

跟踪评级公告

联合[2009] 542 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定汉江水利水电(集团)有限责任公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持其2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月二十三日



地址:北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

汉江水利水电（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 汉江 CP01	3 亿元	2009/5/19-2010/5/19	A-1	A-1

跟踪评级时间：2009 年 11 月 23 日

财务数据

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.77	5.30	7.19	8.81
资产总额(亿元)	58.00	62.42	76.58	90.82
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	23.67	29.73	32.88	35.90
短期债务(亿元)	6.18	10.81	23.23	29.51
全部债务(亿元)	19.10	22.26	36.36	47.10
主营业务收入(营业收入)(亿元)	28.00	32.33	39.61	26.29
利润总额(亿元)	2.39	2.28	1.23	3.27
EBITDA(亿元)	5.10	5.47	6.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.51	0.81	3.71	2.95
主营业务利润率(营业利润率)(%)	30.16	27.23	18.81	33.26
净资产收益率(%)	5.94	6.99	2.70	--
资产负债率(%)	59.19	52.38	57.06	60.47
全部债务资本化比率(%)	44.66	42.82	52.51	56.83
流动比率(%)	89.47	94.71	73.67	78.45
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	4.07	5.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	6.42	2.97	--
经营现金流流动负债比(%)	34.78	3.89	12.33	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。利息支出未包含资本化利息支出。2009 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

夏阳 赵广辉 王佳

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是水利部长江水利委员会下属国有独资企业，依托丹江口水利水电枢纽，形成了水电、电解铝和电石等支柱产业。跟踪期内，公司经营规模进一步扩大，受汉江流域来水情况良好和电价上调等有利因素影响，公司发电量增多，发电板块营业收入上升，盈利水平明显提升；但铝业板块受电解铝产能过剩及全球经济下滑影响，产品销量及盈利水平下降。受资本支出大幅增加影响，公司债务负担有所加重，但总体仍处于合理水平。

公司所在的丹江口水库是南水北调工程中线源头工程，目前，大坝加高工程正在进行中，预计该工程 2014 年完工后，公司将形成供水、发电、铝业三大支柱产业。此外，公司与北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）合作，共同开发孤山、潘口、龙背湾、小漩水电站；其中潘口水电站已于 2009 年 9 月 26 日成功实现截流，预计 2011 年底竣工。未来两年，公司水电经营规模将有较大幅度提升，营业收入有望保持增长。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 上调至 AA，评级展望为稳定，并维持“09 汉江 CP01”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司所在的丹江口水库是南水北调工程中线源头工程，大坝加高工程进展顺利。
2. 公司水电板块运营成本较低，2008 年和 2009 年，公司下属丹江口电厂上网电价两次上调，水电板块盈利能力进一步增强。
3. 公司与京能集团共同开发汉江流域四座水电站，投产后公司水电板块经营规模将进一步扩大，持续发展能力明显增强。
4. 公司电解铝、电石等高耗能产业与水电业

务相结合的运营模式具有一定成本优势，
受宏观经济变化冲击相对较小。

关注

1. 电解铝、电石行业均为高耗能行业，国家宏观调控政策对其造成较大压力。
2. 2008 年下半年以来，受中国电解铝产能过剩和全球经济下滑影响，电解铝价格大幅波动，公司铝业板块盈利水平明显下降。
3. 未来几年公司资本支出规模较大，对外筹资需求压力较大。

一、企业基本情况

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。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。公司前身分别是水电部第十工程局、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。截至2008年底，公司注册资本13.77亿元，水利部长江水利委员会（以下简称“长江委”）是公司的出资人和控制人。

公司依托水利枢纽工程的管理，形成了以水电、铝业、电石等产业板块为核心的企业发展格局，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。公司下设发展计划部、财务部、公司（党委）办公室、技术部（技术中心）、人力资源部等9个管理部门；公司拥有10家全资子公司、11家控股子公司、2家分公司、11家参股公司以及7个事业单位。

截至2008年底，公司合并资产总额为76.58亿元，所有者权益合计为32.88亿元（其中少数股东权益5.82亿元）。2008年，公司实现营业收入39.61亿元，利润总额1.23亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额为90.82亿元，所有者权益合计为35.90亿元（其中少数股东权益5.84亿元）。2009年1~9月，公司实现营业收入26.29亿元，利润总额3.27亿元。

公司住所：湖北省丹江口市环形路3号。法定代表人：贺平。

二、行业分析

公司涉及的主要产业包括水电，电解铝和

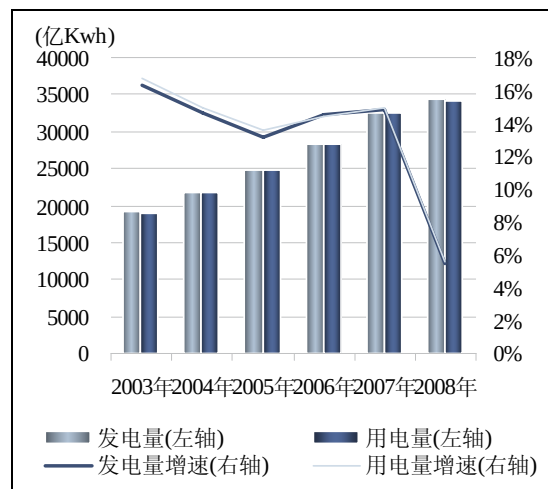
电石等。

1. 电力行业

电力行业持续增长，火电仍是主要发电方式，电力供需整体上基本平衡

2008年在国内宏观经济减速的背景下，下游工业企业用电需求下滑，电力行业供给压力加大，用电量和发电量增速均出现较快下滑。根据中国电力企业联合会的统计，2008年全社会用电量34268亿Kwh，同比增长5.23%；全国发电量为34334亿Kwh，同比增长5.18%；其中，水电增长19.50%；火电增长2.17%；核电增长8.79%；风电增长126.79%，水电、核电发电量占全部发电量的比重比上年同期分别提高1.97和0.07个百分点，火电发电量比重则回落2.40个百分点，风电等新能源发电量比重也有一定程度的提高。

图1 中国电力供求情况



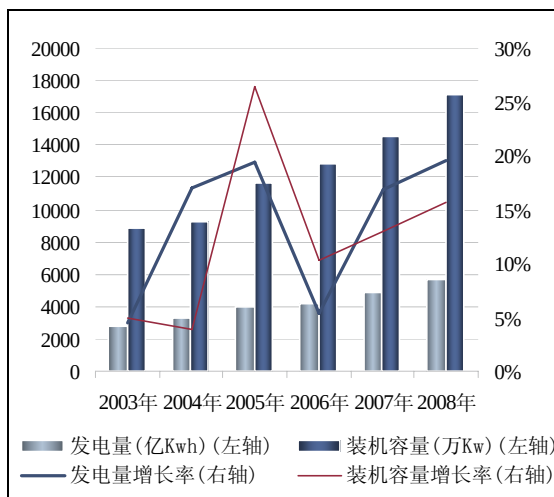
资料来源：中电新闻网、中电联电力工业统计快报

水电行业发电量和装机容量快速增长

2008年，三峡电站26台机组总容量1820万Kw、广西龙滩水电站一期7台机组总容量420万Kw均已全部投产；四川锦屏二级、向家坝及云南小湾等水电站相继实现大江截流。此外，2008年国内水电机组新增基建装机容量210万Kw，同比增长53.85%；截至2008年底，水电装机容量达到1.72亿Kw，约占总容量21.64%。从电力生产情况看，2008年水电发

电量 5633 亿 Kwh, 约占全部发电量 16.4%, 同比增长 19.5%。

图 2 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2008 年 3 月，国家发改委出台了《可再生能源“十一五”规划》。按照规划，2010 年全国水电总装机容量达到 1.9 亿 Kw。再生能源中，风电发电不稳定、太阳能发电受天气影响较大，而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，都具有较好竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。

国家能源局近期将开展水电火电同价试点，水电销售价格未来有较大的上涨空间

2009 年 9 月，国家发改委副主任、国家能源局局长张国宝表示，近期将开展水电和火电同价试点，提高相对偏低的水电价格。目前，中国大部分水电上网收购价格远低于火电，如果按照同质同价的原则，必然会提高水电收购价格。尽管该工作目前仍处于试点阶段，但水电企业有望获得良好的发展政策。

总体来看，大力发展水电已明确列入中国“十一五”发展规划，水电行业面临较好的发展机遇。

2. 电解铝行业

上游氧化铝产能过剩，价格大幅下降

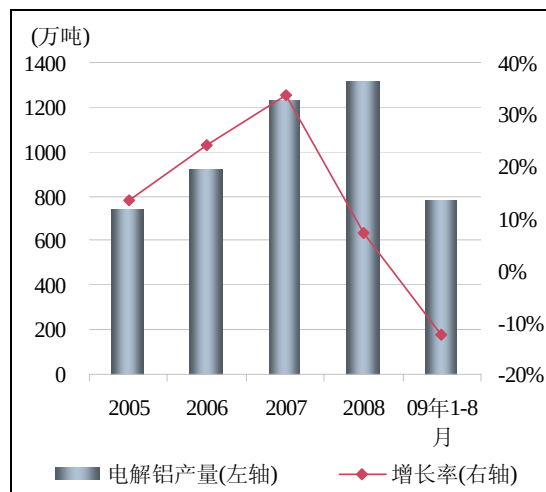
根据中国有色金属工业协会的统计，2008 年中国氧化铝产量为 2278 万吨，同比增长 17.12%。根据中国工信部相关数据，2009 年中国氧化铝产能较 2008 年提高 300 万吨/年。

从氧化铝价格来看，氧化铝产能的急剧扩张导致氧化铝价格缓慢下跌。2008 年 8 月，中国氧化铝价格已降至 2900 元/吨，较 2008 年初下降了 31%；2009 年 1 月，氧化铝价格进一步降至 2000 元/吨。2009 年 9 月，氧化铝价格则回升至 2550 元/吨左右。

电解铝产量增速明显下滑

2005~2008 年，中国电解铝产量快速增长，年均增长 19.15%，2008 年为 1316 万吨，但是 2008 年以来中国电解铝产量增长速度明显下滑。目前，中国已是世界原铝生产和消费第一大国。2009 年 1-8 月，在全球经济危机和国内宏观经济不景气的大背景下，国内电解铝产能过剩突出，根据中国工信部相关数据，中国电解铝产能较 2008 年提高 200 万吨/年；电解铝价格低位运行，电解铝产量萎缩，为 780 万吨，较 2008 年同期下降 12.24%。

图 3 近年来中国电解铝产量及增长



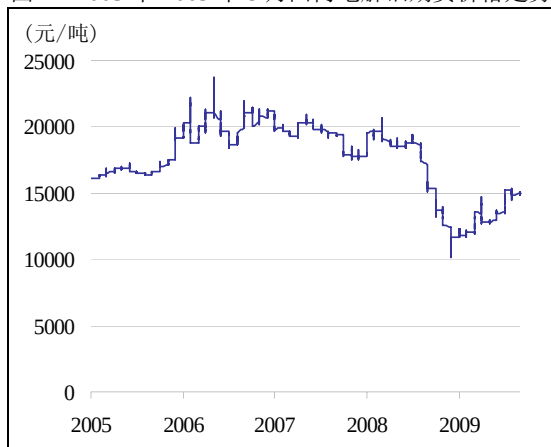
资料来源：Wind 资讯

电解铝需求严重萎缩，价格大幅下降并低位运行，近期有所回升

从电解铝价格来看，国内电解铝供应过剩，

需求疲软，行业内整体亏损。2008年下半年以来，在全球经济危机和国内外铝供应过剩的影响下，中国国内电解铝价格大幅度下跌，2008年12月达到最低价格10130元/吨；2009年上半年，国内经济有所回暖，中国国内电解铝价格则有所回升，2009年8月回升到15000元/吨左右。

图4 2005年-2009年8月国内电解铝期货价格走势

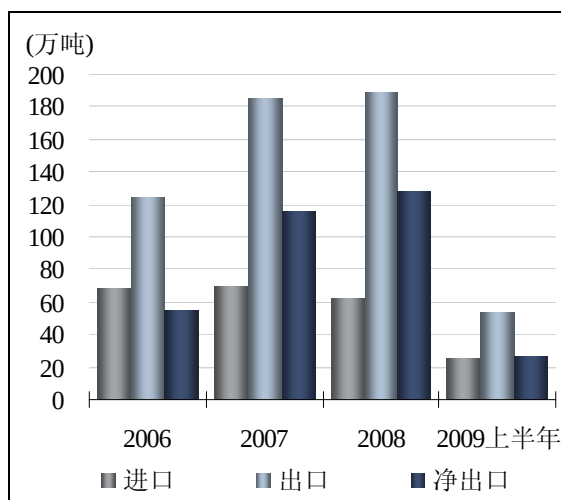


资料来源：Wind 资讯

铝材净出口量下降

2008年进口总量61.9万吨，出口总量189.6万吨，净出口量为127.7万吨。2009年上半年，中国铝材进口总量33.03万吨，出口总量52.66万吨，继续保持净出口，净出口量为19.63万吨；受国际经济危机影响，国际铝材市场需求严重不足，中国铝材净出口幅度大幅度下滑。

图5 近年来中国铝材进出口情况



资料来源：中国有色金属工业协会

2009年2月，政府发布《有色金属产业调整和振兴规划》，规划涉及了增加储备、重点企业直购电试点、税费减免，大力发展循环经济等方面的内容。根据规划建议，电解铝企业直购电试点工作已经开始，15家电解铝企业成为试点单位；国家公布的收储计划铝100万吨中，目前已完成收储铝超过69万吨。2011年前中国将淘汰80万吨的小型预焙槽电解铝产能。

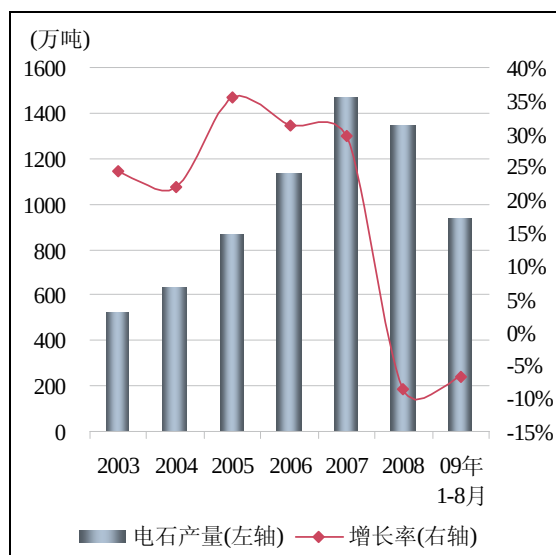
总体看，2008年下半年以来，电解铝价格大幅下滑，产品售价和成本倒挂现象严重，中国电解铝行业已处于全行业亏损状态。铝金属作为重要的战略资源，未来随着国民经济不断回暖以及国内工业化和城市化进程不断加速，铝行业仍然面临良好的发展前景。

3. 电石行业

电石产量增速明显下滑

2008年中国电石产量1342万吨，较2007年下降8.71%，在国家环保整治力度加大，众多小规模不符合环保政策的生产企业已经被强制关停，电石行业重复建设和盲目扩张的势头得到初步遏制，电石产量增速明显下滑。

图6 2003年~2009年8月中国电石产量及增长



资料来源：Wind 资讯

国家对电石工业进行宏观调控

2009年5月，中国工业和信息化部发布《关

于继续做好电石行业行业准入管理工作的通知》规定：建设总规模应达到 10 万 KVA 及以上，单台容量须在 2.5 万 KVA 及以上，密闭式炉型。国家对电石行业实施准入管理，合理引导企业加强技术改造、提升装备和管理水平，行业整体水平将不断提升。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，根据《关于转发水利部〈关于钮新强免职的通知〉的通知》（长任[2008]529号），钮新强不担任集团公司董事长。根据《关于张庆华免职的通知》（长任[2008]530号）文，张庆华不担任集团公司董事。截至目前，上述职位暂时空缺。

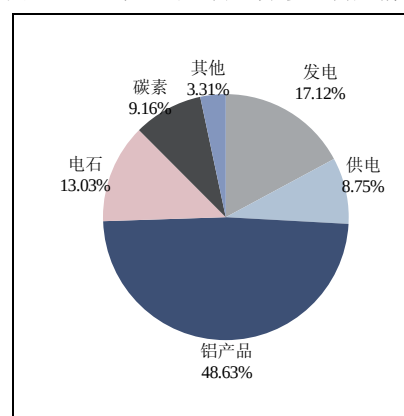
2. 经营分析

公司主营业务主要是水电、电解铝和电石等。2008年，公司实现主营业务收入38.54亿元，较上年增长19.19%，收入的增长主要来自铝产品、电石和碳素产品销售收入增加；公司发电、供电、铝产品、电石和碳素等各个业务收入占主营业务收入（各分部未抵消）的比重分别为17.12%、8.75%、48.63%、13.03%和9.16%，电力、铝产品和电石收入合计占公司主营业务收入总额的87.53%。2009年1~9月，公司实现

主营业务收入25.61亿元，较2008年同期有所下降，主要原因是受宏观经济不景气的影响，公司铝产业板块营业收入大幅下降所致。

从公司各个业务的毛利率来看，公司发电业务的毛利率一直处于高水平，盈利能力较强；公司铝产品和碳素产品毛利率出现大幅下滑，主要是铝产品和碳素产品销售价格下降所致；公司电石产品毛利率则保持相对平稳且处于较高水平。公司主营业务整体毛利率则处于较高水平。

图7 2008年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司提供

总体看，公司发电业务保持高的盈利能力，铝产品和碳素产品在宏观经济冲击下盈利能力下降幅度较大，电石产品盈利能力则保持相对稳定。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况

业务分类	2007年		2008年		2009年1-9月	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
发电	8.24	47.18	7.72	49.19	8.32	78.22
供电	3.62	3.50	3.95	8.08	2.21	7.80
铝产品	17.39	19.90	21.94	5.36	10.52	4.74
电石	4.37	22.26	5.88	21.12	5.70	21.33
碳素	2.58	13.66	4.13	8.23	1.17	-1.49
其它	1.53	17.77	1.49	26.15	1.30	20.97
小计	37.73	--	45.12	--	29.23	--
各业务分部间抵消	5.40	--	6.58	--	3.62	--
合计	32.33	28.06	38.54	18.85	25.61	33.77

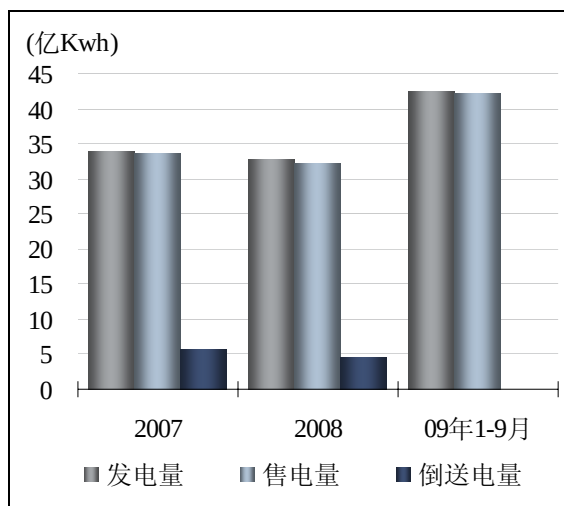
资料来源：公司提供

3. 水电板块

目前,公司丹江口水利枢纽二期工程进展顺利,大坝由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 m^3 增加到290.5亿 m^3 。大坝加高后,可为南水北调中线一期工程供水95亿 m^3 ,水库大坝的防洪标准也将从千年一遇提高到万年一遇。

公司发电量受来水情况及丹江口大坝加高工程影响显著。2008年,公司累计发电32.74亿Kwh,售电32.32亿Kwh,倒送电量4.42亿Kwh。2009年1~9月,由于水库流域降雨及上游水库加大发电出库影响,丹江口水库入库流量增加,库水位转涨,公司加大发电出力,累计发电42.57亿Kwh,售电42.06亿Kwh。

图8 公司发售电量情况



资料来源: 公司提供

2008年7月起,公司所属电厂(除王甫洲水电站)均执行新的上网电价,其中,丹江口电厂计划内电价0.175元/千瓦时、超计划电价0.25元/千瓦时、倒送电电价0.4292元/千瓦时,丹江口小水电厂执行0.23元/千瓦时的上网电价,较2007年平均上网电价有所提高。经主管部门核定审批(《国家发展改革委关于调整华中电网电价的通知》(发改价格[2009]2925号,2009年11月18日)),2009年11月20日开始,丹江口电厂上网电价上调至0.195元/

千瓦时。

表2 公司电价结构表(单位: 元/千瓦时)

电价结构	2007年	2008年	09年1-9月
计划内	0.1687	0.1687/0.175	0.175
超计划	0.2367	0.2367/0.25	0.25
倒送电	0.4092	0.4092/0.4292	0.4292
王甫洲水电站	0.4145	0.4145	0.4145
丹江口小水电厂	0.21/0.213	0.213/0.23	0.23

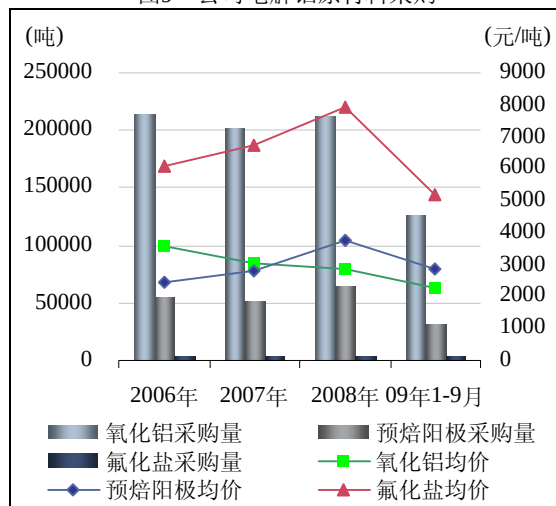
资料来源: 公司提供

总体来看,跟踪期内公司机组运行状况稳定,主要受汉江流域来水情况影响,公司发售电量波动较大,2009年1~9月,发售电量明显增多,水电板块盈利状况总体较好。

4. 铝业板块

截至2008年底,铝业公司现有4条电解铝生产线,355台预焙槽,以及铸造、板带和线材生产系统等生产设备,年生产能力为原铝12万吨。截至2008年底,铝业公司资产总额12.05亿元,所有者权益4.33亿元;2008年实现营业收入17.87亿元,利润总额-0.82亿元。

图9 公司电解铝原材料采购



资料来源: 公司提供

跟踪期内,公司控股的江苏昆山铝业公司(简称“昆山铝业”)2万吨超宽超薄铝箔生产线全部投产达标。目前采用以销定产方式,由于受金融危机影响,其每月实际产量未能达到设计产能。截至2008年底,昆山铝业资产总额

7.91亿元，所有者权益2.15亿元；2008年实现营业收入2.93亿元，利润总额-0.54亿元。

原材料采购方面，跟踪期内，氧化铝平均采购价格跌幅较大；预焙阳极和氟化盐价格波动较大，公司生产成本压力有一定程度缓解。

生产方面，2007年~2009年1~9月，公司

电解铝产量分别为 10.20 万吨、11.68 万吨和 5.82 万吨，2009 年 1~9 月仅为 2008 年全年的 49.83%。公司主要铝产品受下游需求萎缩影响，产销量下滑。受宏观调控措施影响，公司以内销为主。

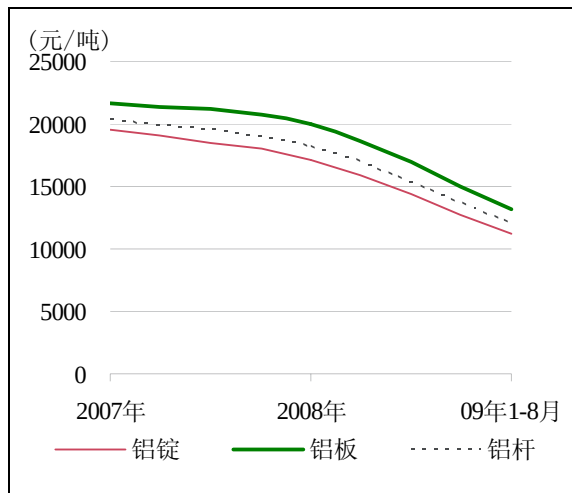
表3 公司主要铝产品产销情况

名称	2007 年			2008 年			2009 年 1~9 月		
	产销率 (%)	生产量 (吨)	销售量 (吨)	产销率 (%)	生产量 (吨)	销售量 (吨)	产销率 (%)	生产量 (吨)	销售量 (吨)
铝锭	99.42	59852	59504	102	75488	76872	100.10	38796	38842
铝板	99.60	14087	14031	98.45	13296	13089	103.30	8142	8407
铝杆	96.71	28091	27166	102	26577	27084	99.70	11263	11227

资料来源：公司提供

销售方面，2008 年下半年以来，受宏观经济不景气的影响，铝行业产能过剩，铝产品价格下滑，公司铝产品受到较大的冲击。铝加工企业一般不对铝产品大量存货，产销率一般较高，公司产品产销率保持在 97%以上。铝产品供需关系直接反映在价格上，2007 年~2009 年 1~8 月，公司铝锭、铝板和铝杆等主要产品的销售均价下滑，铝产品的利润空间受到挤压。

图 10 公司铝产品平均售价



资料来源：公司提供

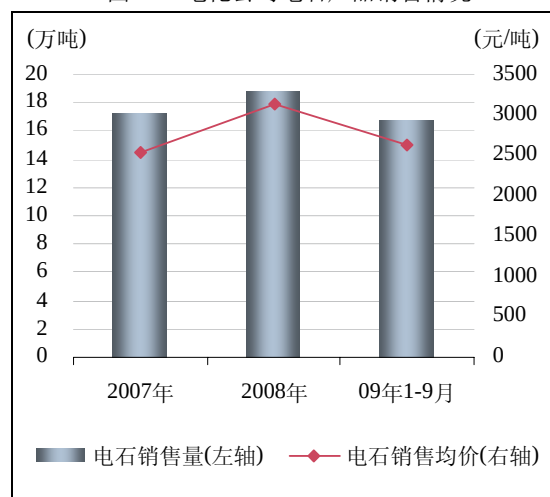
总体看，受宏观经济冲击和电解铝行业产能过剩的影响，公司铝产品销售价格跌幅明显，公司铝产品盈利水平明显下滑。随着宏观经济不断回暖，公司电解铝产业盈利能力将有所回升。

5. 电石板块

公司该板块产品主要是电石、硅铁等。该业务板块主要包括两个企业，其一是全资子公司丹江口电化公司，其二是浙川县九信电化有限公司。

电化公司 2008 年已陆续关停三台冶炼电炉（产能共计 6.6 万吨），目前拥有 4 冶炼电炉，总容量 10 万 KvA，电石年产能 17.4 万吨。2008 年，电化公司生产电石 18.88 万吨；2009 年 1~9 月，生产电石 16.69 万吨；电石价格处于波动状态。

图 11 电化公司电石产品销售情况



资料来源：公司提供。此表不含浙川县九信电化有限公司的经营数据，该公司情况在后文作具体介绍。

浙川县九信电化有限公司（以下简称“九

信电化公司”)于2007年11月在河南省淅川县注册成立。注册资本金6000万元,由汉江水利水电(集团)有限责任公司及其他三家法人和自然人股东持股,其中汉江集团持股40%、浙江巨化股份有限公司持股30%,汉江集团是公司的控股股东,各出资方均以货币方式出资。

淅川九信电石项目于2008年1月9日经过河南省发展和改革委员会(豫宛淅县工[2008]00001)核准,并由河南省环境保护局颁发了(豫环审[2008]264号)环评报告书,并取得了危险化学品建设项目安全许可意见书(宛安监危化项目设立审查【2009】003号)。该项目投资总额为1.9亿元,其中固定资产投资1.6亿元,占地面积约380余亩。项目分2期建设4台2.55万千伏安电石炉,设计电石年产能20万吨,炉型采用密闭式电石炉型,电极系统采用挪威埃肯PLC自动压放的组合式把持器,烟气净化系统采用低压脉冲布袋除尘,工艺先进、环保节能。

九信电化公司于2008年5月开工,2009年4月试生产,于2009年11月全面达产。2009年1~9月,九信电化公司共生产电石57952.90吨,销售电石49037.96吨,单位平均售价2561元/吨(含运费不含税),平均单位生产成本2064.61元/吨。目前,该项目综合电耗3162千瓦时/吨,各项经济指标均达到国内同行业先进水平。

截至到2009年9月末,九信电化公司总资产16053.68万元,所有者权益6259.14万元;2009年1~9月份,该公司实现营业收入12561.02万元,净利润327.05万元,经营活动产生的现金净流量为1092.26万元。

总体看,通过资源整合和技术升级,逐步淘汰落后产能,公司电石板块整体技术水平和竞争力得到增强。跟踪期内电石板块经营情况良好,盈利状况稳定。

6. 其它业务

房县钻石水泥有限责任公司2007年10月17日在房县注册,注册资本金8000万元。由汉江水利水电(集团)有限责任公司及其他四家法人和自然人股东持股,其中汉江集团持股41%,是公司的控股股东,出资方均以货币方式出资。

该项目投资总额为3.38亿元,其中固定资产投资2.2亿元,占地总面积9.7公顷,干法生产,设置一条 $\Phi 4.3 \times 60M$ 待五级旋风预热器分解炉系统回转窑生产线。全厂烧成系统日产熟料为2100吨,掺兑混合材后全年产水泥120万吨。项目建成后年实现销售收入近3.6亿元,利税6000万元。

该项目于2007年10月开工,2009年4月份试生产,目前日产熟料900吨产能,预计2010年将全部达产。

总体看,公司水泥业的各项生产、经营、技术指标符合国家法律、法规及相关产业政策要求,且根据公司发展规划,公司水泥业板块在今后的几年中,将维持目前产能不变。

7. 投资项目

公司对外投资全部是水电主业项目,总装机容量249万Kw,总投资额338.46亿元。2009年下半年~2011年,公司计划投资金额较大,约13.27亿元、15.63亿元和11.55亿元,公司投资规模和对外筹资压力均较大。截至2009年6月底,公司主要投资项目有潘口水电站(公司占股60%)、小漩水电站(公司占股60%)、孤山水利枢纽(公司占股60%)、龙背湾水电站(公司占股40%)、大藤峡水利枢纽等5个项目(公司占股15.3%);其中孤山、潘口、龙背湾和小漩四座水电站是公司和京能集团于2007年3月签订的《湖北十堰汉江流域水电开发战略框架协议》中的项目。未来三年,公司重点投资项目以潘口、小漩、孤山三座电站建设为主,龙背湾水电站计划2010年后开工建设;另外,在水利部的支持下,公司参与大藤峡水电站的建

设投资。

潘口水电站

潘口水电站目前是公司最主要的投资项目，于 2007 年 10 月根据《国家发展改革委关于湖北堵河潘口水电站项目核准的批复的通知》（发改能源[2007]2530）批准后开工建设，是湖北省最大的待建水电项目。潘口水电站地处堵河干流上游河段，位于湖北省十堰市竹山县境内，下距竹山县城 13Km，距十堰市 162Km，堵河为汉江中上游南岸一大支流。潘口水电站控制流域面积 8950Km²，平均年发电量 10.47 亿 Kwh；潘口水电站总投资 43.97 亿元，装机容量 51.3 万 Kw；截至 2009 年 6 月公司投入资金 16.40 亿元。2009 年 9 月 26 日，潘口水电站截流成功，大坝全面开挖施工，预计 2011 年底竣工，2012 年 3 月正式投产。

其他水电站

小漩水电站临建工程已经于 2008 年 12 月开工。小漩水电站装机容量 5 万 Kw，总投资 5.53 亿元，截至 2009 年 6 月底项目前期投资完成 3318 万元，主要是水电站前期建设工作。孤山水电站装机容量 16 万 Kw，总投资 22.38 亿元，于 2009 年开工建设，截至 2009 年 6 月底项目前期投资完成 1988 万元，主要是前期临建工作。

龙背湾水电站装机容量 18 万 Kw，总投资 25.7 亿元，计划 2010 年后开工建设。目前，小漩水电站、孤山水电站、龙背湾水电站尚未

取得国家发展与改革委员会的正式批准文件。

大藤峡水利枢纽是国务院批准的《珠江流域综合利用规划》、《珠江流域防洪规划》确定的流域防洪枢纽工程，是《保障澳门珠海供水安全专项规划》的流域水资源配置工程，已列入国家十一五规划及全国十一大型水库建设规划。大藤峡水利枢纽位于珠江流域西江水系的黔江河段，坝址在广西桂平市上游 12Km 处，工程的开发任务以防洪、发电、水资源配置为主，结合航运，兼顾灌溉等综合利用。大藤峡水利枢纽工程水库库容为 25.29 亿 m³，水电站装机 8 台，总装机容量 160 万 Kw，年均发电量 72.39 亿 Kwh。大藤峡水利枢纽工程总投资 240.88 亿元，工程建设总工期 9 年。公司与小浪底水利枢纽建设管理局、水利部珠江水利委员会共同出资成立华南投资公司，分别占 30%、30%和 40%的股份，华南投资公司在大藤峡水利枢纽占有 51%的股权，因此，公司间接持有大藤峡水利枢纽项目 15.3%的股权。目前大藤峡水利枢纽建设尚处于前期论证和准备阶段，尚未取得国家发展与改革委员会的正式批准文件。

总体看，公司投资的项目基本上以水电站和水利枢纽工程为主，既有正在进行大规模投资的项目，也有未来储备的投资项目，且发展前景均较好；公司未来投资规模大，公司对外筹资需求较大。

表4 公司未来主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况 (MW)	建设期 (年)	总投资 (亿元)	公司股权占比	资金筹措方案		至 2009 年 6 月底公司已投入资金	2009 年下半年	2010 年	2011 年
					贷款	自筹				
潘口水电站	500	4.5	43.97	60%	80%	20%	163995	89805	112500	73400
小漩水电站	50	4	5.53	60%	80%	20%	3318	23515	15546	15000
孤山水电站	160	4.5	22.38	60%	80%	20%	1988	8000	15000	15000
龙背湾电站	180	4	25.7	40%	80%	20%	4000	3724	5586	4410
大藤峡枢纽	1600	9	240.88	15.3%	80%	20%	6000	7695	7695	7695
合计	2490	--	338.46	--	--	--	179301	132739	156327	115505

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司未来长远发展战略是：做大做强水电

水利产业，依托现有电解铝和电石等产业，延伸产业链，促进产品向深加工方向发展，提高

产品附加值，适当扩大经营规模，培育新的经济增长点。

公司未来几年的主要发展目标包括：加大水电开发力度，2010 年底前实现装机 200 万 Kw，并于 2014 年建设完成南水北调中线水源工程。公司供水产业按每年供水 95 亿 m³，公司将每年减少发电量 6.3 亿 Kwh，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。

总体看，公司战略发展思路清晰——做大做强水电和水利产业，公司未来开工建设的主要项目全部为水利水电枢纽；各个水电项目建设完毕后，公司发电生产经营规模将进一步扩大，营业收入和盈利能力将大幅增长；公司未来发展潜力较大；但大规模的投资计划使得公司对外筹资压力较大。

三、财务分析

公司提供的 2008 年的合并财务报表已经武汉众环会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。2009 年 3 季度财务数据未经审计。公司提供的合并财务报表已参照《新企业会计准则》格式予以调整编制。本报告财务分析以 2008 年和 2009 年 3 季度合并报表数据为主。

截至2008年底，公司合并资产总额为76.58亿元，所有者权益合计为32.88亿元（其中少数股东权益5.82亿元）。2008年，公司实现营业收入39.61亿元，利润总额1.23亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额为 90.82 亿元，所有者权益合计为 35.90 亿元（其中少数股东权益 5.84 亿元）。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 26.29 亿元，利润总额 3.27 亿元。

1. 盈利能力

2008 年，公司实现营业收入 39.61 亿元，较上年增长 19.14%，主要是铝产品、电石和碳

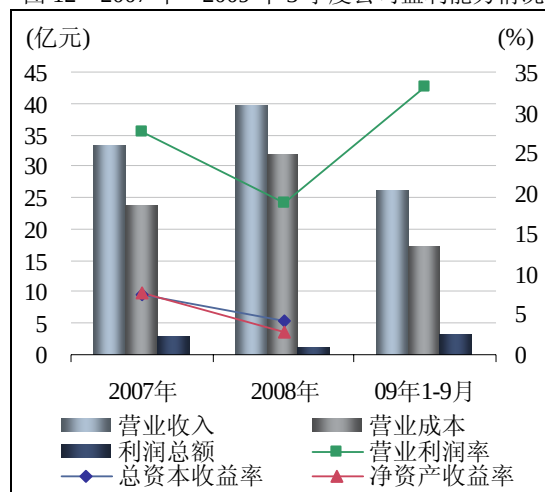
素等产品销售增长所致。2008 年，公司营业成本为 31.87 亿元，较 2007 年增长 34.11%，增长幅度高于营业收入的增长；这导致公司实现营业利润 1.31 亿元，较上年下降 57.50%。

2008 年，公司期间费用合计 6.10 亿元，较上年减少 1.41 亿元，主要因为管理费用大幅减少所致。公司管理费用减少主要是根据主管税务机关批复，动用以前年度工资结余 1.32 亿元。

2008 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 18.81%、3.44% 和 2.70%，较上年分别下降 8.85 个百分点、3.18 个百分点和 4.87 个百分点，公司盈利能力下降幅度较大，主要原因有：一方面受全球金融危机影响，2008 年四季度以来工业产品价格暴跌，公司主要产品铝产品受到严重冲击，营业收入及利润大幅下跌；另一方面，丹江口水库全年来水量仅 278.5 亿立方米，较多年均值偏少近三成，导致发电量减少，公司水电板块营业收入下降。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 26.29 亿元，较上年同期下降 16.73%；利润总额 3.27 亿元，较上年同期增长 63.57%；公司营业利润率为 33.26%，较 2008 年全年指标值上升，主要因为水电板块盈利水平大幅上升。

图 12 2007 年~2009 年 3 季度公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

总体看，公司生产经营规模不断扩大，营业收入不断快速增长；公司水电板块主要受汉

江流域来水情况影响较大；公司铝业板块自2008年第三季度开始，受产能过剩及金融危机影响，收入及盈利水平出现大幅下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2006~2008年，伴随着生产经营规模扩大和营业收入的增长，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均有所上升，年均增长分别为5.49%和4.60%，2008年分别为38.75亿元和42.34亿元；公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均增长分别为16.12%和9.55%，2008年分别为26.60亿元和38.63亿元，经营现金流出增长速度高于流入的增长速度，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大所致；公司经营活动产生的现金流量净额波动幅度较大，由2006年的6.51亿元下降到2007年的0.81亿元，2008年回升到3.71亿元。总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但经营活动净现金流有一定波动。

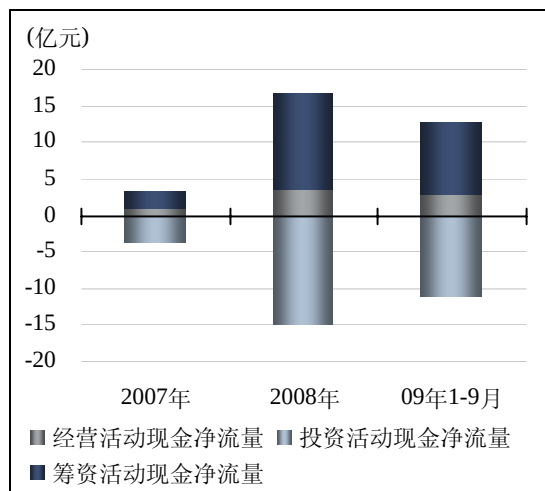
从收入实现质量指标看，2006~2008年，公司现金收入比率有所下降，三年平均值为105.48%，2008年为97.81%，收入的现金实现质量正常，但呈弱化趋势。

从投资活动来看，2006~2008年，公司投资活动现金流出和净流出量快速增长，年均增长分别为40.66%和45.35%；2008年分别为16.15亿元和14.97亿元；2008年公司投资活动产生的现金流出较上年大幅增加，主要是在建项目潘口水电站工程建设投入所致。2006~2008年，公司筹资活动前现金净流量分别为-0.58亿元、-2.90亿元和-11.26亿元，公司经营活动现金流量无法满足投资资金需求，对外融资压力较大。

2006~2008年，为满足公司投资活动资金需求，公司进行大规模的筹资，筹资性现金净流入量分别为0.07亿元、2.67亿元和13.03亿元，主要是取得银行收到的现金和吸收投资收

到的现金。

图13 2007年~2009年3季度公司现金流情况



资料来源：公司提供

2009年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为28.76亿元和2.95亿元，分别占2008年全年的67.92%和79.55%，公司经营状况正常；公司投资性现金流出和净流出量分别为12.11亿元和11.05亿元，分别占2008年全年的74.96%和73.84%，公司投资活动现金支出规模较大。

总体看，公司生产经营规模不断扩大，经营性现金流入不断快速增长，公司经营活动产生的现金流入规模较大；但公司经营活动净现金流有一定波动，且无法满足投资支出，需要进行大规模债务融资来满足公司现金需求。

3. 资本及债务结构

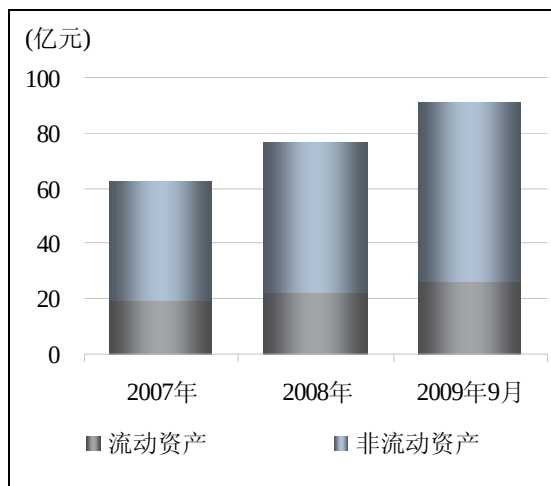
资产质量

截至2008年底，公司资产总额为76.58亿元，较2007年底增长21.86%，主要是持有至到期投资、固定资产和在建工程增加所致；公司资产总额中流动资产占28.93%，非流动资产占71.07%。公司资产以非流动资产为主。

截至2008年底，公司流动资产为22.16亿元，较2007年底增长13.33%，主要是货币资金和预付账款增加所致。截至2008年底，公司流动资产主要由货币资金（占16.62%）、应收票据（占13.16%）、应收账款（占8.08%）、预

付款项（占 25.34%）、其他应收款（占 9.92%）和存货（占 24.23%）构成。

图 14 2007 年~2009 年 9 月底公司资产构成情况

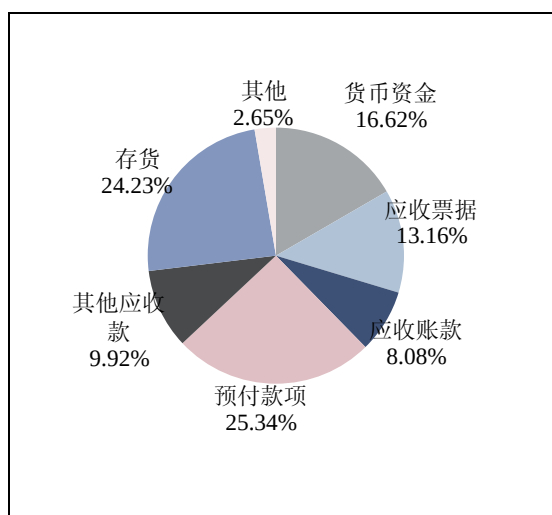


资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司货币资金为 3.68 亿元，较 2007 年底增长 102.67%；公司货币资金主要由银行存款（占 87.93%）和其他货币资金（占 12.01%）构成。

截至 2008 年底，公司应收票据为 2.92 亿元，较 2007 年底下降 2.69%，全部为银行承兑汇票。

图 15 2008 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司应收账款账面余额为 2.04 亿元，较 2007 年底增长 48.97%；其中账龄 1 年以内的占比 67.84%、1~2 年的占比

0.03%、2~3 年的占比 2.08%、3 年以上占比 17.01%、个别单位应收账款占比 13.04%，公司已计提了 12.44%的坏账准备。

截至 2008 年底，公司预付款项为 5.61 亿元，较 2007 年底增长 89.51%，主要是公司下属子公司汉江水电开发有限责任公司的在建项目潘口水电站工程开支未结算所致。

截至 2008 年底，公司其他应收款余额 2.64 亿元，较 2007 年底下降 49.73%；其中账龄 1 年以内的占比 21.64%、1~2 年的占比 7.20%、2~3 年的占比 9.88%、3 年以上的占比 7.51%、个别单位其他应收款占比 53.76%，公司已计提了 16.70%的坏帐准备。

截至 2008 年底，公司存货余额 5.72 亿元，较 2007 年底增长 4.58%；其中原材料占 18.36%、在产品占 43.01%、库存商品占 29.72%，共计提了 6.20%的存货跌价准备。

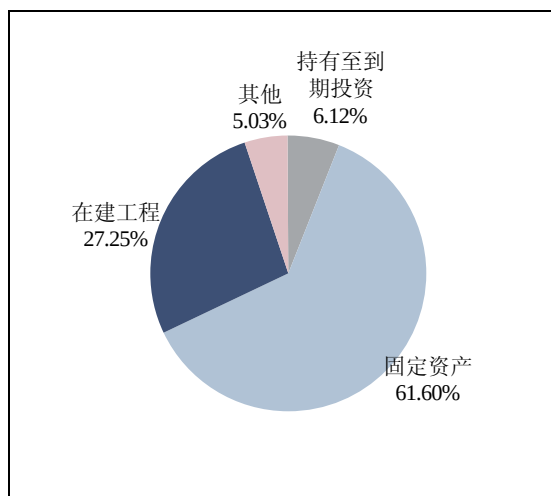
截至 2008 年底，伴随着公司生产经营规模扩大和大规模对外投资，公司非流动资产增幅较大，为 54.42 亿元，较 2007 年底增长 25.72%，主要是持有至到期投资、固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由持有至到期投资（占 7.06%）、固定资产（占 69.10%）和在建工程（占 19.72%）构成。

截至 2008 年底，公司持有至到期投资为 3.84 亿元，较 2007 年底增长 832.88%，全部为对下属企业的委托贷款。

截至 2008 年底，公司固定资产为 37.60 亿元，较 2007 年底增长 12.47%，主要是公司为扩大生产规模而不断进行水电站等固定资产投资所致；公司固定资产原值主要由房屋、建筑物（占 47.26%、成新率 60.63%）、通用设备（占 3.77%、成新率 38.60%）和机器设备（占 47.77%、成新率 50.79%）构成。固定资产成新率一般。

截至 2008 年底，公司在建工程为 10.73 亿元，较 2007 年底增长 39.29%；其中潘口水电站在建工程为 9.21 亿元。

图 16 2008 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额为 90.82 亿元，较 2008 年底增长 18.60%；其中流动资产占 29.22%，非流动资产占 70.78%。公司资产以固定资产和在建工程为主。

总体看，公司资产构成以固定资产和在建工程为主，整体资产质量良好。

负债

截至 2008 年底，公司负债总额为 43.69 亿元，较 2007 年底增长 36.09%，主要是流动负债增加所致；公司负债总额中流动负债占 68.83%，非流动负债占 31.17%。公司负债以流动负债为主。

截至 2008 年底，公司流动负债为 30.07 亿元，较 2007 年底增长 48.00%，主要是短期借款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 74.07%）、应付账款（占 6.89%）和其他应付款（占 9.31%）构成。

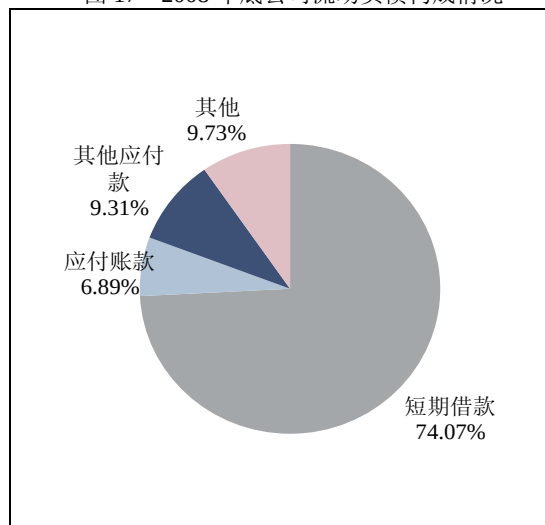
截至 2008 年底，公司短期借款为 22.28 亿元，较 2007 年底增长 200.40%，主要是公司为潘口水电站投资而向银行进行短期借款增加所致；公司短期借款由信用借款 47.15%和保证借款 52.85%构成。

截至 2008 年底，公司应付账款为 2.07 亿元，较 2007 年底增长 35.49%，主要是公司潘口水电站应支付的工程款增加所致。

截至 2008 年底，公司其他应付款为 2.80 亿元，较 2007 年底下降 14.79%，主要是公司预收职工购房款、应付库区迁徙遗留款、应付项目工程款项等。

截至 2008 年底，公司非流动负债为 13.62 亿元，较 2007 年底增长 15.56%；公司非流动负债主要为长期借款（占 96.37%）；公司长期借款由信用借款（占 39.20%）、抵押借款（占 24.00%）和保证借款（占 36.80%）构成。

图 17 2008 年底公司流动负债构成情况



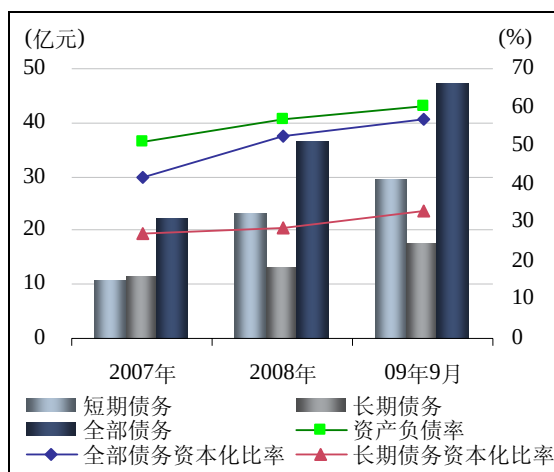
资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司全部债务为 36.36 亿元，较 2007 年底增长 63.35%，主要是短期债务增加所致；公司短期债务为 23.23 亿元，较 2007 年底增长 114.93%，主要是短期借款增加所致。截至 2008 年底，公司全部债务中短期债务占 63.90%，长期债务占 36.10%。

2006 年～2008 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率指标呈上升趋势。公司 2009 年 5 月发行的 3 亿元短期融资券，实际应计入流动负债，2009 年 9 月底公司长期债务资本化比率实际为 32.89%。

截至 2009 年 9 月底，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 60.47%、56.75%和 32.89%，较 2008 年底分别上升 3.41 个百分点、4.24 个百分点和 4.36 个百分点，公司债务负担进一步加重。

图 18 2007 年~2009 年 9 月底公司债务负担情况



资料来源：公司提供

总体看，公司负债水平正常，债务负担呈加重趋势。

所有者权益

截至 2008 年底，公司所有者权益 32.88 亿元，较上年增长 7.00%；其中归属于母公司所有者权益 27.06 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为 50.89%、19.02%、13.16%和 17.04%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2009 年 9 月底，公司所有者权益为 35.90 亿元，较 2008 年底增长 9.16%，公司所有者权益基本保持稳定。

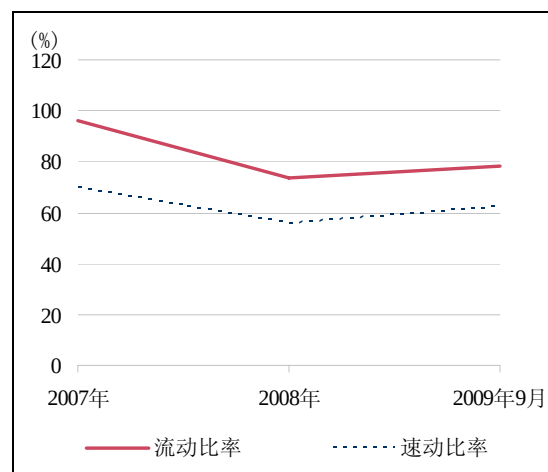
总体看，公司所有者权益保持增长，稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2006~2008 年，公司流动比率波动中有所下降，三年平均值为 84.48%，2008 年底为 73.67%，2009 年 9 月底则回升到 78.45%；公司速动比率亦有所下降，三年平均值为 64.47%，2008 年底为 55.82%，2009 年 9 月底则回升到 62.08%。2006~2008 年，受经营性现金净流量波动的影响，公司经营现金流动负债比率波动幅度较大，分别为 36.10%、4.00%和 12.33%。截至 2008 年底，为 7.19 亿元，是短期债务的 0.31 倍；2009 年 9

月底，公司现金类资产为 8.81 亿元，是短期债务的 0.30 倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

图 19 2007 年~2009 年 9 月底公司短期偿债指标



资料来源：公司提供

从长期偿债指标来看，2006~2008 年，公司 EBITDA 波动中有所增长，分别 4.97 亿元、6.92 亿元和 6.14 亿元，年均增长 11.15%，主要是利息支出不断增长而利润总额波动幅度较大共同作用所致。2006~2008 年，公司 EBITDA 利息倍数则受此影响不断下降，分别为 3.36 倍、4.35 倍和 2.97 倍；EBITDA 对利息的保障能力减弱；公司全部债务/EBITDA 的比率分别为 3.84 倍、3.22 倍和 5.92 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力减弱。考虑到公司的水电主业盈利能力较强，总体看，公司长期债务偿还能力正常。

截至 2009 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2009 年 9 月底，公司与 13 家银行签署了综合授信协议，获得综合授信额度合计为 133.23 亿元，已用授信额度为 42.76 亿元，未使用授信额度 90.47 亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 本期短期融资券偿还能力分析

公司于 2009 年 5 月发行的第一期短期融资券的额度为 3 亿元（简称“09 汉江 CP01”）。以 2008 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对第一

期短期融资券的保护倍数分别为 2.05 倍、14.11 倍和 1.24 倍。EBITDA 和经营活动产生的现金流入量对本期（第一期）短期融资券保障能力较强。

截至 2009 年 9 月底，公司现金类资产为 8.81 亿元，是本期（第一期）短期融资券的 2.94 倍，公司现金类资产对本期（第一期）短期融资券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调为 AA，评级展望为稳定，并维持“09 汉江 CP01”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 2006~2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年
流动资产		
货币资金	17755.98	18167.06
短期投资	4862.03	4889.34
应收票据	25092.81	29972.16
应收股利	70.04	78.70
应收利息		
应收账款	9403.84	11969.14
其他应收款	42511.66	48456.02
预付货款	34210.97	29039.68
期货保证金		
存货	27434.38	54507.19
待摊费用	475.20	580.43
其他流动资产	5578.94	290.49
流动资产合计	167395.85	197950.20
长期投资		
长期股权投资	10347.82	9085.43
长期债权投资	120.00	120.00
长期投资合计	10467.82	9205.43
减：长期投资减值准备		
长期投资净额	10467.82	9205.43
固定资产		
固定资产原值	585851.65	61742162
减：累计折旧	252673.29	278362.59
固定资产净值	333178.36	339059.03
减：固定资产减值准备	4304.61	3883.82
固定资产净额	328873.75	335175.22
工程物资	974.45	1183.78
在建工程	70717.08	77067.13
固定资产清理		
固定资产合计	400565.28	413426.12
无形资产及其他资产		
无形资产	287.94	3276.13
长期待摊费用	1271.80	358.64
其他长期资产		
其他		
无形资产及其他资产合计	1559.75	3634.77
递延税项		
递延税项借项		
资产总计	579988.70	624216.52

附件 1-2 2006~2007 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年
流动负债		
短期借款	30710.70	74154.70
应付票据	1504.01	3941.90
应付账款	9852.27	15300.12
预收账款	9787.53	10890.95
代销商品款		
应付工资	16579	17148.55
应付福利费	7674.66	6300.53
应付股利	1800.82	2468.85
应交税金	17646.84	3320.90
其他应付款	1014.72	-54.79
其他应付款	53370.97	41879.95
预提费用	7557.09	3654.16
一年内到期的长期负债		
其他流动负债	29588.75	30000.00
流动负债合计	187087.37	209005.83
长期负债		
长期借款	129192.17	114485.61
应付债券		
长期应付款	606.34	1194.37
专项应付款	26401.90	2269.82
住房周转金		
其他长期负债		
长期负债合计	156200.41	117949.80
递延税项		
递延税项贷项	2.28	2.28
负债合计	343290.06	326957.90
少数股东权益	31322.04	44680.69
股东权益		
实收资本（或股本）	137737.00	137737.00
资本公积	26474.83	51754.29
盈余公积	29053.18	31586.95
其中：公益金		
未确认的投资损失	-9811.18	-10732.56
未分配利润	21922.78	42337.27
其他		
外币报表折算差额		-105.03
股东权益合计	205376.60	252577.93
负债及股东权益合计	579988.70	624216.52

附件 2 2006~2007 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年
一、主营业务收入	279987.55	323278.07
减: 折扣与折让;		
主营业务收入净额	279987.55	323278.07
减: 主营业务成本	193027.87	232575.95
主营业务税金及附加	2508.25	2663.37
经营费用		
二、主营业务利润	84451.42	88038.74
加: 其他业务利润	4286.97	3547.98
减: 存货跌价损失		
营业费用	3746.71	8694.14
管理费用	49102.88	51592.80
财务费用	9390.31	9811.67
其它		
三、营业利润	26498.51	21488.11
加: 投资收益	-1561.16	2167.44
期货收益		
补贴收入		105.00
营业外收入	1435.96	878.58
其它		
减: 营业外支出	2445.74	1829.32
其他支出		
四、利润总额	23927.58	22809.80
减: 所得税	8208.87	5361.97
少数股东损益	1937.08	660.82
加: 未确认的投资损失	-1588.82	866.04
五、净利润	12192.81	17653.05
加: 年初未分配利润	10500.83	24474.03
盈余公积转入数		2761.61
其他调整因素	-859.36	
六、可供分配的利润	23553.00	44888.70
减: 提取法定盈余公积	1630.22	2551.43
提取法定公益金		
七、可供股东分配的利润	21922.78	42337.27
减: 应付优先股股利		
提取任意盈余公积		
应付普通股股利		
转作股本的普通股股利		
八、未分配利润	21922.78	42337.27

附件 3 2006~2007 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 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	348176.02	366639.51
收到的税费返还	192.34	113.02
收到的其他与经营活动有关的现金	38618.35	17512.66
经营活动现金流入小计	386986.70	384265.19
购买商品、接受劳务支付的现金	197283.65	234068.01
支付给职工以及为职工支付的现金	50283.52	57121.97
支付的各项税费	37955.16	48697.65
支付的其他与经营活动有关的现金	36397.32	36258.21
经营活动现金流出小计	321919.65	376145.84
经营活动产生的现金流量净额	65067.05	8119.35
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	2463.87	31.31
取得投资收益收到的现金	4071.45	1159.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	134.22	66.06
收到的其他与投资活动有关的现金	4112.90	1928.08
投资活动现金流入小计	10782.44	3184.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	58958.23	39002.39
投资支付的现金	22636.04	1188.80
支付的其他与投资活动有关的现金	5693.18	151.49
投资活动现金流出小计	87287.45	40342.68
投资活动产生的现金流量净额	-76505.01	-37157.77
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	46312.50	42130
取得借款收到的现金	64855.85	81040.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	2111.33	171.35
筹资活动现金流入小计	113279.68	123341.35
偿还债务所支付的现金	96588.71	87899.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15819.04	8783.79
支付的其他与筹资活动有关的现金	126.69	1.19
筹资活动现金流出小计	112534.45	96684.33
筹资活动产生的现金流量净额	745.23	26657.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	5.99	-280.28
五、现金及现金等价物净增加额	-10686.73	-2661.68

附件 4-1 2008 年及 2009 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年 9 月
流动资产：		
货币资金	36818.91	49508.40
交易性金融资产	5869.46	5819.46
应收票据	29165.90	32813.52
应收账款	17891.53	32212.27
预付款项	56132.05	58627.63
应收利息		
应收股利	15.74	0.97
其他应收款	21967.98	30976.72
存货	53690.68	55361.77
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产		14.31
流动资产合计	221552.25	265335.04
非流动资产：		
可供出售金融资产		
持有至到期投资	38434.82	37904.00
长期应收款		
长期股权投资	10146.14	17319.08
投资性房地产	1234.84	1177.52
固定资产	376041.03	376766.98
在建工程	107345.29	197508.20
工程物资	2150.16	1973.78
固定资产清理		250.19
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	4867.31	5860.12
开发支出		
商誉		
合并价差		
长期待摊费用	706.34	1052.29
递延所得税资产	3287.21	3025.13
其他非流动资产		
非流动资产合计	544213.14	642837.30
资产总计	765765.39	908172.35

附件 4-2 2008 年及 2009 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年 9 月
流动负债：		
短期借款	222763.70	258098.51
交易性金融负债		
应付票据	7073.00	6976.35
应付账款	20729.86	25466.95
预收账款	8222.02	5919.09
应付职工薪酬	10288.67	10146.28
应交税费	428.67	4756.90
应付利息	483.82	916.45
应付股利	239.96	238.96
其他应付款	28012.18	24104.82
预计负债		
一年内到期的非流动负债	2500.00	
其他流动负债		1592.20
流动负债合计	300741.88	338216.52
非流动负债：		
长期借款	131245.00	175916.46
应付债券		30000.00
长期应付款	806.35	806.35
专项应付款	3370.75	3500.05
预计负债		
递延收益		770.03
递延所得税负债	770.03	
其他非流动负债		
非流动负债合计	136192.13	210992.88
负债合计	436934.01	549209.40
所有者权益：		
实收资本（或股本）	137737.00	137737.00
资本公积	51465.36	52633.71
减：库存股		
盈余公积	35615.04	33818.40
未分配利润	46107.96	76498.13
外币报表折算差额	-284.40	-111.88
归属于母公司所有者权益合计	270640.96	300575.36
少数股东权益	58190.43	58387.59
所有者权益合计	328831.39	358962.95
负债和所有者权益总计	765765.39	908172.35

附件 5 2008 年及 2009 年 9 月合并利润表
(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年 1~9 月
一、营业收入	396115.87	262874.64
减: 营业成本	318725.29	173217.17
营业税金及附加	2893.78	2238.02
销售费用	10959.47	8913.57
管理费用	35153.77	34926.83
财务费用	14915.34	12145.05
资产减值损失	4947.88	61.65
加: 公允价值变动收益	1931.30	
投资收益	2666.81	1111.29
其中: 对合营企业投资收益		
汇兑收益		
二、营业利润	13118.44	32483.64
加: 营业外收入	1912.27	1522.32
减: 营业外支出	2746.19	1282.14
其中: 非流动资产处置损失		
三、利润总额	12284.52	32723.82
减: 所得税费用	3390.83	2339.04
四、净利润	8893.68	30384.78
其中: 归属于母公司的净利润	7766.92	0.00
少数股东损益	1126.77	0.00

附件 6-1 2008 年及 2009 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年 1~9 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	387451.57	271012.71
收到的税费返还	1906.24	5407.45
收到其他与经营活动有关的现金	34067.76	11170.05
经营活动现金流入小计	423425.56	287590.20
购买商品、接受劳务支付的现金	266033.79	160383.38
支付给职工以及为职工支付的现金	58624.46	41350.97
支付的各项税费	36649.47	30395.65
支付其他与经营活动有关的现金	25029.56	25955.25
经营活动现金流出小计	386337.28	258085.25
经营活动产生的现金流量净额	37088.29	29504.95
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	2387.39	2974.20
取得投资收益收到的现金	4571.44	6681.69
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1651.50	11.46
处置子公司及其他单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金	3215.68	860.49
投资活动现金流入小计	11826.01	10527.83
购建固定资产、无形资产等支付的现金	121752.55	112151.90
投资支付的现金	37769.39	8882.99
取得子公司等支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金	1989.50	27.75
投资活动现金流出小计	161511.44	121062.63
投资活动产生的现金流量净额	-149685.44	-110534.80
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	11995.00	500.00
取得借款收到的现金	181081.76	352633.31
发行债券收到的现金		
收到其他与筹资活动有关的现金	9322.48	5454.38
筹资活动现金流入小计	202399.24	358587.69
偿还债务支付的现金	46940.20	244606.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24896.80	16105.40
支付其他与筹资活动有关的现金	263.73	389.96
筹资活动现金流出小计	72100.72	261101.95
筹资活动产生的现金流量净额	130298.52	97485.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.59	
五、现金及现金等价物净增加额	17699.78	16455.88
加: 期初现金及现金等价物余额	35837.57	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	53537.35	16455.88

附件 6-2 2008 年及 2009 年 9 月合并现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:		
净利润	8893.68	30384.78
加: 资产减值准备	4947.88	-1939.97
固定资产折旧及其他	28123.19	25900.54
无形资产摊销	264.09	210.07
长期待摊费用摊销	70.79	34.09
处置固定资产、无形资产等损失	-71.39	205.90
固定资产报废损失	654.21	-85.57
公允价值变动损失	-1931.30	
财务费用	14915.34	13653.73
投资损失	-2666.81	-992.03
递延所得税资产减少	-1017.23	-1.98
递延所得税负债增加	480.51	
待摊费用减少		
预提费用增加		
存货的减少	-2505.30	4557.95
经营性应收项目的减少	-6270.87	-27996.59
经营性应付项目的增加	-8689.29	-14506.97
其他	1890.79	80.99
经营活动产生的现金流量净额	37088.29	29504.95
2、无现金收支的重大投资筹资活动:		
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	36818.91	49508.40
减: 现金的期初余额	18167.06	36800.13
加: 现金等价物的期末余额	16718.44	20416.05
减: 现金等价物的期初余额	17670.52	16668.44
现金及现金等价物净增加额	17699.78	16455.88

附件 7 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.46	8.98	--
存货周转次数(次)	5.68	5.89	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.57	--
现金收入比(%)	113.41	97.81	103.10
盈利能力			
主营业务利润率/营业利润率(%)	27.23	18.81	33.26
总资本收益率(%)	5.20	4.27	--
净资产收益率(%)	6.99	2.70	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	27.81	28.53	32.89
全部债务资本化比率(%)	42.82	52.51	56.83
资产负债率(%)	52.38	57.06	60.47
偿债能力			
流动比率(%)	94.71	73.67	78.45
速动比率(%)	68.63	55.82	62.08
经营现金流动负债比(%)	3.89	12.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.42	2.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	5.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.09	-5.44	--
现金偿债倍数(倍)	1.67	2.40	2.94
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.81	14.11	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	1.24	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009 年 9 月财务数据未经审计。

附件 8 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 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 9 主体长期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，主体长期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

附件 10 短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，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。

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