公司经营管理队伍建设，有力地保障企业的改革和生产经营发展。公司制订了《汉江集团公司企业经营者奖惩办法》和《汉江集团公司实行效绩评价制度暂行办法》，实行目标管理、效绩评价，形成了责权利相结合的激励约束机制。公司制订了《汉江集团公司人才引进管理暂行办法》，积极引进优秀人才。三年来，公司举办各类培训班290期（不含各二级

单位所办的培训班），全员参培率85%以上；继续教育5210人次，培训率达90%以上。

总体来说，公司内部管理制度健全，措施到位，管理水平较高，但由于是国营老企业，历史包袱较重，冗员较多，一定程度上影响了管理效率。

3、生产经营

公司2002~2004年运营收入情况见表3，2004年收入构成比例见图2。2004年公司实现销售收入266311.68万元，较2003年增长17.4%，销售收入的增长主要来自铝业公司。发供电和铝业是公司主要的销售收入来源，2004年合计占到公司收入总额的83.60%。2005年公司实现销售收入299110.58万元，较2004年增长12.32%。

因公司所售电量部分来自公司自发电量，因此存在重复计算部分收入的因素，但对利润和现金流量不构成影响。

表3 公司2002~2004年收入构成情况(单位: 万元)

项目	2002年	2003年	2004年	变动率(%)
发电	45249.87	61779.27	58389.24	13.59
供电	28097.16	30951.24	33955.09	9.93
铝产品	79570.93	98519.76	130289.88	27.96
铁合金	7149.39	5782.74	6217.27	-6.75
碳素	16791.92	20633.11	28943.37	31.29
其它	7182.95	9114.62	8516.83	8.89
合计	184042.22	226780.73	266311.68	20.29

图2 2004年公司收入构成比例

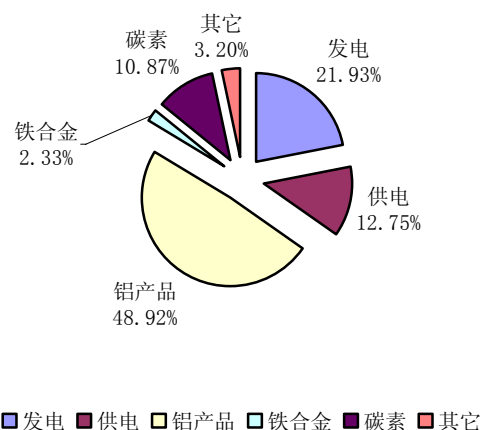


表 5 公司电价结构表(单位: 元/kW·h)

电价结构	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
基数内电价	0.127	0.127		
基数外电价	0.157	0.157		
上网电价	0.142	0.142	0.142	0.162
			0.162	0.1687
小水电电价	0.21	0.21	0.21	0.21
				0.213
超计划电价			0.23	0.23
				0.2367
倒送电电价	0.38	0.38	0.395	0.395
王甫洲		0.3120	0.3128	0.3171

水力发电

公司目前控有水力发电装机容量114.9万kW, 其中丹江口水力发电厂100万kW、丹江口小水电厂4万kW、王甫洲水电站10.9万kW, 设计多年平均发电量合计为45.03亿kW·h。王甫洲水电站由于未竣工决算, 尚处于试运营期, 因此近年来生产统计未计入该电站发电量。

在装机容量基本不变的情况下, 公司近年来发电量持续增长。其中2005年发电量达50.23亿kW·h, 较2004年增长了36.86% (见表4), 主要原因在于近年来来汉江上游来水情况较好, 水力发电设备运转正常, 装机利用小时数提高。

表 4 公司近四年发电量表(单位: 万 kW·h)

项目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
丹江口电厂	211209	345175	334346	468117
丹江口水利枢纽小水电有限公司	27529	30491	32677	34194
合计	238738	375666	367023	502311

公司目前售电电价较为复杂, 既有上网电价、直供电价、小水电电价、倒送电电价, 也有计划内和计划外电价等 (见表5), 但总体来说, 与湖北省火电平均上网电价和水电上网电价相比, 公司上网电价水平偏低, 主要原因还在于我国电力竞价上网机制尚未形成, 电价主要由国家有关主管部门核定, 且由于丹江口发电厂又是国家拨款修建的老厂, 还贷压力较小, 因此核定电价较低。但较低的电价同时也表明今后还存在一定的价格上涨空间。王甫洲水电站由于是新建电站, 上网电价水平相对较高, 2005年平均上网电价为0.3171元/kW·h。

由于历史原因, 为解决库区移民安置后的生产、生活用电, 帮助移民尽快恢复生产重建家园, 国务院、中央军委以国发[70]96号文批复公司对丹江口水利枢纽周边淅川、丹江和勋县负有直供义务。由于水力发电具有季节性发电不平衡的特点, 当自身发电量无法满足直供单位用电需求时, 公司还需上大电网购电, 购电电价达0.395元/kW·h, 对公司盈利造成一定影响。

水力发电具有资产质量高、经营期限长、运营成本低、盈利能力强等优点, 作为公司的主业之一, 近年来生产经营状况良好。随着潘口等水电项目的开工建设, 公司在水力发电领域的装机规模将进一步扩大, 并将形成一定的区域优势, 水电作为公司主业的地位也将得到进一步增强。

高耗能产品

公司高耗能产业主要包括电解铝、铁合金、碳化硅、预焙阳极、电石等, 其产能情况见表6。

表 6 主要产品产能

名称	计量单位	2003 年	2004 年	2005 年
原铝	吨	105000	105000	105000
铝板	吨	12000	12000	12000
铁合金	吨	10000	10000	10000
电石	吨	44000	44000	44000
碳化硅	吨	4000	4000	4000
预焙阳极	吨	160000	160000	202000

2005年, 公司共生产铝锭103692.19吨, 铝板7993.22吨, 75%硅铁8863吨, 电石63107.59吨, 大结晶硅2126吨, 预焙阳极122867吨。公司近年来高耗能产品销售情况良好 (表7)。

公司主要高耗能产品铝锭的销售价格近年来持续上涨, 2005年平均销售价格达到15788元/吨, 较2004年上涨10.44%。铁合金销售价格经历2004年的高峰后, 2005年有所下跌, 该年平均销售价格3932元/吨, 比2004年下跌16.34%。电石、预焙阳极的销售价格近年来基本持平 (见表8)。

表 7 主要工业产品产销率

名称	单位	2005 年			2004 年			2003 年		
		产销率 (%)	累计生产量	累计销售量	产销率 (%)	累计生产量	累计销售量	产销率 (%)	累计生产量	累计销售量
铝锭	吨	78.52	103692.19	81419.98	81.67	84846.445	69296.84	81.14	72530.71	58852.91
铝板	吨	100.65	7993.22	8045.34	97.14	7000.7	6800.55	94.02	6270.86	5895.62
75%硅铁	吨	103.52	8863	9175	96.27	6481.53	6239.67	96.34	6515.33	6277.1
实物电石	吨	94.39	63107.59	59570.11	99.93	63192.34	63151.02	97.89	54806.08	53649.37
大结晶硅	吨	17.36	2126	369						
预焙阳极	吨	109.82	122867	134931	97.51	130274	127031	104.14	87937	91579

表 8 主要产品销售价格

名称	计量单位	2005	2004	2003
铝锭	元/吨	15788	14296	13070
铝板	元/吨	17040	15475	15048
75%硅铁	元/吨	3932	4700	3926
实物电石	元/吨	2015	2056	1930
大结晶硅	元/吨	3565		
预焙阳极	元/吨	2265	2265	2323

注：销售价格为不含税价格

公司与国内供应商签订有长期氧化铝供应合同，其供应量占公司氧化铝年需求量的80%左右，保证了公司原材料供应的稳定性，在一定程度上控制了原材料采购成本。

电力成本在高耗能产品生产成本中占据重要地位，由于公司自身拥有发电厂，且可以直接供电给铝业公司和其它高耗能产业，因此与国内同行业公司相比，具有较大的成本优势。

总体来说，公司近年来生产经营正常，管理水平较高，产品质量较高且已获市场认可，产品产销情况良好，且由于铝电联营，具有一定的成本优势。但来水情况及氧化铝的价格变化等，将对公司生产经营产生一定影响。

技术创新

公司的研发工作包括四个层次，即决策层、管理层、研究开发层和咨询层，各层次分工明确，职责清晰。公司目前的研发工作模式以技术引进为主，并开展产学研合作，逐步提高自主研发能力。公司与相关高等院校、科研院所建立了长期稳定的合作关系，并通过与技术改造、引进先进技术的消化吸收、质量管理和群众性创新活动相结合，取得了良好的效果。

近年来，公司电化用铝板产品开发及工艺研究、超高压电缆用铝带材产品开发、氮化硅结合碳化硅复合砖应用开发、非恒定工业污染环保设施模糊控制、汉江中上游致洪降水过程的天气成因分析与预报等项目的开发研究，取得了良好的经济效益，年增加产值上千万元。公司采用引进与合作的方式研发的“丹江口水库调度自动化系统”和“SSJ-3600水电厂计算机监控系统”，均达到国际先进水平，并分别荣获湖北省科技进步一等奖和长江水利委员会科技进步一等奖。

公司拥有博士后科研工作站，所属技术中心为省级技术中心，具有较强的研发能力。

环保与安全

截止 2005 年 11 月 22 日丹江电厂实现连续安全生产 3000 天的新记录；公司近年来没有重大安全生产事故发生，2005 年实现了发电事故为零、重大设备事故为零、死亡事故为零的安全生产目标。

作为南水北调中线工程的水源地，公司尤其重视环保工作。为配合国家电解铝行业宏观调控和环保达标工作要求，公司分别于 2003 年、2004 年关闭了 1 万吨和 1.3 万吨两条电解铝生产线，新建 5 万吨电解铝项目也于 2005 年初 7 月通过环保验收。

安全生产、环保达标，为公司正常的生产经营创造了良好的环境，同时也创造了一定的经济效益。

4、经营效率分析

2002~2004 年公司资产总额年均增长

1.12%，2005年较2004年增长12.07%，增长速度较缓，主要原因在于公司虽有新建项目，但尚未竣工，同时由于国家政策关停了生产规模达2.3万吨的电解铝工厂，总体上使公司近年来资产规模稳中有升。2002~2004年公司主营业务收入和主营业务成本年均增长率分别为20.29%、20.63%，由于公司管理费用的增加，使得公司营业利润年均增长幅度（10.62%）低于主营业务收入增长幅度。从2005年有关数据可以看出，公司的主营业务收入和主营业务成本分别较2004年增长12.32%、6.81%，但由于管理费用的快速增长（2005年较2004年增长37.46%），公司营业利润水平与2004年基本持平。整体来看，公司近年来业务增长速度较缓，发展较为平稳。

从表9看出，公司管理费用率较高，2004、2005年分别为15.80%、19.13%，在业内处于较高水平，主要原因在于公司承担了较多的社会职能，下属事业单位部分费用仍从公司管理费用中支出。在原材料价格持续上涨的情况下，公司成本率近年来持续小幅上涨，2004年和2005年分别为92.08%、93.10%。公司销售债权周转次数近年来持续增长，2002~2004年平均为4.57次，2005年为8.66次，说明公司销售款回收情况逐步好转。存货周转次数2002~2004年有小幅下降，主要是公司增加了原材料库存所致，2005年则由于存货减少，存货周转次数有所回升。公司近年来资产总额基本保持不变，但主营业务收入却有较大幅度增长，使得总资产周转次数近年来明显增加。总体看公司经营效率较高。

表 9 2002~2005 年发展速度及经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
主营业务收入净额	184042	227199	266312	20.29	299111
应收账款	28960	12848	15160	-27.65	7813
应收票据	16789	35488	24959	21.93	21146
主营业务成本	139177	165463	202529	20.63	216318
存货	18781	21353	29331	24.97	22839
资产总额	340544	344246	348182	1.12	390218
营业利润	17230	19330	21084	10.62	20631

管理费用	22769	37622	38754	30.46	53270
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值	2005 年
管理费用率 (%)	13.65	18.10	15.80	15.85	19.13
成本率(%)	90.64	91.49	92.08	91.40	93.10
销售债权周 转次数(次)	2.87	4.83	6.02	4.57	8.66
存货周转次 数(次)	8.37	8.25	7.99	8.20	8.29
总资产周转 次数(次)	0.53	0.66	0.77	0.65	0.81

5、发展规划

公司未来几年的主要发展目标包括：优化存量资产，进行资产重组，在 2007 年底前基本实现集团各成员企业扭亏增盈；加大水电开发力度，2010 年底前实现装机 200 万 kW；到 2010 年，集团年销售收入总额实现 66 亿元人民币，年净利润达 5 亿元人民币，力争跨入全国百强企业之列；参与和服务南水北调中线水源工程，积极研究运行期水源公司重组方案。公司 2006~2008 年销售收入和盈利预测见表 10，从公司现状和发展规划看来，预测较为合理。

表 10 未来三年的销售收入和盈利预测(单位：万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年
销售收入	299763	345063	356898
其中：电力产品	77596	99090	98181
铝业产品	163414	184952	196405
其他产品	58753	61021	62312
销售成本	216518	249378	259299
其中：电力产品	30757	39882	40792
铝业产品	141049	163468	171504
其他产品	44712	46028	47003
毛利率	27.77%	27.73%	27.35%
利润总额	20792	20653	24636
净利润	15471	14936	18849

公司未来发展重点主要集中于：发挥水电建设与管理优势，把水电做大做强；依托现有铝业，延伸产业链，促进铝系列产品和深加工产品的发展，提高产品附加值，适当扩大规模，培育新的经济增长点；依托集团技术、管理及人才优势，大力拓展资本经营，稳步探索发展新兴产业，促进集团发展壮大；调整产业结构，

加大技术改造力度，增强自主创新能力，培育新的经济增长点。

公司投入 4800 万元取得了堵河流域潘口、小漩、龙背湾三座电站的开发权以及其前期工作成果，其中潘口电站已完成可行性研究报告审查，目前正在提请政府部门开展项目核准工作，临建工程即将开工建设；汉江干流上游孤山、夹河关两个电站的开发权也在积极的争取过程中；公司拟成立汉江水电开发总公司，实施水电梯级滚动开发，形成区域规模优势。潘口电站总投资 35 亿元，公司自筹 20%，其余 80% 银行贷款解决（目前已有银行不可撤销的贷款承诺），项目建设期 5 年，平均每年公司需自筹资本金 1.4 亿元。

铝业公司将在保持现有生产规模的基础上，充分利用铝电联营的优势，实施上下游产业延伸。

六. 财务分析

1、财务说明

公司提供的 2002~2004 年合并会计报表已经中兴会计师事务所有限责任公司审计，2005 年财务报表未经审计。公司 2002 年、2003 年执行的是《工业企业会计制度》，2004 年起执行《企业会计制度》，因为会计政策变更，致使 2003 年利润总额减少 9006.78 万元，2004 年利润总额年初数减少 12119 万元。另外根据《关于水利部所属 3 户企业清产核资结果确认的函》（清办函[2004]6 号）文件，允许公司核销预计资产损失 24767.3 万元。2002 年至 2004 年合并会计报表的合并范围变化不大，总体具有可比性。

2、财务构成

2002~2004 年，公司资产总额变化不大，年复合增长率仅为 1.12%（见表 11），2005 年增速加快，较 2004 年增长 12.07%。所有者权益变化不大，资产增长主要来自于负债的增长。

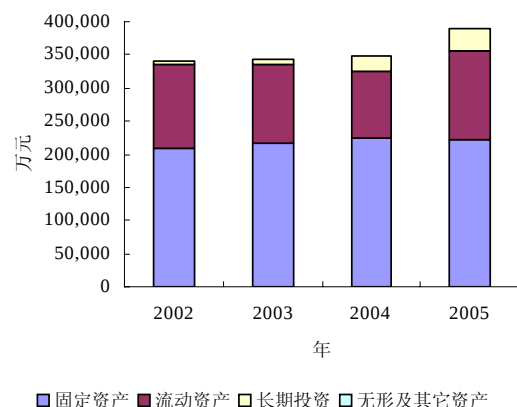
截止 2004 年底，公司资产总额 348181.88 万元，其中流动资产占 29.04%，固定资产占

64.49%，长期投资占 6.26%，无形资产占 0.22%（见图 3），长期投资增长较快，其它资产规模变化不大。2005 年与 2004 年相比，流动资产比例有所增加，固定资产比例有所减少。总体来说，公司资产构成较为合理。

表 11 财务构成（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
所有者权益	185199	182273	183636	-0.42	187029
少数股东权益	17464	19968	20976	9.59	18578
短期债务	25529	54281	49779	39.64	40683
长期债务	19478	11490	15020	-12.19	42787
负债总额	137831	142006	143570	2.06	184610
资产总额	340494	344246	348182	1.12	390218
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值	2005 年
长期资本化比率 (%)	8.77	5.38	6.84	6.99	17.23
全部资本化比率 (%)	18.17	24.54	24.05	22.26	28.87
负债比率 (%)	40.48	41.25	41.23	40.99	47.31

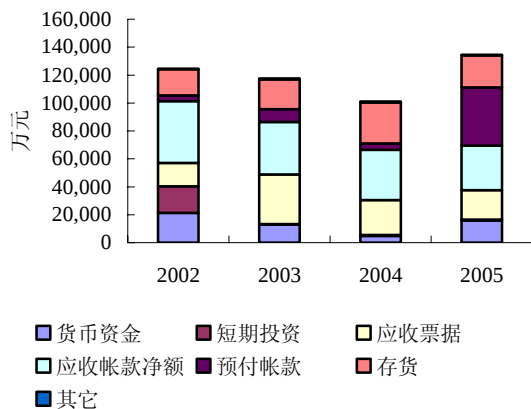
图 3 近年来公司资产及其构成变化



2002 年~2004 年，公司流动资产年均减少 9.87%，2004 年底流动资产合计 101097.8 万元，其中货币资金占 4.83%，短期投资 0.65%，应收票据 24.69%，应收帐款净额 35.65%，预付帐款 4.46%，存货 29.01%（见图 4）。2002 年~2004 年，流动资产构成比例中，货币资金和短期投资有所减少，由于公司增加了原材料的库存，存货比例有所增加，其它所占比例变化不大。2005

年底，公司流动资产总额为134540.86万元，较2004年增加33.08%，其中主要是货币资金和预付帐款增加较多，其中货币资金增加11021.85万元，预付帐款增加37255.63万元。

图4 2002~2005年流动资产构成



截止2004年底，公司应收账款净额为15160.37万元，其中前5名合计占应收帐款总额的53.49%，帐龄1年以内、1~2年、2~3年、3年以上的分别占56.62%、4.98%、2.52%、35.88%，具有较大的回收风险，2004年底公司已提取坏帐准备9543.63万元，坏帐准备提取较为充分；其它应收款2004年经审计的报表中净额为20881.21万元，但附注中按帐龄合计净额为5767.94万元，经向公司了解，主要原因在于合并报表时按帐龄统计的其它应收款统计口径不全面。公司短期投资主要是购买的基金和股票，但相对额度较小，且已提取减值准备。

公司2004存货较前两年有所增加，年均增长24.97%。截止2004年底，公司存货29331.04万元，其中原材料53.67%，库存材料占21.89%，其它占24.44%，三年以上的存货占存货总值的1.02%，公司存货结构较为合理。2005年底存货规模较2004年底减少了22.13%。公司未计提存货跌价准备。

截止2004年底，公司长期投资21781.57万元，其中长期股权投资17764.91万元，长期债券投资4016.66万元。长期股权投资主要是公司对昆山铝业公司、交通银行、南水北调中线水源公司、王甫洲水电公司、北京新水投资

管理有限公司、浙江汉盛氟化铝有限公司、汉江综合实业公司、丹瑞碳素公司、山东华信公司等股权投资；长期债权投资主要是购买的2003年第3期国债5107.00万元，其中已计提减值准备1071.62万元。2005年底公司长期投资合计30790.52万元，较2004年增长41.36%，其中长期股权投资28380.52万元，长期债权投资2410.00万元。2005年公司长期股权投资有所增加，长期债权投资有所减少，长期投资总体规模比得2004年增加46.74%。

截止2004年底，公司在建工程总额19159.45万元，其中主要是铝伴带冷轧系统改造、建筑工程、安装工程、中兴公司二期工程等项目。截止2005年底，公司在建工程总额5862.41万元。

截止2005年底，公司无形资产余额901.05万元，主要为长期待摊费用。

整体来看，公司资产结构较为合理，整体质量较高，但资产流动性一般。

3、负债及权益特征

截止2004年底，公司负债总额143569.80万元，2002~2004年年均增长2.06%，其中流动负债127588.15万元，占88.87%，长期负债15979.37万元，占11.13%，流动负债所占比例较大。流动负债中主要是短期借款、应缴税金和其他应付款，分别占36.73%、12.60%、28.35%，长期负债主要是长期借款和长期应付款，分别占94.00%、6.00%。公司近年来负债规模变化不大。2005年底公司公司负债总额184610.09万元，较2004年增长28.59%，其中流动负债139562.46万元，长期负债45045.35万元，长期负债水平有较大程度增长。

公司2002~2004年资产负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率变化不大，三年平均分别为40.99%、22.26%和6.99%，2005年底分别为47.31%、28.87%和17.23%，较2004年有所增高，相对于水电行业和电解铝行业，资产负债率指标均处于优秀水平（根据国资委《2005年企业绩效评价标准值》，资产负债率

优秀值水电行业为 60.1%，有色金属冶炼行业为 46.9%）。公司负债结构中短期债务比例较大，长期负债比例偏低，主要原因在于公司财务弹性较强，间接融资渠道畅通，近年来没有大规模的长期项目和对外投资，对长期借款需求不大，且从降低成本的角度来看，短期借款融资成本相对较低。由于公司整体负债水平较低，不甚合理的负债结构所带来的风险是可控的。公司尚具有较大的融资空间，可通过增加长期借款来改变负债结构，且仍将负债水平控制在合理范围内。

截止 2004 年底，公司所有者权益合计 183636.20 万元，其中实收资本占 75.01%，资本公积占 9.98%，盈余公积占 15.68%，未分配利润占-0.66%，少数股东权益 20975.89 万元。公司近年来所有者权益变化不大，2002~2004 年甚至有少量负增长，2005 年较 2004 年增长 1.85%，为 187029.45 万元，少数股东权益 18578.41 万元。实收资本占所有者权益的绝大部分，公司所有者权益结构稳定。

以 2005 年底数据为基础，本期 6 亿元短期融资券发行后，公司负债比率和全部资本化比率将分别上升至 54.33%和 41.10%，债务负担适中。

4、盈利能力

近三年来，由于上游来水情况较好，电厂年发电量有所增长，销售电价有所提升，加之铝产品产能的扩张和市场需求的迅速增长，使公司主营业务保持了逐年快速增长的趋势，2002~2004 年复合增长率 20.29%（表 12），2004 年主营业务收入 266311.68 万元，2005 年主营业务收入达 299110.58 万元，较 2004 年增长 12.32%。

表12 盈利能力（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
主营业务收入	184042	227199	266312	20.29	299111
主营业务利润	41759	58468	61691	21.55	80327
利润总额	14412	16687	19739	17.03	20859

净利润	8399	7449	9012	3.58	21795
利息支出	2584	1414	3098	9.49	3959
少数股东权益	17464	19968	20976	9.59	18578
所有者权益	185199	182273	183636	-0.42	187029
债务资本	42793	61621	61887	20.26	81912
销售商品、提供劳务收到的现金	191274	212785	253714	15.17	382844
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值	2005 年
主营业务利润率 (%)	22.69	25.73	23.17	23.86	26.86
现金收入比 (%)	103.93	93.66	95.27	97.62	127.99
总资本盈利率 (%)	6.92	6.86	8.57	7.45	8.63
净资产收益率 (%)	4.62	4.05	4.93	4.53	11.76

注：表中利息支出用利润表中的财务费用代替。

公司近年来主营业务利润率基本保持稳定，2002~2004 年平均为 23.86%，2005 年为 26.86%。其中发供电业务利润水平较高，2004 年销售收入合计 92344.33 万元，主营业务利润 41154.76 万元，主营业务利润率 44.57%；铝业利润水平较低，2004 年销售收入 130289.88 万元，主营业务利润 11248.38 万元，主营业务利润率 8.63%。

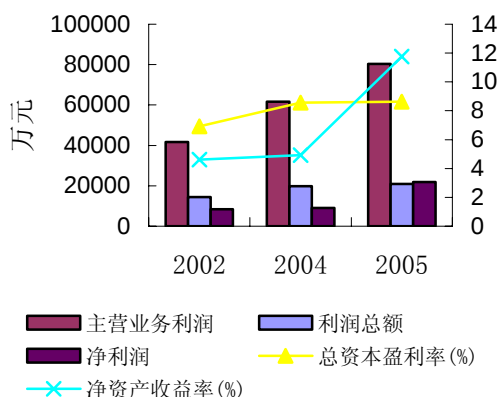
由于公司下属多个事业单位，企业办社会包袱较重，近年来管理费用一直居高不下，2002~2004 年复合增长率为 30.46%，2004 年管理费用为 38753.73 万元，2005 年管理费用达 53269.89 万元，较 2004 年增长 37.46%，管理费用率达 19.13%，与同行业水电公司或铝业公司相比均处于较高水平。财务费用近年来也有所增加，但在费用总额中所占比例较小。2002~2004 年公司营业利润增长幅度（年复合增长率 10.62%）低于于主营业务利润增长幅度（年复合增长率 21.55%）。

2002~2004 年公司利润总额年均增长幅度为 17.03%，2004 年公司实现利润总额 19739.47 万元；2005 年实现利润总额 20859.33 万元，较 2004 年增长 5.67%，增幅有所减缓。但扣除所得税和少数股东权益后，公司近年来净利润水平偏低，2004 年净利润为 9011.79 万元。2005 年由于增加未确认的投资损失 11408.17 万元，公司净利润为 21795.06 万元。公司的利润主要来自营业利润，可持续性良好。

公司总资本盈利率近年来持续增长，2004年为8.57%，2005年为8.63%；净资产收益率近年来水平较低，2002~2004年平均为4.53%，均低于总资本盈利率，主要原因在于所得税占利润总额的比例较高（2004年、2005年分别为34.23%、38.19%）。2005年由于计入未确认的投资损失，净资产收益率相对较高，为11.76%（见图5）。

由于预期发电量受丹江口大坝加高工程及来水减少的影响将有所减少，铝产品销售价格将有所下降，而公司总体生产规模变化不大，公司预计2006、2007年销售收入（见表10）在2005年基础上平稳增长。由于预期电价上升和原材料价格的下降，公司预计未来三年主营业务利润率将维持在27%左右。

图5 公司盈利状况图



5、现金流量

公司2002~2004年现金及现金等价物净增加额均为负，2004年为-8425.87万元，主要原因是投资支出逐年增多，且还贷较多，2005年由于投资相对减少，现金及现金等价物净增加额为6051.06万元。

2002~2004年，随着公司生产和销售规模的扩张，公司经营活动产生的现金流入量以年均17.48%的速度持续增长，2004年底为273743.18万元。另一方面，受原材料价格上升的影响，公司经营活动的现金流出也大幅增加，年均增长15.43%，2004年底为219553.59万元。2002~2004年公司经营活动产生的现金流量净

额年均增长幅度为27.07%，其中2003年有所下降，但2004年又有大幅度上升。2004年经营活动产生的现金流量净额为54189.59万元。2005年公司经营活动产生的现金流量净额为30903.52万元，较2004年有所减少，但仍处于较好水平。

从表13看，2002~2004年，公司现金收入比率基本保持95%以上，2005年则为127.99%，总体来说，收入的回现质量较好。2002~2004年公司现金盈利比率平均为367.58%，2005年为141.79%，利润的现金实现质量较高。

表13 现金流量数据（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
主营业务收入净额	184042	227199	266312	20.29	299111
净利润	8399	7449	9012	3.58	21795
销售商品、提供劳务收到的现金	191274	212785	253714	15.17	382844
经营活动产生的现金流量净额	33563	7585	54190	27.07	30904
投资活动产生的现金流量净额	-8024	-28348	-47207		-25984
筹资活动产生的现金流量净额	-28073	12394	-15433		1170
现金及现金等价物净增加额	-2474	-8372	-8426		6051
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值	2005 年
现金收入比率 (%)	103.93	93.66	95.27	97.62	127.99
现金盈利比率 (%)	399.60	101.83	601.32	367.58	141.79

投资方面，2002~2004年，为扩大产能、淘汰落后生产工艺，满足电解铝产业政策要求，公司实施了一系列新建和技术改造项目，投资支出加大，三年年平均资本性支出（购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金与投资所支付的现金两项合计）约为29456.62万元，2004年达到47860.09万元，2005年为31839.95万元，投资活动产生的现金流量净额近年来均为负值。

2002~2005年，公司经营活动产生的现金流量净额占当年资本性支出比例分别为289.68%、26.23%、113.23%和97.06%，筹资活动前现金流量净额分别为25538.39万元、-20762.53万元、6982.25万元和4919.11万元，经营活动产生的现金流量净额基本能覆盖投资需求。

2002~2004年，公司借款所收到的现金年均增长73.53%，三年平均达到39762.48万元，2005年为106214.38万元，较好地补充了投资支出对资金的需求增长。2002~2005年借款吸收的现金占筹资活动产生的现金流入的比重为92.28%，公司筹资渠道相对单一。2002~2004年公司偿还银行贷款支付的现金年均增长33.48%，2005年达到93593.67万元，较2004年增长40.19%。

表14是公司2006~2008年各项活动产生的现金流情况预计，可以看出，今后3年中公司经营活动的现金流量净额稳步增长，年均增长率为21.58%，其中2006年为45319万元。由于新的水电项目开发将启动，预计2006~2008年公司仍保持一定的投资规模，总体来说，2006年~2008年的投资活动产生的现金流量净额均为负值。公司预测2006~2008年筹资活动产生的现金流量净额均为负值，其中2006年为-11000万元，该预测未考虑2006年本期短期融资券发行的影响。由于预计经营活动产生的现金流量净额较大，因此，尽管投资活动和筹资活动产生的现金流量净额均为负，公司2006~2008年现金及现金等价物净增加额将为正值。总体来看，公司近三年现金流量正常，未来三年的现金流量状况将进一步改善，能较好地满足运营需求。

从公司的发展规划和经营情况来看，未来三年的现金流量预测情况基本可靠。

表 14 公司未来三年的现金流预测（单位：万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营活动产生的现金流入			
销售商品、提供劳务收到的现金	329345	376113	388686
经营活动产生的现金流出			
购买商品、接受劳务支付的现金	279321	306790	316788
支付的所得税	4705	4910	4914
经营活动产生的现金流量净额	45319	64413	66984
投资活动产生的现金流量净额	-19747	-16112	-14913
筹资活动产生的现金流量净额	-11000	-17000	-15000
现金及现金等价物净增加额	14572	31301	37071

注：表中预测数据由公司提供

6、偿债能力

虽然公司整体负债水平不高，但由于长短期债务结构不甚合理，导致2002~2004年公司流动比率和速动比率持续下降，2004年底分别为79.24%和56.25%（见表15）。由于流动资产的增加，2005年流动比率和速动比率有所回升，分别为96.57%和77.33%，与同行业公司相比处于中等水平。公司短期偿债能力基本正常。

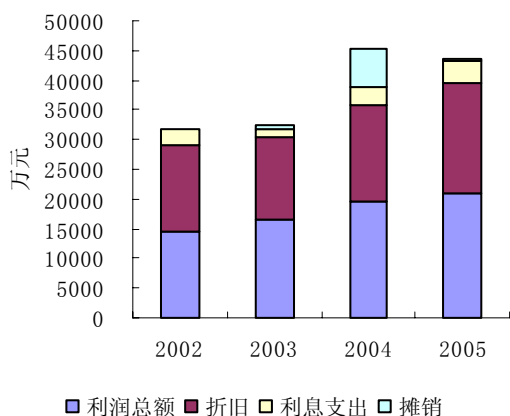
表15 偿债能力（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
流动资产	124458	117637	101098	-9.87	134541
流动负债	109671	121284	127588	7.86	139562
折旧	14614	13736	16164	5.17	18591
摊销	58	709	6158	929.63	231
利息支出	2584	1414	3098	9.49	3959
利润总额	14412	16687	19739	17.03	20859
EBITDA	31668	32545	45160	19.42	43640
筹资活动前现金流量净额	25538	-20763	6982		4919
总债务	45007	65771	64799	19.99	83470
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值	2005 年
流动比率 (%)	113.48	96.99	79.24	96.57	96.40
速动比率 (%)	96.36	79.39	56.25	77.33	80.04
EBDITA 利息倍数 (倍)	12.25	23.01	14.58	16.61	11.02
债务保护倍数 (倍)	0.51	0.33	0.48	0.44	0.49
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.88	-14.68	2.25		1.24
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	0.68	-0.90	0.10		0.05

*注：由于公司未能提供每年具体的利息支出数，表中利息支出用利润及利润分配表中的财务费用代替。

2002~2004年，公司EBITDA持续增加，2004年为48095.98万元，年均增长19.42%，2005年略有下降，为43640.23万元。从图6看，利润总额和折旧是EBITDA的主要组成部分。2005年利润总额及折旧在EBITDA中的比重分别为47.80%和42.60%。

图6 公司2002~2005年EBDITA及构成变化



从表15看，公司2002~2004年EBDITA利息倍数平均为16.61倍，2005年为11.02倍，利息支付能力较强。债务保护倍数2002~2004年平均为0.44倍，2005年为0.49倍，公司对整体债务的保护能力较强。

除2003年外，公司筹资活动前现金流量净额均为正值，且2002~2005年累积也为正值，公司目前筹资活动前现金流量净额对整体债务的保护能力较强。

截止2005年底，公司合计担保总额64209万元，被担保人全部为公司控制的下属企业，其中为汉江王甫洲水力发电有限责任公司担保50244万元，为山西丹源碳素有限公司担保1000万元，均未合并报表。目前被担保单位经营状况正常。公司无对外担保。截止2005年底，公司合并报表短期借款余额45611.70万元，长期借款中2006年无到期款项，2007年到期额度为1000万元。

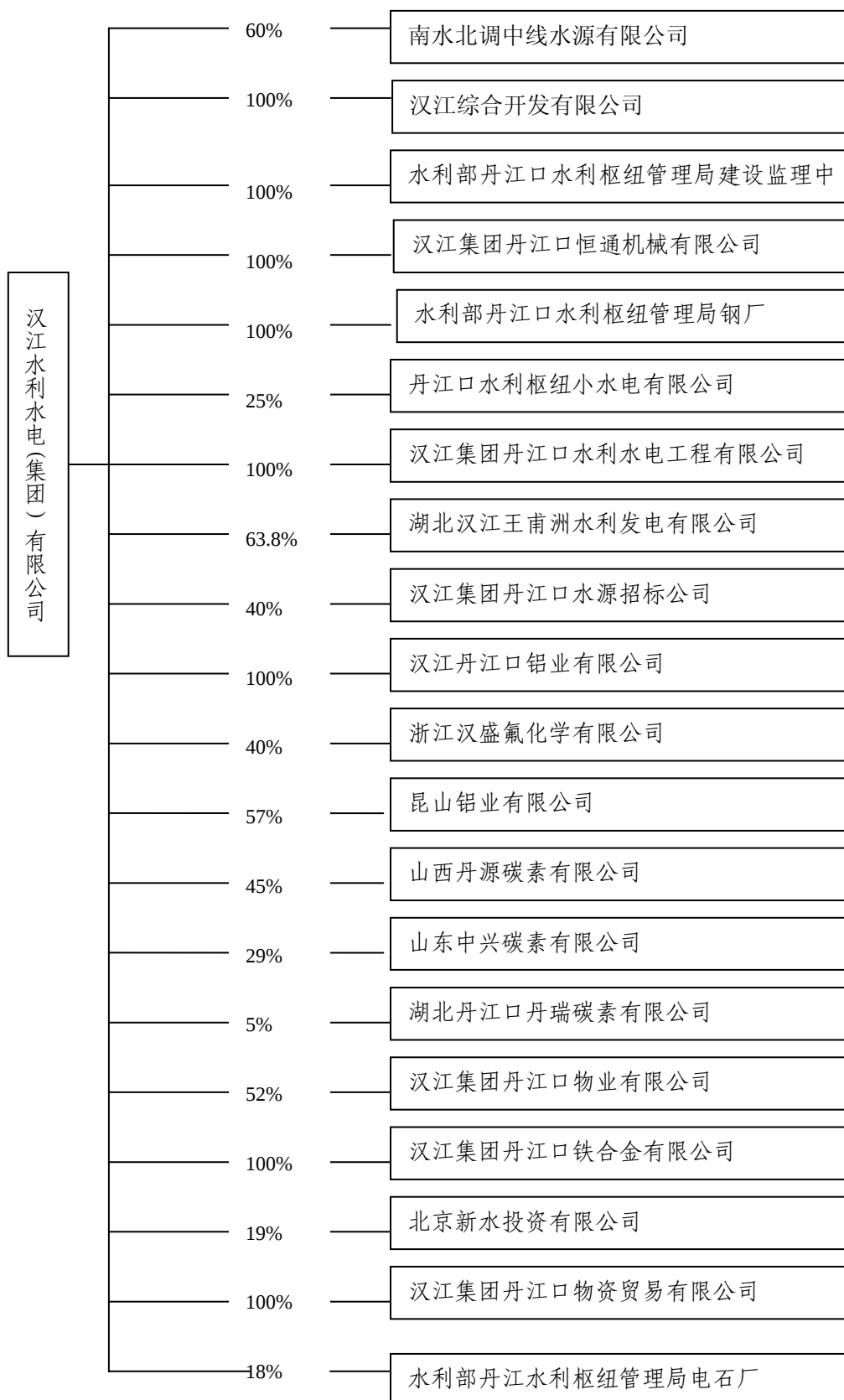
2006年1月12日，从银行信贷咨询系统查询显示，公司有一笔逾期贷款，余额1214830.00元。经调查，2005年11月19日，公司贴现票据在持票人丹江口市农行向承兑行请求兑付途中丢失，票面金额1214830.00元，银行汇票号码为GA/0100802976。中国农业银行丹江口市支行立即向济宁市市中区人民法院申请公告催示，法院受理后于2006年1月5日向承兑行交通银行济宁市分行太白西路分行下达了停止支付通知书。目前，此事在进一步处理中。事件的起因与后果均与公司无关，公司无须承担任何责任。

假设本期融资券在2006年3月发行，于2007年3月到期，根据公司预测，2006年~2007年公司EBITDA分别为52230万元和63801万元，分别为本期融资券发行额6亿元的0.87倍和1.06倍；2006年~2007年经营活动产生的现金流量净额分别为45319万元和64413万元，分别为本期融资券发行额的0.76倍和1.07倍。2006~2007年，公司经营活动产生的现金流量净额对本次融资券偿还的保障能力较好。同时分期发行的方式，有利于公司缓解偿债压力。

公司银行信用良好，贷款利息均在基准利率基础上下浮10%。截止2005年底，公司从国内各银行获得的未到期综合授信额度总额为20.55亿元。公司实际动用授信额度向各家商业银行借款总额为5.35亿元，授信余额15.2亿元。

综合以上分析判断，公司对本期融资券具有很强的还本付息能力。

附件 1 汉江集团产权结构图



附件2-1 资产负债表(资产)

(单位: 元)

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)	2005 年
流动资产					
货币资金	214,313,978.53	130,598,569.13	48,839,860.56	-52.26	159,058,331.08
短期投资	189,000,000.00	3,011,759.90	6,593,867.57	-81.32	6,318,706.77
减: 短期投资跌价准备					
短期投资净额	189,000,000.00	3,011,759.90	6,593,867.57	-81.32	6,318,706.77
应收票据	167,892,244.96	354,879,194.65	249,594,288.27	21.93	211,464,929.86
应收股利					
应收利息					
应收账款	289,603,070.31	128,477,831.51	151,603,677.90	-27.65	78,132,585.19
其他应收款	153,401,374.24	246,700,610.68	208,812,131.62	16.67	239,748,762.38
减: 坏账准备					
应收账款净额	443,004,444.55	375,178,442.19	360,415,809.52	-9.80	317,881,347.57
预付账款	39,977,382.29	91,309,855.56	45,132,688.47	6.25	417,689,016.91
应收补贴款		2,383,850.00	3,861,227.10		3,234,227.10
应收出口退税	774,245.73	2,455,161.33		-100.00	
存货	187,812,131.56	213,530,265.81	293,310,368.52	24.97	228,390,056.53
减: 存货跌价准备					
存货净额	187,812,131.56	213,530,265.81	293,310,368.52	24.97	228,390,056.53
待摊费用	2,808,198.72	2,962,413.77	3,168,185.96	6.22	1,371,962.01
待处理流动资产净损失	-1,006,647.79	61,722.21	61,722.21		
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	1,244,575,978.55	1,176,371,234.55	1,010,978,018.18	-9.87	1,345,408,577.83
长期投资					
长期股权投资	48,925,888.81	36,610,458.68	177,649,057.94	85.58	295,578,446.22
长期债权投资	2,500,000.00	52,316,650.00	40,166,600.00	300.83	24,035,760.00
长期投资合计	53,581,946.73	88,927,108.68	217,815,657.94	100.69	319,614,206.22
减: 长期投资减值准备					
合并价差	-3,863.60	-3,863.60		-100.00	
长期投资净额	53,578,083.13	88,923,245.08	217,815,657.94	100.69	319,614,206.22
固定资产					
固定资产原值	3,513,054,563.15	3,543,459,688.17	3,886,863,095.18	5.19	4,116,402,086.43
减: 累计折旧	1,491,549,430.67	1,607,306,872.21	1,762,566,697.64	8.71	1,894,244,759.75
固定资产净值	2,021,505,132.48	1,936,152,815.96	2,124,296,397.54	2.51	2,222,157,326.68
固定资产净值减值准备			73,164,167.90		62,799,835.45
固定资产净额	2,021,505,132.48	1,936,152,815.96	2,051,132,229.64	0.73	2,159,357,491.23
工程物资	205,328.71	12,903,722.82	2,501,852.16	249.06	511,958.02
在建工程	79,402,058.61	220,217,570.80	191,594,496.85	55.34	68,276,769.40
固定资产清理	-10,934.10		89,310.60		73.48
待处理固定资产净损失	103,121.88	103,121.88		-100.00	0.00
固定资产合计	2,101,204,707.58	2,169,377,231.46	2,245,317,889.25	3.37	2,228,146,292.13
无形资产及其他资产					
无形资产	248,600.00	421,433.33	1,400,758.33	137.37	810,603.33
长期待摊费用	5,332,283.15	7,371,078.25	6,306,505.46	8.75	8,199,882.93
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	5,580,883.15	7,792,511.58	7,707,263.79	17.52	9,010,486.26
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	3,404,939,652.41	3,442,464,222.67	3,481,818,829.16	1.12	3,902,179,562.44

注: 2005年财务报表未经审计, 下同。

附件2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 元)

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
流动负债					
短期借款	233,145,000.00	488,310,492.95	468,670,269.83	41.78	391,247,000.00
应付票据	22,148,900.00	41,504,008.52	29,124,652.00	14.67	15,584,700.00
应付账款	128,022,025.93	75,858,445.49	68,686,262.33	-26.75	94,122,080.71
预收账款	28,229,766.68	25,284,720.80	67,510,763.03	54.64	68,035,685.86
代销商品款					
应付工资	59,549,262.90	19,659,828.73	6,008,399.94	-68.24	138,742,878.62
应付福利费	24,610,810.53	38,018,189.85	47,974,479.31	39.62	63,606,100.15
应付股利	53,551,421.58	52,958,612.26	21,493,823.71	-36.65	21,197,370.10
应付利息					
应交税金	160,254,580.63	146,009,775.50	160,782,308.45	0.16	178,378,383.01
其他未交款	5,395,462.78	7,306,894.69	3,819,410.40	-15.86	7,795,481.38
其他应付款	346,774,375.33	267,884,728.69	361,744,299.57	2.14	378,526,718.70
预提费用	34,169,860.33	37,046,263.21	40,066,812.40	8.29	38,388,235.37
一年内到期的长期负债		13,000,000.00			
其他流动负债	854,306.44			-100.00	
流动负债合计	1,096,705,773.13	1,212,841,960.69	1,275,881,480.97	7.86	1,395,624,633.90
长期负债					
长期借款	194,780,000.00	114,900,000.00	150,200,000.00	-12.19	427,870,000.00
应付债券					
长期应付款	86,805,361.82	92,294,081.82	9,593,715.82	-66.76	8,093,715.80
专项应付款					14,489,800.00
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	281,585,361.82	207,194,081.82	159,793,715.82	-24.67	450,453,515.80
递延税项					
递延税项贷款	22,770.00	22,770.00	22,770.00	0.00	22,770.00
负债合计	1,378,313,904.95	1,420,058,812.51	1,435,697,966.79	2.06	1,846,100,919.70
少数股东权益	174,638,840.20	199,675,093.09	209,758,907.10	9.59	185,784,102.30
所有者权益					
实收资本	1,377,370,000.00	1,377,370,000.00	1,377,370,000.00	0.00	1,377,370,000.00
资本公积	168,541,319.89	173,189,449.40	183,246,567.64	4.27	197,886,030.38
盈余公积	218,343,953.24	235,194,341.98	287,954,455.57	14.84	273,827,166.95
其中: 法定盈余公积	111,812,232.58	24,385,966.05		-100.00	48,609,162.50
未分配利润	87,731,634.13	36,976,525.69	-12,209,067.94		135,293,022.98
未确认投资损失					-114,081,679.87
外币报表折算差额					
所有者权益合计	1,851,986,907.26	1,822,730,317.07	1,836,361,955.27	-0.42	1,870,294,540.44
负债及所有者权益合计	3,404,939,652.41	3,442,464,222.67	3,481,818,829.16	1.12	3,902,179,562.44

附件3 利润及利润分配表

(单位: 元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
一、主营业务收入	1,840,422,207.07	2,271,987,513.22	2,663,116,828.59	20.29	2,991,105,771.17
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	1,840,422,207.07	2,271,987,513.22	2,663,116,828.59	20.29	2,991,105,771.17
减: 主营业务成本	1,391,773,760.71	1,654,631,786.13	2,025,291,887.31	20.63	2,163,175,146.89
主营业务税金及附加	13,229,470.83	14,194,300.19	15,659,645.53	8.80	24,663,803.88
经营费用	17,833,546.54	18,483,001.93	5,250,695.49	-45.74	0
二、主营业务利润	417,585,428.99	584,678,424.97	616,914,600.26	21.55	803,266,820.40
加: 其他业务利润	8,623,795.09	-487,953.74	35,677,823.72	103.40	16,079,115.25
减: 存货跌价损失					
营业费用	378,767.37	527,707.50	23,230,248.26	683.14	40,749,755.32
管理费用	227,688,366.40	376,224,656.27	387,537,270.92	30.46	532,698,870.36
财务费用	25,844,284.72	14,142,234.58	30,982,588.27	9.49	39,587,397.69
三、营业利润	172,297,805.59	193,295,872.88	210,842,316.53	10.62	206,309,912.28
加: 投资收益	-368,855.84	-1,846,058.84	-7,686,019.37	356.48	9,754,303.51
补贴收入	22,931.75	56,805.93	357,656.52	294.92	160,700.00
营业外收入	5,524,157.89	8,636,757.29	12,444,219.78	50.09	17,346,308.54
其他	1,205,631.28	2,656,256.55	-939,445.59		-627,000.00
减: 营业外支出	34,547,173.89	35,933,367.53	17,244,632.84	-29.35	24,031,231.50
其他支出	17,378.68		379,360.20	367.22	319,635.45
加: 以前年度调整					
四、利润总额	144,117,118.10	166,866,266.28	197,394,734.83	17.03	208,593,357.38
减: 所得税	61,028,082.26	51,071,948.05	67,583,021.09	5.23	79,665,536.01
减: 少数股东损益	-902,209.12	41,301,928.33	39,693,822.38		25,058,853.18
加: 未确认的投资损失					114,081,679.87
五、净利润	83,991,244.96	74,492,389.90	90,117,891.36	3.58	217,950,648.06
加: 年初未分配利润	42,859,747.51	17,930,312.10	-84,286,076.43		-12,209,067.94
减: 其他转出					
其他调整因素	-1,403,910.51	31,012,853.27	-2,843,288.61	42.31	49,864,651.13
六、可供分配的利润	128,254,902.98	61,409,848.73	8,675,103.54	-73.99	155,876,928.99
减: 提取法定盈余公积	11,143,684.06	13,342,031.45	13,922,780.99	11.78	13,937,097.92
提取法定公益金	8,137,980.11	6,671,015.72	6,961,390.19	-7.51	6,646,808.09
其他	-441,190.42			-100.00	
七、可供股东分配的利润	109,414,429.23	41,396,801.56	-12,209,067.64		135,293,022.98
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利	21,682,795.10	4,420,275.87		-100.00	
转作股本的普通股股利					
其他					
八、未分配利润	87,731,634.13	36,976,525.69	-12,209,067.64		135,293,022.98

附件 4-1 现金流量表

(单位: 元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
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	1,912,738,125.13	2,127,853,643.38	2,537,138,653.74	15.17	3,828,443,876.63
收到的税费返还	1,104,663.10	5,056,563.11	8,782,382.45	181.96	698,696.84
收到的其他与经营活动有关的现金	69,469,074.24	37,310,320.74	191,510,782.39	66.04	295,591,405.18
现金流入小计	1,983,311,862.47	2,170,220,527.23	2,737,431,818.58	17.48	4,124,733,978.65
购买商品、接受劳务支付的现金	1,133,438,268.17	1,291,197,275.81	1,353,835,563.73	9.29	2,522,009,046.45
支付给职工以及为职工支付的现金	227,458,917.10	371,027,857.11	367,331,548.74	27.08	468,572,110.89
支付的各项税费	161,797,541.76	178,023,638.98	221,596,354.27	17.03	312,149,914.94
支付的其他与经营活动有关的现金	124,991,515.40	254,119,511.99	252,772,414.37	42.21	512,967,681.07
现金流出小计	1,647,686,242.43	2,094,368,283.89	2,195,535,881.11	15.43	3,815,698,753.35
经营活动产生的现金流量净额	335,625,620.04	75,852,243.34	541,895,937.47	27.07	309,035,225.30
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	500,000.00	706,000.00	1,362,673.82	65.09	20,242,000.00
取得投资收益所收到的现金	8,030,034.94	9,995,895.62	4,504,705.87	-25.10	23,102,201.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	286,152.38	949,143.08	167,793.31	-23.42	8,791,299.84
收到的其他与投资活动有关的现金	35,501,414.59	2,343,993.13	10,722,690.44	-45.04	26,001,681.95
现金流入小计	44,317,601.91	13,995,031.83	16,757,863.44	-38.51	78,137,182.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	97,655,914.50	211,438,663.73	323,749,072.73	82.08	112,625,181.18
投资所支付的现金	18,206,285.98	77,796,709.90	154,851,845.00	191.64	205,774,276.00
支付的其他与投资活动有关的现金	8,697,156.60	8,237,215.75	10,230,386.51	8.46	19,581,852.37
现金流出小计	124,559,357.08	297,472,589.38	488,831,304.24	98.10	337,981,309.55
投资活动产生的现金流量净额	-80,241,755.17	-283,477,557.55	-472,073,440.80	142.55	-259,844,126.75
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	91,712,647.00	250,000.00		-100.00	8,466,414.97
借款所收到的现金	198,160,000.00	398,000,000.00	596,714,544.88	73.53	1,062,143,835.76
收到的其他与筹资活动有关的现金	9,640,734.16	74,713,967.41	2,575,993.97	-48.31	1,312,544.09
现金流入小计	299,513,381.16	472,963,967.41	599,290,538.85	41.45	1,071,922,794.82
偿还债务所支付的现金	374,705,000.00	231,793,395.00	667,622,067.51	33.48	935,936,674.22
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	53,848,476.45	87,661,477.65	81,993,321.54	23.40	123,335,618.94
支付的其他与筹资活动有关的现金	151,686,908.45	29,568,774.95	4,006,975.39	-83.75	947,054.43
现金流出小计	580,240,384.90	349,023,647.60	753,622,364.44	13.97	1,060,219,347.59
筹资活动产生的现金流量净额	-280,727,003.74	123,940,319.81	-154,331,825.59	-25.85	11,703,447.23
四、汇率变动对现金的影响	605,801.36	-30,415.00	250,620.35	-35.68	-383,983.40
五、现金及现金等价物净增加额	-24,737,337.51	-83,715,409.40	-84,258,708.57	84.56	60,510,562.38

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
其它			108,248.00		100,000.00
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	83,991,244.96	74,492,389.90	90,117,891.36	3.58	217,950,648.06
加: 少数股东损益		41,301,928.33	39,693,822.38		25,058,853.18
减: 未确认的投资损失					-114,081,679.87
计提的资产减值准备	1,037,643.34	84,443,987.95	31,444,688.85	450.49	-8,567,705.77
固定资产折旧	146,137,829.26	137,355,053.36	161,640,066.34	5.17	185,913,020.00
无形资产摊销	276,527.56	153,623.68	291,675.00	2.70	639,315.00
长期待摊费用摊销	304,348.10	6,933,845.71	61,289,249.22	1,319.08	1,669,169.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	9,886,520.50	14,977,650.46	-278,053.10		1,321,534.67
待摊费用减少(减: 增加)	466,677.26	-201,021.74	1,465,979.63	77.24	2,318,025.11
预提费用增加(减: 减少)	497,946.53	-18,566,145.69	-909,471.59		-8,058,050.54
固定资产报废损失	13,684,350.52	5,463,642.74	2,229,690.72	-59.63	-4,531,627.42
财务费用	25,844,284.72	35,271,686.76	60,344,092.27	52.80	34,977,389.00
投资损失(减: 收益)	-10,941,592.14	274,058.84	37,870,682.74		-9,754,303.51
递延税款贷项(减: 借项)					17,654.43
存货的减少(减: 增加)	-42,900,795.42	-27,409,985.84	-95,633,803.29	49.30	67,541,348.24
经营性应收项目的减少(减: 增加)	177,421,953.18	-37,569,211.49	167,285,523.26	-2.90	-105,569,350.65
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-93,229,389.94	-152,786,641.45	73,423,694.41		22,190,985.73
其他	23,148,071.61	-88,282,618.18	-88,379,790.73		
经营活动产生的现金流量净额	335,625,620.04	75,852,243.34	541,895,937.47	27.07	309,035,225.30
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	214,313,978.53	107,601,581.64	48,839,860.56	-52.26	159,058,331.08
减: 现金的期初余额	239,051,316.04	182,213,978.53	129,001,206.62	-26.54	48,839,860.56
现金等价物的期末余额		22,996,987.49	3,100,000.00		9,434,100.53
减: 现金等价物的期初余额		32,100,000.00	7,197,362.51		59,142,008.67
现金及现金等价物净增加额	-24,737,337.51	-83,715,409.40	-84,258,708.57	84.56	60,510,562.38

附件5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/资产总计
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)×100%
担保比率	担保余额/(股东权益+少数股东权益)×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力	
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-存货)/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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=(长期债务+短期债务)

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

附件6 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别短期融资券是本公司评出的最高级短期融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级短期融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级短期融资券。
	A-3	该级别短期融资券还本付息能力一般，与 A-1 和 A-2 级短期融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性短期融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别短期融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素，还本付息能力令人怀疑。
倒闭级	D	该级别短期融资券不能按期还本付息。

附件7 汉江水利水电（集团）有限责任公司
2006年6亿元短期融资券信用评级工作进程

时 间	工 作 内 容
2006.1.15	签订《信用评级委托协议书》
1.16	项目小组成立，向汉江集团发出《评级所需资料清单》，该公司开始准备相关资料
1.16-1.19	项目组开始前期研究
1.19	汉江集团反馈部分评级资料
1.19-1.20	项目组对资料进行研究，处理有关数据
1.10	向汉江集团提出《补充问题清单》和《尽职调查访谈纲要》
1.21-1.24	分别与发展计划部、财务部、人力资源部、公司副总经理及下属等进行访谈
1.25-2.15	项目组开展信用分析，撰写评级报告
2.10	项目组完成评级报告初稿，并提交部门负责人和业务主管审查
2.10-2.11	部门负责人和业务主管审查评级报告初稿
2.14	项目组改进评级报告，通过部门负责人和业务主管审查
2.14	召开信用评级委员会会议，基本确定***的信用等级，但同时提出相关意见，要求项目组深入分析，并向汉江集团核实情况
2.15	项目组与汉江集团进行沟通，研究其提供的追加资料，完善评级报告
2.16	信用评级委员会最终确定本期短期融资券的信用等级为***
2.16	制作评级报告及相关文件
2.17	向发行人提交全套评级文件

联合资信评估有限公司

二零零六年二月一十七日