

汉江水利水电（集团）有限公司

2006 年第二期 3 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

本期短期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2006 年 12 月 12 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额(万元)	344246	348182	390218	397483
所有者权益(万元)	182273	183636	187029	196609
主营业务收入(万元)	227199	266312	299111	140705
利润总额(万元)	16687	19739	20859	17075
资产负债率(%)	41.25	41.23	47.31	45.58
全部资本化比率(%)	24.54	24.05	28.87	26.67
净资产收益率(%)	4.05	4.93	11.76	6.33
流动比率(%)	96.99	79.24	96.40	86.90
EBDITA 利息倍数(倍)	23.01	14.58	11.02	14.24
债务保护倍数(倍)	0.33	0.48	0.49	0.27

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.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

汉江水利水电（集团）有限公司（以下简称“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；公司电解铝生产规模达10.5万吨/年；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，现金流状况正常。综上所述，本期短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一定成本优势。电解铝近年来价格持续上涨和近来氧化铝价格的下跌，给公司带来了一定的盈利空间。

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. 公司签订的氧化铝长期采购合同，在市场上氧化铝价格大幅下调的情况下，对公司控制氧化铝采购成本产生了不利影响。

4. 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家特大型企业之一。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，将公司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余家全资、控股或相对控股子公司，3个分公司，以及汉江中学、汉江医院等9家事业单位。

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。

截止2006年6月，公司资产总额397481.89

万元，所有者权益196608.52万元。2006年上半年实现主营业务收入140704.65万元，利润总额17074.98万元；上半年经营活动产生的现金流量净额8320.76万元。

公司住所：湖北省丹江口市环形路3号。法定代表人：贺平。

二、本次融资券及资金使用概况

公司2006年计划发行短期融资券6亿元，分两期发行，其中第一期3亿元已于2006年5月31日发行，期限365天；本期3亿元，拟在第一期到期前贴现发行，期限365天。本期短期融资券所筹资金将主要用于增加公司营运资金，部分用于偿还银行借款，降低融资成本。

本期短期融资券无担保。

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，近年来发供电及铝产品销售收入均占公司总销售收入的80%以上。

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，2005年人均用电量为1800kW·h，为世界平均水平的60%，为发达国家的十分之一到六分之一。

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，我国电力供需紧张的局面逐步缓解。

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 (万千瓦)	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

2006年上半年，全国发电量完成12687亿kW·h，同比增长12%。其中，水电1746亿kW·h，增长12.4%；火电10647亿kW·h，增长12.2%；核电256亿kW·h，减少1.1%。2006年上半年，全国大部分省区的电力供需形势在2005年下半年开始缓和基础上，继续趋缓，电力缺口大幅减少，拉电条次大幅下降，主要跨区送电有所减少，但仍有一些地区出现季节性、时段性的电力短缺。

从目前情况看，2006年已成为近年来我国电力供需状况的转折点。根据中电联的预测，2006年国内新增发电装机将在7500万千瓦左右，预计是1949年以来发电机组投产最多的一年。如果按2005年全国6MW及以上电厂5411小时的平均发电利用小时计算，2006年预计可新增电量供给4000亿kW·h左右。需求方面，如果以2005年数据为基础，按12%的年增长率计算，2006年全社会用电量预计将增加约3000亿kW·h。即使考虑新机组投产时间主要在下半年，以及新投产机组还有达产期等因素，2006年国内电力供需形势进一步缓解的趋势已较为明朗。2007年开始，全国电力装机不足的局面

有望得到根本扭转，全国大部分地区可实现电力供需平衡，并略有盈余。

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。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。水力发电属于可再生能源范畴，为国家支持鼓励发展的产业，积极发展水电是我国电力产业政策的基本方针之一。水电站一般一次性投入较大，建设周期相对较长，移民搬迁等问题相对较为复杂，运营效益受来水情况影响较大，但其投产后运营周期较长，运营成本较低，维护管理较为简单，其中水库库容较大，调节能较强的大中型水电站，对电网具有良好的调频、调相和事故备用功能，效益相对稳定。

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。

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，

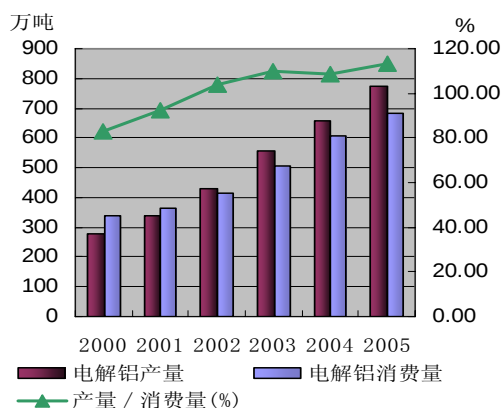
优先发展可再生能源；开发与节能并重，高度重视环保，提高能源利用效率。

2. 电解铝行业

铝工业属于资金密集型高能耗基础工业。近年来，世界经济的稳步增长导致了国际铝市场需求大幅增加。2001~2005年，世界铝消费量平均增长率为4.6%，其中，欧洲为3.76%，北美为0.37%，亚洲和中国分别为8.3%和15.5%。2005年，全球电解铝产量约为3189.5万吨，消费量约为3212.3万吨，供需缺口约22.8万吨。预计2006年全球电解铝消费量达3410万吨，供需缺口约30万吨。

改革开放以来，随着我国经济的逐步回升，对铝的需求逐渐增加，在中国有色金属工业“优先发展铝工业”的战略发展方针指导下，各地方政府采取各种优惠措施，鼓励投资电解铝项目，使得我国铝工业取得了长足发展，如今已经形成了从铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工、研发为一体的比较完善的工业体系，铝产量和消费量呈现出稳步增长的势头，已成为世界第一大铝生产国和第二大铝消费国。2005年，我国电解铝产量达到781万吨，较2004年同比增长15.76%，占世界总产量的24.49%，居世界第一位，而当年中国原铝的消费量在700万吨左右（见图1）。在我国电解铝产量迅速增长的同时，电解铝消费量增幅却远不如前者（参见图1），在国内供应过剩和国家出口退税优惠政策的双重作用下，我国铝出口快速增长。2005年国家开始对电解铝实施宏观调控，从2005年1月1日起取消电解铝出口退税及征收5%出口关税的政策。随着新关税政策的实施，我国电解铝出口开始下降，2006年1~6月，我国电解铝出口量为62.47万吨，较2005年同期下降20%。与此同时，由于铝制品13%的出口退税率不变，导致2006年1~6月铝制品出口量达到52.66万吨，较2005年同期增长62.4%，铝制品出口需求强劲在很大程度上支撑了国内电解铝市场需求。

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。

近年来，世界经济的稳步增长导致了国际铝市场需求大幅增加，供不应求的市场状况使得世界铝价自2003年开始一直呈上涨态势。进入2006年以来，在全球商品价格普遍上涨，尤其是在铜价、锌价大幅上涨带动下，国际市场现货铝价从2005年底的2200美元/吨上涨到2006年6月的2500美元/吨左右，国内现货铝价也从18500元/吨上涨至20000元/吨左右。未来两年，预计全球电解铝供需将基本保持平衡，电解铝价格稳中有跌。

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。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，其中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。但今年以来，由于新增氧化铝项目纷纷投产，使得全球氧化铝供应从年初的短缺转为过剩。受此影响，国际市场氧化铝价格从2006年5月的650-680美元/吨下跌至9月份的260美元/吨左右，国内氧化铝价格也从6500元/吨下跌至2600-2950元/吨左右。未来2-3年，世界范围内新增氧化铝产能仍将大大超过新增电解铝产能，全球氧化铝过剩还会进一步加剧，预计氧化铝价格将长期处于200美元/吨左右低位。由于电解铝—氧化铝价差较大，电解铝企业的利润实现仍然有一定保障。

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月国务院批准发布了《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。

2006年4月25日，国家发改委、财政部、国土资源部等九部委联合下发《关于加快铝产业结构调整指导意见的通知》。《通知》进一步加强了对电解铝产业的调控政策，其中包括严格执行电解铝建设项目35%及以上资本金比例的规定。《通知》要求，对于符合国家产业政策和市场准入条件的氧化铝、电解铝企业，积极给予贷款支持；对于工艺落后、属于禁止类目录或明令淘汰的企业不予授信支持。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，一些有实力的铝工业重点企业将获得进一步发展契机。

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%）、浙江汉盛氟化学有限公司（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90万kW（改造后目前装机容量为100万

kW)，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25.9万kW，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。二期工程已于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。由于工程尚未正式竣工验收，截止2006年11月底仍处于试运行阶段。

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。

浙江汉盛氟化学有限公司：注册资本金4000万元人民币，公司占股40%。一期工程的设计产能为2.1万吨/年无水氢氟酸和3万吨/年干法氟化铝，已于2006年7月投入试运行。

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；浙江汉盛氟化铝工厂顺利投入运营；丹江口水库大坝加高项目建设顺利。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2006年6月底，公司共有正式员工8693人，其中具有硕士及以上学历的36人，大学本科1356人；大专2576人，大专以上学历人员占职工总人数的45.6%。公司现有专业技术人员总数为2739人，其中具有高级专业技术人员474人，中级专业技术人员1227人，专业技术人才总量占职工总人数的31.5%（见表2）。近年来，公司较为重视人力资源的工作，采取一系列措施使得职工队伍的知识结构、专业技术结构、技术等级结构不断提高。

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	36	1356	2576	991	3734	8693
职称结构	高级		中级		初级	合计
人数	474		1227		1038	2739
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	270	2904	1682	1163	6036

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48.8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，现任长江水利委员会副主任、党组成员，2001年10月任汉江集团公司董事长。公司法定代表人、董事及总经理贺平，现年53岁，大专学历，高级工程师，曾任丹江铝厂拉丝车间主任，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，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

公司所处地湖北省丹江口市，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，规模一般。电解铝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，总经理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管理活动；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2003~2005年运营收入情况见表3，2005年收入构成比例见图2。2005年公司实现销售收入299110.58万元，较2004年增长12.32%，近三年年均增长14.85%。销售收入的增长主要来自铝业公司。发供电、铝业和碳素是公司主要的销售收入来源，2005年合计占到公司收入

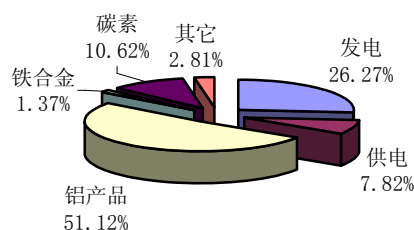
总额的88.01%。

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2003~2005年收入构成情况(单位: 万元)

项目	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
发电	61779.27	58389.24	78577.6	12.78%
供电	30951.24	33955.09	23382.93	-13.08%
铝产品	98519.76	130289.88	152899.96	24.58%
铁合金	5782.74	6217.27	4086.39	-15.94%
碳素	20633.11	28943.37	31768.28	24.08%
其它	9114.62	8516.83	8395.42	-4.03%
合计	226780.73	266311.68	299110.58	14.85%

图2 2005年公司收入构成比例



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。

因大坝加高施工及来水情况影响等原因，公司2006年1~6月发电量20.72亿kW·h，比2005

年同期略有下降。

表4 公司近三年发电量表(单位: 万 kW·h)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1~6 月
丹江口电厂	345175	334346	468117	190682
丹江口水利枢纽 小水电有限公司	30491	32677	34194	16539
合计	375666	367023	502311	207221

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。

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 年至今
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

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均衡的特点,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、大结晶硅、预焙阳极、电石等。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6)。2006年1~6月,除电石、大结晶硅等产品外,公司电解铝、铝产品和铁合金等产品产量较2005年同期有较大幅度下降,其中生产电解铝49057吨,与去年同期57467吨相比,下降14.64%,主要原因是2005年6月公司关闭了一条1.3万吨电解铝生产线。

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%,2006年上半年铝锭产品平均销售价格为17470元/吨,较2005年的平均售价上涨10.65%。硅铁销售价格经历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%,2006年上半年略有上涨,为4560元/吨。电石销售价格近年来基本持平,预焙阳极的销售价格2006年上半年略有上涨(见表7)

表6 主要工业产品产销率

名称	单位	2003 年			2004 年			2005 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	81.14	72530.71	58852.91	81.67	84846.445	69296.84	78.52	103692.19	81419.98
铝板	吨	94.02	6270.86	5895.62	97.14	7000.7	6800.55	100.65	7993.22	8045.34

75%硅铁	吨	96.34	6515.33	6277.1	96.27	6481.53	6239.67	103.52	8863	9175
实物电石	吨	97.89	54806.08	53649.37	99.93	63192.34	63151.02	94.39	63107.59	59570.11
大结晶硅	吨							17.36	2126	369
预焙阳极	吨	104.14	87937	91579	97.51	130274	127031	109.82	122867	134931

表 7 主要产品平均销售价格

名称	计量单位	2003	2004	2005	2006 年 1~6 月
铝锭	元/吨	13070	14296	15788	17470
铝板	元/吨	15048	15475	17040	
75%硅铁	元/吨	3926	4700	3932	4560
实物电石	元/吨	1930	2056	2015	2026
大结晶硅	元/吨			3565	4250
预料阳极	元/吨	2323	2265	2265	2850

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，但同时导致在今年市场上氧化铝价格大幅度下跌的情况下，公司氧化铝采购成本同比却仅有小幅下降。2006年1~9月公司耗用氧化铝145377吨，耗费单价3643元/吨，较2005年同期3734元/吨仅减少91元/吨。

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

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。截止2006年11月，丹江电厂已实现连续安全生产超过3000天。

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，公司近年来先后关闭了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

2003~2005 年公司资产总额年均增长 6.47%，增速一般，主要原因在于公司虽有新增固定资产投资，但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。2003~2005 年公司主营业务收入和主营业务成本年均增长率分别为 14.74%、14.34%，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（3.31%）低于主营业务收入增长幅度。整体来看，公司近年来业务增长速度正常，发展较为平稳。

表 8 2002~2005 年发展速度及经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
主营业务收入净额	227199	266312	299111	14.74	140705
应收账款	12848	15160	7813	-22.02	17519
应收票据	35488	24959	21146	-22.81	22143
主营业务成本	165463	202529	216318	14.34	95901
存货	21353	29331	22839	3.42	23707
资产总额	344246	348182	390218	6.47	397483
营业利润	19330	21084	20631	3.31	17151
管理费用	37622	38754	53270	18.99	24781
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 6 月
管理费用率 (%)	18.10	15.80	19.13	17.68	20.06
成本率(%)	91.49	92.08	93.10	92.23	87.81
销售债权周 转次数(次)	4.83	6.02	8.66	6.50	3.53
存货周转次 数(次)	8.25	7.99	8.29	8.18	3.62
总资产周转 次数(次)	0.66	0.77	0.81	0.75	0.38

从表 8 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，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 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。

5. 发展规划

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。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。潘口电站总装机容量 51.5 万 kW，概算总投资 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。目前正在建设的项目包括昆山铝业有限公司年产 2 万吨高精铝板带箔项目（项目总投

资78600万元，建成后预计年销售收入45812万元，目前土建基本完成，正在进行设备安装，预计于2007年6月投产）、衢州3万吨干法氟化铝项目（总投资16000万元，建成后预计年销售收入19242万元，工程建设已基本完成，将于2006年12月投产）。

公司供水产业主要依托于南水北调中线水源项目，丹江口大坝加高工程 2010 年完工后，可每年为南水北调中线工程供水 95 亿m³，公司每年将减少发电量 6.3 亿kW·h，减少发电收入 1.26 亿元，同时可增加供水收入 14.9 亿元。

到“十一五”末期，公司将形成供水、发电、铝业三大支柱产业，未来发展思路清晰，发展规划实现可能性较大。公司 2006~2008 年销售收入和盈利预测见表 9，考虑到公司铝业和相关高耗能产业投资项目多于 2006 年和 2007 年投产，从行业发展情况、公司现状及发展规划看来，预测较为合理。

表 9 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

六. 财务分析

1. 财务说明

公司提供的2003~2005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，2006年6月底的财务报表未经审计。公司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。2003年至2005年公司合并会计报表的合并范围变化不大，总体具有可比性。本报告财务分析以合并报表为主。

2. 财务构成

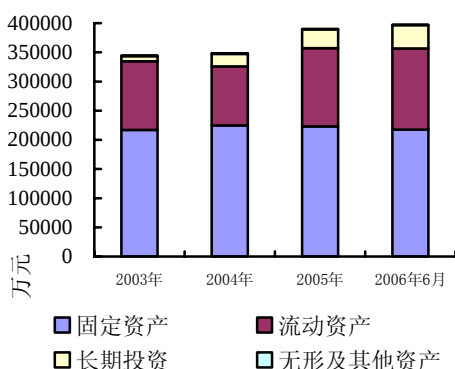
2003~2005 年，公司资产总额略有增长，年复合增长率为 6.47%（见表 10），2005 年增速较快，较 2004 年增长 12.07%。公司近三年所有者权益变化不大，资产增长主要来自于负债的增长。

截止 2005 年底，公司资产总额 390218 万元，其中流动资产占 34.48%，固定资产占 57.10%，长期投资占 8.19%，无形资产占 0.02%（见图 3），近年来公司流动资产及长期投资增长较快，固定资产比例有所减少。总体来说，公司资产构成较为合理。截至 2006 年 6 月底，公司资产总额 397483 万元，所有者权益 196609 万元，与 2005 年底相比，资产总额和结构变化不大，所有者权益有所增加，主要是未分配利润增加。

表 10 财务构成（单位：万元）

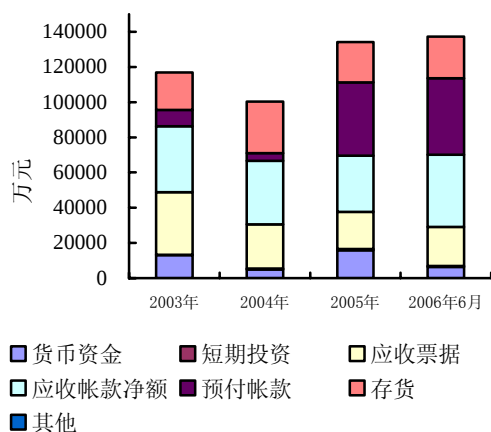
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
所有者权益	182273	183636	187029	1.30	196609
少数股东权益	19968	20976	18578	-3.54	19705
短期债务	54281	49779	40683	-13.43	59622
长期债务	11490	15020	42787	92.97	19044
负债总额	142006	143570	184610	14.02	181169
资产总额	344246	348182	390218	6.47	397483
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 6 月
长期资本化比率(%)	5.38	6.84	17.23	9.82	8.09
全部资本化比率(%)	24.54	24.05	28.87	25.26	26.67
负债比率(%)	41.25	41.23	47.31	43.26	45.48

图3 近年来公司资产及其构成变化



截止2005年底，公司流动资产合计134541万元，其中货币资金占11.82%，短期投资0.47%，应收票据15.72%，应收帐款净额23.63%，预付帐款31.05%，存货16.98%（见图4）。2003年~2005年，流动资产构成比例中，货币资金2004年比2003年略有减少，2005年比2004年增加较多，短期投资变化不大，存货比例略有减少，预付帐款2005年比2004年有较大幅度增加，主要公司为稳定原材料氧化铝的供应，支付了较多的预付款项所致。2006年6月底，公司流动资产总额为138922万元，较2005年略有增长，构成比例变化不大。

图4 2003~2006年6月流动资产构成



截止2005年底，公司应收账款余额为16514万元，其中前5名合计占应收帐款总额的86.04%，帐龄1年以内、1~2年、2~3年、3年以

上的分别占38.04%、3.67%、3.50%、54.79%，具有较大的回收风险，2005年底公司坏帐准备余额8700万元，坏帐准备提取较为充分；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。截至2006年6月底，应收帐款净额17519万元，比2005年底有一定程度增加，但因应收帐款的结算在年末较为集中，预计2006年底应收帐款余额比年中数据有所减少。

截止2005年底，公司其他应收款余额28342万元，其中3年以上的占30.36%，公司已计提坏帐准备4634万元，坏帐准备计提较为充分。截止2006年6月底，公司其他应收款净额23545万元，与2005年底基本持平。

截止2005年底，公司存货22839万元，其中原材料占47.88%，产成品占39.17%，其它占12.95%，三年以上的存货占存货总值的0.23%，公司存货规模和结构较为合理。截至2006年6月底，存货23707万元，与2005年底基本持平。公司未计提存货跌价准备。

截止2005年底，公司长期投资31961万元，其中长期股权投资29557万元，长期债权投资2404万元。长期股权投资主要是公司对昆山铝业公司、堵河潘口水电发展公司、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委托银河证券公司购买的2003年第3期国债，其中已计提减值准备643万元，目前银河证券公司正在重组，该项损失难以估计。2006年6月底公司长期投资合计40444万元，较2005年增长26.54%，其中长期股权投资37921万元，长期债权投资2524万元。

截止2005年底，公司固定资产净值222215.73万元，主要是房屋、建筑物和机器设备，成新率53.98%，成新率较低的主要原因在于公司下属丹江口水利枢纽工程建成年代较早，累计折旧较大，净值较低。由于近年来关

闭部分电解铝生产线的缘故，公司 2004 年、2005 年分别提取固定资产减值准备 7316.42 万元和 6279.98 万元。

截止 2005 年底，公司在建工程总额 6828 万元，其中主要是铝板带冷轧系统改造、建筑工程、安装工程、中兴公司二期工程等项目。截止 2006 年 6 月底，公司在建工程总额 8002 万元。

截止 2005 年底，公司无形资产余额 901 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 2005 年底，公司负债总额 184610 万元，2003~2005 年年均增长 14.85%，其中流动负债 139562 万元，占 75.60%，长期负债 45045 万元，占 24.40%，流动负债所占比例较大。流动负债中主要是短期借款、应交税金、应付工资和其他应付款，分别占 28.03%、12.78%、9.94%、27.12%；长期负债主要是长期借款、长期应付款及专项应付款，分别占 94.99%、1.80%、3.22%，专项应付款主要是南水北调工程的移民补偿金。2006 年 6 月底公司负债总额 181169 万元，较 2005 年底减少 1.86%，其中流动负债 159865 万元，长期负债 21302 万元，流动负债水平有所增长，长期负债有较大幅度减少，主要是公司 2006 年 5 月发行的第一期 3 亿元短期融资券募集的资金偿还了部分长期借款所致。

公司近三年资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，2005 年底三项指标分别为 47.31%、28.87%和 17.23%，2006 年 6 月底分别为 45.48%、26.67%、8.09%，较 2005 年底有所降低。

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不高，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 2005 年底，公司所有者权益合计 187029 万元，其中实收资本占 73.64%，资本公积占 10.58%，盈余公积占 14.64%，未分配利润占 7.23%；少数股东权益 18578 万元。公司近年来所有者权益的规模和构成变化不大。截止 2006 年 6 月底公司所有者权益为 196609 万元，较 2005 年底增长 5.12%，主要来自未分配利润的增加。实收资本占公司所有者权益的绝大部分，公司所有者权益结构稳定。

公司 2006 年 5 月发行了第一期 3 亿元短期融资券，实际到位资金 2.9 亿元，其中用于偿还银行贷款 2.8 亿元，其他用于补充流动资金，对于公司整体债务水平基本没有影响。以 2006 年 6 月底数据为基础，本期 3 亿元短期融资券发行后，在不考虑置换长短期借款的情况下，公司负债比率和全部资本化比率将分别上升至 49.40%和 33.44%，债务负担仍较适中。

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，2003~2005 年复合增长率 14.74%（表 11），2005 年主营业务收入达 299111 万元，较 2004 年增长 12.32%。2006 年上半年公司实现主营业务收入 140705 万元，不到 2005 年的一半，主要是由于 2005 年关闭 1.3 万吨电解铝生产线及今年上半年汉江上游来水情况不如 2005 年所致。

表11 盈利能力（单位：万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
主营业务收入	227199	266312	299111	14.74	140705
主营业务利润	58468	61691	80327	17.21	43511
利润总额	16687	19739	20859	11.81	17075
净利润	7449	9012	21795	71.05	12036
利息支出	4122	3898	4857	8.55	1987
少数股东权益	19968	20976	18578	-3.54	19705
所有者权益	182273	183636	187029	1.30	196609
债务资本	61621	61887	81912	15.29	76666
销售商品、提供劳务收到的现金	212785	253714	382844	34.13	156397
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 6 月
主营业务利润率 (%)	25.73	23.17	26.86	25.25	30.92
现金收入比 (%)	93.66	95.27	127.99	105.64	111.15
总资本盈利率 (%)	7.89	8.87	8.94	8.57	6.51
净资产收益率 (%)	4.05	4.93	11.76	6.91	6.33

注：表中2006年1~6月利息支出用利润及利润分配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，2003~2005 年平均为 25.25%，2006 年 6 月底为 30.92%，较 2005 年有所上升。发供电业务利润水平较高，2005 年销售收入合计 101961 万元，主营业务利润 66423 万元，主营业务利润率 65.15%；铝业利润水平较低，2005 年销售收入 152900 万元，主营业务利润 7073 万元，主营业务利润率 4.63%。2006 年电解铝销售价格上涨，原材料价格有一定幅度下降，公司铝业主营业务利润率将有所提高。

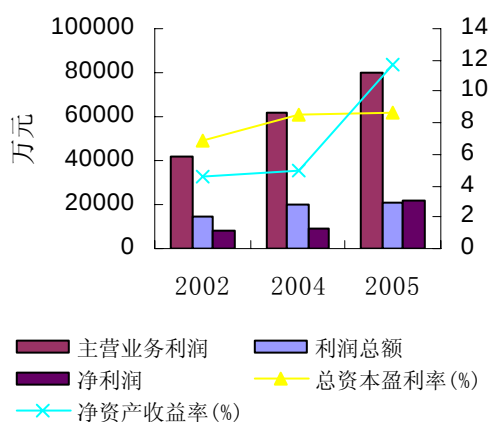
由于管理费用一直居高不下（2005 年管理费用率达 19.13%，且财务费用和营业费用近年来也有所增加，2003~2005 年公司营业利润增长幅度（年复合增长率 3.31%）大大低于主营业务利润增长幅度（年复合增长率 17.21%）。

2003~2005 年公司利润总额年均增长幅度为 11.81%，2005 年实现利润总额 20859 万元，

较 2004 年增长 5.67%，增幅有所减缓。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 9012 万元。2005 年由于增加未确认的投资损失 11408 万元，公司净利润为 21795 万元，在不考虑未确认的投资损失的情况下，公司 2005 年净利润水平较 2004 年增长 15.26%。未确认的投资损失主要是对公司下属子公司的未确认的投资亏损额，分别是丹江口水利枢纽管理局钢厂（6125 万元）、丹江口恒通机械有限责任公司（2340 万元）、汉江集团铁合金有限公司（1663 万元）、汉江集团水利水电工程有限公司（1279 万元）。

公司总资本盈利率近年来持续增长，2004 年为 8.87%，2005 年为 8.94%；净资产收益率近年来水平较低，2003 和 2004 年均低于 5%。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）。

图 5 公司盈利状况图



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，同时考虑公司铝产业链的扩张，公司预计 2006、2007 年销售收入（见表 9）在 2005 年基础上有所增长。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。

公司 2006 年上半年实现主营业务收入 140705 万元，主营业务利润 43511 万元，利润总额 17075 万元，主营业务利润率 30.92%，保

持了较好的发展态势，从上半年生产经营情况来看，公司实现 2006 年预测经营目标的可能性较大。

5. 现金流量

公司2003~2004年现金及现金等价物净增加额均为负，2004年为-8426万元，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6051万元。

2003~2005年，公司经营活动产生的现金流入量以年均37.86%的速度持续增长，2005年底为412473万元。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39.31%，2005年底为381570万元。其中2005年较2004年增幅较快，主要原因在于公司2005年为新增5万吨电解铝生产线代供电增加的现金流入、流出，铝业公司预付购买氧化铝粉款增加的现金流出和合并报表时收入抵销，现金流量没有相应抵销等原因。由于铝价上涨，公司2004年经营活动产生的现金流量净额较2003年有大幅度上升，为54190万元，2005年为30904万元，较2004年有所减少，但仍处于较好水平。

从表12看，2003~2005年，公司收入实现情况逐步好转，2005年现金收入比为127.99%，收入的回现质量较好。

表12 现金流量数据（单位：万元）

项 目	2003年	2004年	2005年	变动率 (%)	2006年 6月
主营业务收入净额	227199	266312	299111	14.74	14070
净利润	7449	9012	21795	71.05	12036
销售商品、提供劳务收到的现金	212785	253714	382844	34.13	15640
经营活动产生的现金流量净额	7585	54190	30904	101.85	8321
投资活动产生的现金流量净额	-28348	-47207	-25984	-4.26	-8139
筹资活动产生的现金流量净额	12394	-15433	1170	-69.27	-6968
现金及现金等价物净增加额	-8372	-8426	6051		-6785
指 标	2003年	2004年	2005年	平均值	2006年 6月
现金收入比率(%)	93.66	95.27	127.99	105.64	111.15

投资方面，2003~2005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，2004年资本性支出（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）达到47860万元，2005年为31840万元，投资活动产生的现金流量净额近年来均为负值。

2003~2005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26.23%、113.23%和97.06%，筹资活动前现金流量净额分别为-20763万元、6982万元和4919万元，经营活动产生的现金流量净额基本能覆盖投资需求。

2003~2005年，公司借款所收到的现金年均增长63.96%，三年平均达到68562万元，2005年为106214万元，较好地补充了偿还借款和投资支出对资金的需求。2003~2005年借款吸收的现金占筹资活动产生的现金流入的比重为95.93%，公司筹资渠道相对单一。2003~2005年公司偿还银行贷款支付的现金年均增长100.94%，2005年达到93594万元。近三年公司筹资活动现金流量净额之和为-1868.81万元，流入和流出整体基本保持平衡。

公司2006年1~6月销售商品、提供劳务收到的现金为156397万元，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为8321万元、-8139万元和-6968万元，上半年现金流情况正常。

表13是公司2006~2008年各项活动产生的现金流情况预计，可以看出，2006年由于关停产能的影响，公司经营活动产生的现金流入、流出规模和现金流量净额预计较2005年有所减少，2007年以后开始好转。预计2006年经营活动产生的现金流量净额为16640万元。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（预测中仅考虑了权益资本支出所需的现金），总体来说，2006年~2008年的投资活动产生的现金流量净额仍为负值。

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-13936万元。由于公司发行的2006年第一期3亿元短期融资券主要用于置换贷款，该预测未考虑2006年第一期和本期短期融资券发行的影响。由于预计筹资活动现金情况以净流出（偿还借款）为主，公司2006年现金及现金等价物净增加额将为负，2007年起，由于经营活动产生的现金流量净额增加较多，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2007和2008年现金及现金等价物净增加额将为正值。

表 13 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	335166	376113	388686
销售商品、提供劳务收到的现金	312794	376113	388686
经营活动产生的现金流出	318526	311700	321702
经营活动产生的现金流量净额	16640	64413	66984
投资活动产生的现金流量净额	-16278	-16112	-14913
筹资活动产生的现金流量净额	-13936	-17000	-15000
现金及现金等价物净增加额	-13574	31301	37071

注：表中预测数据由公司提供

总体来看，公司近三年现金流量正常，2006年较2005年有所下降，2007年和2008年现金流预测尽管偏乐观，但总体状况将有所改善，能较好地满足运营需求。

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2003~2004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14）。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。2006年6月底，公司流动比率和速动比率指标又有所下降，分别为90.88%和71.89%，公司短期偿债能力偏弱。

公司EBITDA值2004年较2003年增长了30.37%，2005年则略有下降，为43640.23万元，近三年年均增长率为12.65%。从图6看，利润

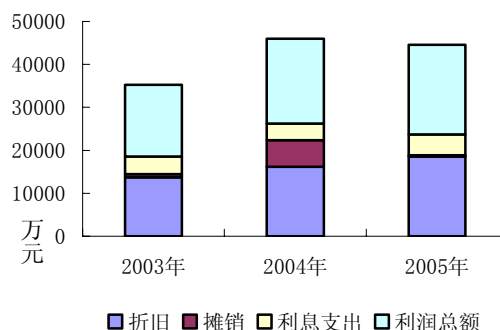
总额和折旧是EBITDA的主要组成部分。2005年利润总额及折旧在EBITDA中的比重分别为46.83%和41.74%。

表14 偿债能力（单位：万元）

项 目	2003年	2004年	2005年	变动率 (%)	2006 年6月
流动资产	117637	101098	134541	6.94	138923
流动负债	121284	127588	139562	7.27	159865
折旧	13736	16164	18591	16.34	9165
摊销	709	6158	231	-42.93	57
利息支出	4122	3898	4857	8.55	1987
利润总额	16687	19739	20859	11.81	17075
EBITDA	35253	45959	44539	12.40	28284
筹资活动前现金流量净额	-20763	6982	4919		182
总债务	65771	64799	83470	12.65	78666
指 标	2003年	2004年	2005年	平均值	2006 年6月
流动比率(%)	96.99	79.24	96.40	90.88	86.90
速动比率(%)	79.39	56.25	80.04	71.89	72.07
EBDITA 利息 倍数(倍)	8.55	11.79	9.17	9.84	14.24
债务保护倍数 (倍)	0.33	0.48	0.49	0.43	0.27
筹资活动前现金流量净额利息 偿还能力(倍)	-5.04	1.79	1.01	-0.74	0.09
筹资活动前现金流量净额本息 偿还能力(倍)	-0.90	0.10	0.05	-0.25	0.00

*注：表中2006年1~6月利息支出用利润及利润分配表中的财务费用代替。

图6 公司2003~2005年EBDITA及构成变化



从表15看，公司2003~2005年EBDITA利息倍数平均为9.84倍，2005年为9.17倍，利息支付能力较强。债务保护倍数2003~2005年平均为

0.43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，但额度不大，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一般。

截止2006年10月底，公司合计担保总额56809万元，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44844万元，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。截止2006年6月底，公司合并报表短期借款余额57622万元，长期借款中2006年无到期款项，2007年到期额度为1000万元。

通过查询银行信贷咨询系统，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支行下达了停止支付通知书。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2007年初发行，于2008年初到期，根据公司预测，2007年和2008年经营活动产生的现金流量净额分别为64413万元和66984万元，分别为第一期和本期融资券发行额合计（6亿元）的1.07倍和1.11倍。2007~2008年，公司经营活动产生的现金流量净额对本期融资券偿还的保障能力较好。公司预测2007年和2008年筹资活动前现金流量净额分别为48301万元和52071万元，分别为第一期和本期短期融资券额度合计的0.81倍和0.87倍，筹资活动前现金流量净额对本期短期融资券偿还的保障能力较好。

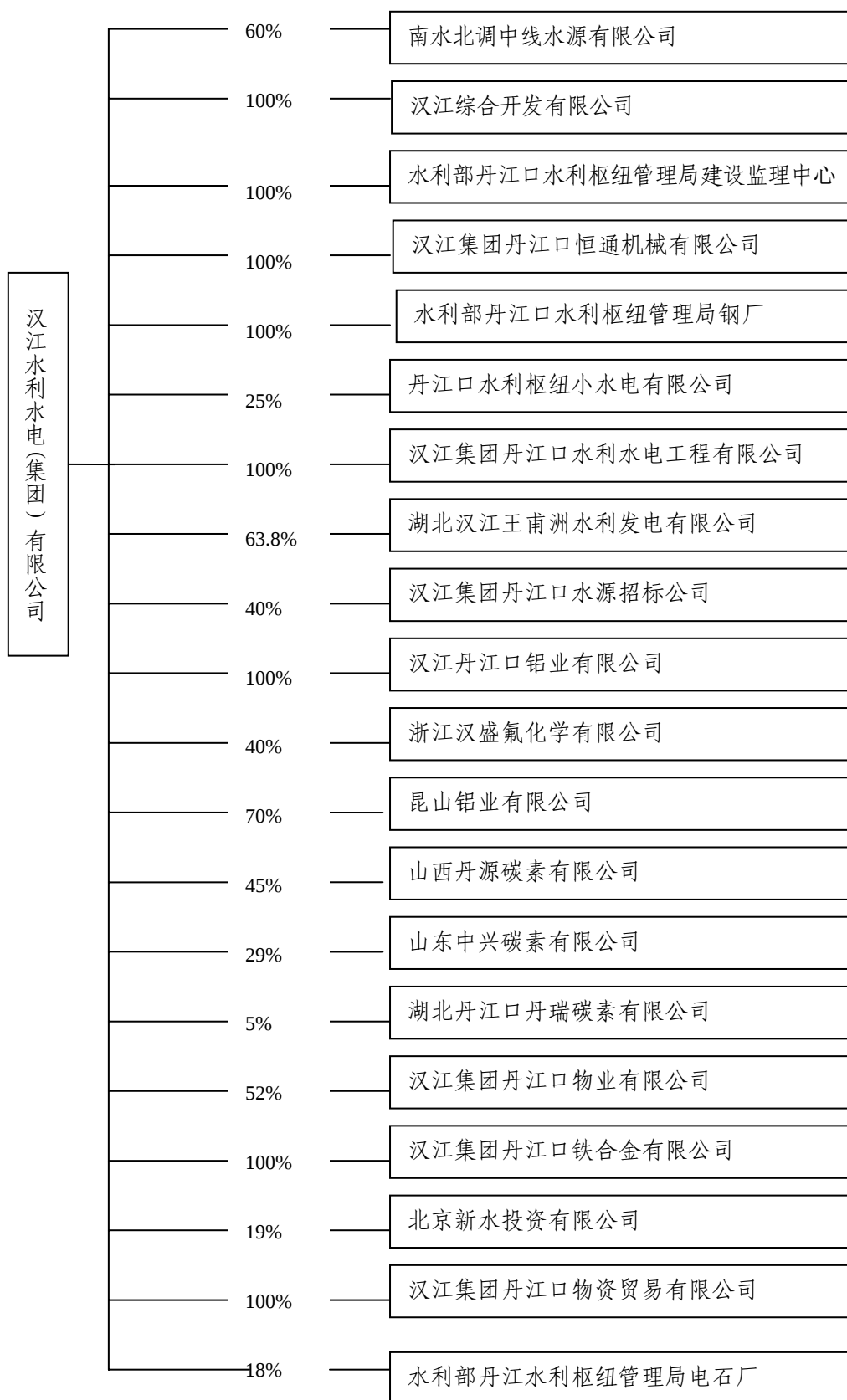
公司银行信用良好，贷款利息均在基准利率基础上下浮10%。截止2006年10月底，公司从国内各银行获得的未到期综合授信额度总额

为19.05亿元。公司实际动用授信额度向各家商业银行借款总额为1.85亿元，截止10月底可使用的授信余额为14亿元。

七、综合评价

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；公司电解铝生产规模达10.5万吨/年；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，现金流状况正常。综合以上分析判断，公司对本期融资券具有较强的还本付息能力。

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	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 6 月
流动资产					
货币资金	130,598,569.13	48,839,860.56	159,058,331.08	10.36	63,038,604.28
短期投资	3,011,759.90	6,593,867.57	6,318,706.77	44.85	6,318,706.77
减: 短期投资跌价准备					
短期投资净额	3,011,759.90	6,593,867.57	6,318,706.77	44.85	6,318,706.77
应收票据	354,879,194.65	249,594,288.27	211,464,929.86	-22.81	221,431,270.85
应收股利					
应收利息					
应收账款	128,477,831.51	151,603,677.90	78,132,585.19	-22.02	175,187,749.48
其他应收款	246,700,610.68	208,812,131.62	239,748,762.38	-1.42	235,463,680.31
减: 坏账准备					
应收账款净额	375,178,442.19	360,415,809.52	317,881,347.57	-7.95	410,651,429.79
预付账款	91,309,855.56	45,132,688.47	417,689,016.91	113.88	434,296,208.80
期货保证金	2,383,850.00	3,861,227.10	3,234,227.10	16.48	6,076,430.00
应收出口退税	2,455,161.33				
存货	213,530,265.81	293,310,368.52	228,390,056.53	3.42	237,070,707.12
减: 存货跌价准备					
存货净额	213,530,265.81	293,310,368.52	228,390,056.53	3.42	237,070,707.12
待摊费用	2,962,413.77	3,168,185.96	1,371,962.01	-31.95	10,292,941.16
待处理流动资产净损失	61,722.21	61,722.21			51,722.21
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	1,176,371,234.55	1,010,978,018.18	1,345,408,577.83	6.94	1,389,228,020.98
长期投资					
长期股权投资	36,610,458.68	177,649,057.94	295,578,446.22	184.14	379,205,446.22
长期债权投资	52,316,650.00	40,166,600.00	24,035,760.00	-32.22	25,235,760.00
长期投资合计	88,927,108.68	217,815,657.94	319,614,206.22	89.58	404,441,206.22
减: 长期投资减值准备					
合并价差	-3,863.60				
长期投资净额	88,923,245.08	217,815,657.94	319,614,206.22	89.59	404,441,206.22
固定资产					
固定资产原值	3,543,459,688.17	3,886,863,095.18	4,116,402,086.43	7.78	4,136,561,880.29
减: 累计折旧	1,607,306,872.21	1,762,566,697.64	1,894,244,759.75	8.56	1,980,620,557.39
固定资产净值	1,936,152,815.96	2,124,296,397.54	2,222,157,326.68	7.13	2,155,941,322.90
固定资产净值减值准备		73,164,167.90	62,799,835.45		62,518,643.52
固定资产净额	1,936,152,815.96	2,051,132,229.64	2,159,357,491.23	5.61	2,093,422,679.38
工程物资	12,903,722.82	2,501,852.16	511,958.02	-80.08	1,076,958.02
在建工程	220,217,570.80	191,594,496.85	68,276,769.40	-44.32	80,023,485.20
固定资产清理		89,310.60	73.48		-81,837.05
待处理固定资产净损失	103,121.88		0.00		43,279.96
固定资产合计	2,169,377,231.46	2,245,317,889.25	2,228,146,292.13	1.35	2,174,484,565.51
无形资产及其他资产					
无形资产	421,433.33	1,400,758.33	810,603.33	38.69	512,813.37
长期待摊费用	7,371,078.25	6,306,505.46	8,199,882.93	5.47	6,162,397.37
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	7,792,511.58	7,707,263.79	9,010,486.26	7.53	6,675,210.74
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	3,442,464,222.67	3,481,818,829.16	3,902,179,562.44	6.47	3,974,829,003.45

注: 2006年6月财务报表未经审计, 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	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 6 月
流动负债					
短期借款	488,310,492.95	468,670,269.83	391,247,000.00	-10.49	576,217,000.00
应付票据	41,504,008.52	29,124,652.00	15,584,700.00	-38.72	20,000,000.00
应付账款	75,858,445.49	68,686,262.33	94,122,080.71	11.39	62,931,598.03
预收账款	25,284,720.80	67,510,763.03	68,035,685.86	64.04	52,890,342.28
代销商品款					
应付工资	19,659,828.73	6,008,399.94	138,742,878.62	165.65	184,883,296.97
应付福利费	38,018,189.85	47,974,479.31	63,606,100.15	29.35	66,607,112.78
应付股利	52,958,612.26	21,493,823.71	21,197,370.10	-36.73	3,802,283.23
应付利息					
应交税金	146,009,775.50	160,782,308.45	178,378,383.01	10.53	137,775,118.47
其他应交款	7,306,894.69	3,819,410.40	7,795,481.38	3.29	8,517,196.03
其他应付款	267,884,728.69	361,744,299.57	378,526,718.70	18.87	421,461,284.15
预提费用	37,046,263.21	40,066,812.40	38,388,235.37	1.80	63,562,640.75
一年内到期的长期负债	13,000,000.00				
其他流动负债					
流动负债合计	1,212,841,960.69	1,275,881,480.97	1,395,624,633.90	7.27	1,598,647,872.69
长期负债					
长期借款	114,900,000.00	150,200,000.00	427,870,000.00	92.97	190,440,000.00
应付债券					
长期应付款	92,294,081.82	9,593,715.82	8,093,715.80	-70.39	8,093,715.80
专项应付款			14,489,800.00		14,489,800.00
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	207,194,081.82	159,793,715.82	450,453,515.80	47.45	213,023,515.80
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	1,420,058,812.51	1,435,697,966.79	1,846,100,919.70	14.02	1,811,694,158.49
少数股东权益	199,675,093.09	209,758,907.10	185,784,102.30	-3.54	197,049,714.82
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	173,189,449.40	183,246,567.64	197,886,030.38	6.89	200,180,444.41
盈余公积	235,194,341.98	287,954,455.57	273,827,166.95	7.90	273,827,166.95
其中: 法定盈余公积	24,385,966.05		48,609,162.50	41.19	
未分配利润	36,976,525.69	-12,209,067.94	135,293,022.98	91.28	228,789,198.65
未确认投资损失			-114,081,679.87		-114,081,679.87
外币报表折算差额					
所有者权益合计	1,822,730,317.07	1,836,361,955.27	1,870,294,540.44	1.30	1,966,085,130.14
负债及所有者权益合计	3,442,464,222.67	3,481,818,829.16	3,902,179,562.44	6.47	3,974,829,003.45

附件3 利润及利润分配表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 1~6 月
一、主营业务收入	2,271,987,513.22	2,663,116,828.59	2,991,105,771.17	14.74	1,407,046,492.53
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	2,271,987,513.22	2,663,116,828.59	2,991,105,771.17	14.74	1,407,046,492.53
减: 主营业务成本	1,654,631,786.13	2,025,291,887.31	2,163,175,146.89	14.34	959,009,068.08
主营业务税金及附加	14,194,300.19	15,659,645.53	24,663,803.88	31.82	12,433,679.36
经营费用	18,483,001.93	5,250,695.49	0		492047.4
二、主营业务利润	584,678,424.97	616,914,600.26	803,266,820.40	17.21	435,111,697.69
加: 其他业务利润	-487,953.74	35,677,823.72	16,079,115.25		19,583,767.48
减: 存货跌价损失					
营业费用	527,707.50	23,230,248.26	40,749,755.32	778.75	15,510,437.85
管理费用	376,224,656.27	387,537,270.92	532,698,870.36	18.99	247,809,059.35
财务费用	14,142,234.58	30,982,588.27	39,587,397.69	67.31	19,867,399.88
三、营业利润	193,295,872.88	210,842,316.53	206,309,912.28	3.31	171,508,568.09
加: 投资收益	-1,846,058.84	-7,686,019.37	9,754,303.51		1,156,254.00
补贴收入	56,805.93	357,656.52	160,700.00	68.19	84,630.00
营业外收入	8,636,757.29	12,444,219.78	17,346,308.54	41.72	6,111,758.91
其他	2,656,256.55	-939,445.59	-627,000.00		
减: 营业外支出	35,933,367.53	17,244,632.84	24,031,231.50	-18.22	8,111,458.65
其他支出		379,360.20	319,635.45		
加: 以前年度调整					
四、利润总额	166,866,266.28	197,394,734.83	208,593,357.38	11.81	170,749,752.35
减: 所得税	51,071,948.05	67,583,021.09	79,665,536.01	24.89	41,680,699.74
减: 少数股东损益	41,301,928.33	39,693,822.38	25,058,853.18	-22.11	8,711,714.91
加: 未确认的投资损失			114,081,679.87		
五、净利润	74,492,389.90	90,117,891.36	217,950,648.06	71.05	120,357,337.70
加: 年初未分配利润	17,930,312.10	-84,286,076.43	-12,209,067.94		135,293,022.98
减: 其他转出					
其他调整因素	31,012,853.27	-2,843,288.61	49,864,651.13	26.80	19,251,963.75
六、可供分配的利润	61,409,848.73	8,675,103.54	155,876,928.99	59.32	236,398,396.93
减: 提取法定盈余公积	13,342,031.45	13,922,780.99	13,937,097.92	2.21	
提取法定公益金	6,671,015.72	6,961,390.19	6,646,808.09	-0.18	
其他					
七、可供股东分配的利润	41,396,801.56	-12,209,067.64	135,293,022.98	80.78	236,398,396.93
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利	4,420,275.87				7,609,198.28
转作股本的普通股股利					
其他					
八、未分配利润	36,976,525.69	-12,209,067.64	135,293,022.98	91.28	228,789,198.65

附件 4-1 现金流量表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率	2006 年 1~6 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	2,127,853,643.38	2,537,138,653.74	3,828,443,876.63	34.13	1,563,970,836.61
收到的税费返还	5,056,563.11	8,782,382.45	698,696.84	-62.83	902,631.95
收到的其他与经营活动有关的现金	37,310,320.74	191,510,782.39	295,591,405.18	181.47	110,960,869.94
现金流入小计	2,170,220,527.23	2,737,431,818.58	4,124,733,978.65	37.86	1,675,834,338.50
购买商品、接受劳务支付的现金	1,291,197,275.81	1,353,835,563.73	2,522,009,046.45	39.76	1,010,252,270.03
支付给职工以及为职工支付的现金	371,027,857.11	367,331,548.74	468,572,110.89	12.38	222,868,517.30
支付的各项税费	178,023,638.98	221,596,354.27	312,149,914.94	32.42	225,536,202.39
支付的其他与经营活动有关的现金	254,119,511.99	252,772,414.37	512,967,681.07	42.08	133,969,751.02
现金流出小计	2,094,368,283.89	2,195,535,881.11	3,815,698,753.35	34.98	1,592,626,740.74
经营活动产生的现金流量净额	75,852,243.34	541,895,937.47	309,035,225.30	101.85	83,207,597.76
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	706,000.00	1,362,673.82	20,242,000.00	435.46	3,050,000.00
取得投资收益所收到的现金	9,995,895.62	4,504,705.87	23,102,201.01	52.03	30,482,857.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	949,143.08	167,793.31	8,791,299.84	204.34	870,527.57
收到的其他与投资活动有关的现金	2,343,993.13	10,722,690.44	26,001,681.95	233.06	55,225.38
现金流入小计	13,995,031.83	16,757,863.44	78,137,182.80	136.29	34,458,609.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	211,438,663.73	323,749,072.73	112,625,181.18	-27.02	23,359,263.34
投资所支付的现金	77,796,709.90	154,851,845.00	205,774,276.00	62.64	91,473,684.30
支付的其他与投资活动有关的现金	8,237,215.75	10,230,386.51	19,581,852.37	54.18	1,012,111.11
现金流出小计	297,472,589.38	488,831,304.24	337,981,309.55	6.59	115,845,058.75
投资活动产生的现金流量净额	-283,477,557.55	-472,073,440.80	-259,844,126.75	-4.26	-81,386,448.80
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	250,000.00		8,466,414.97	481.94	300,000,000.00
借款所收到的现金	398,000,000.00	596,714,544.88	1,062,143,835.76	63.36	336,900,060.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	74,713,967.41	2,575,993.97	1,312,544.09	-86.75	1,139,344.95
现金流入小计	472,963,967.41	599,290,538.85	1,071,922,794.82	50.55	638,039,405.12
偿还债务所支付的现金	231,793,395.00	667,622,067.51	935,936,674.22	100.94	639,575,983.49
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	87,661,477.65	81,993,321.54	123,335,618.94	18.62	66,972,709.95
支付的其他与筹资活动有关的现金	29,568,774.95	4,006,975.39	947,054.43	-82.10	1,173,186.70
现金流出小计	349,023,647.60	753,622,364.44	1,060,219,347.59	74.29	707,721,880.14
筹资活动产生的现金流量净额	123,940,319.81	-154,331,825.59	11,703,447.23	-69.27	-69,682,475.02
四、汇率变动对现金的影响	-30,415.00	250,620.35	-383,983.40	255.31	8,154.48
五、现金及现金等价物净增加额	-83,715,409.40	-84,258,708.57	60,510,562.38		-67,853,171.58

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 1~6 月
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	74,492,389.90	90,117,891.36	217,950,648.06	71.05	120,357,337.70
加: 少数股东损益	41,301,928.33	39,693,822.38	25,058,853.18	-22.11	8,711,714.91
减: 未确认的投资损失			-114,081,679.87		
计提的资产减值准备	84,443,987.95	31,444,688.85	-8,567,705.77		
固定资产折旧	137,355,053.36	161,640,066.34	185,913,020.00	16.34	91,652,393.55
无形资产摊销	153,623.68	291,675.00	639,315.00	104.00	297,789.96
长期待摊费用摊销	6,933,845.71	61,289,249.22	1,669,169.64	-50.94	269,984.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	14,977,650.46	-278,053.10	1,321,534.67	-70.30	671,151.19
待摊费用减少(减: 增加)	-201,021.74	1,465,979.63	2,318,025.11		1,135,064.70
预提费用增加(减: 减少)	-18,566,145.69	-909,471.59	-8,058,050.54	-34.12	25,641,756.46
固定资产报废损失	5,463,642.74	2,229,690.72	-4,531,627.42		256,130.65
财务费用	35,271,686.76	60,344,092.27	34,977,389.00	-0.42	22,503,880.60
投资损失(减: 收益)	274,058.84	37,870,682.74	-9,754,303.51		-1,156,254.00
递延税款贷项(减: 借项)			17,654.43		
存货的减少(减: 增加)	-27,409,985.84	-95,633,803.29	67,541,348.24		-2,377,032.74
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-37,569,211.49	167,285,523.26	-105,569,350.65	67.63	-109,367,274.11
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-152,786,641.45	73,423,694.41	22,190,985.73		-75,389,046.10
其他	-88,282,618.18	-88,379,790.73		-100.00	
经营活动产生的现金流量净额	75,852,243.34	541,895,937.47	309,035,225.30	101.85	83,207,597.76
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	107,601,581.64	48,839,860.56	159,058,331.08	21.58	63,038,604.28
减: 现金的期初余额	182,213,978.53	129,001,206.62	48,839,860.56	-48.23	159,058,331.08
现金等价物的期末余额	22,996,987.49	3,100,000.00	9,434,100.53	-35.95	37,700,655.75
减: 现金等价物的期初余额	32,100,000.00	7,197,362.51	59,142,008.67	35.74	9,534,100.53
现金及现金等价物净增加额	-83,715,409.40	-84,258,708.57	60,510,562.38		-67,853,171.58

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
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-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 短期融资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《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

长、短期信用等级的对应关系

