

信用等级公告

联合[2015] 1473 号

联合资信评估有限公司通过对汉江水利水电（集团）有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

汉江水利水电（集团）有限责任公司
2016 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
二零一五年七月二十七日



汉江水利水电（集团）有限责任公司2016年度第一期短期 融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：3 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：到期一次还本付息

发行目的：置换银行贷款

评级时间：2015 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	11.98	10.48	13.25	15.18
资产总额(亿元)	131.29	138.59	142.93	145.98
所有者权益(亿元)	45.71	42.97	39.93	41.99
短期债务(亿元)	9.30	13.65	25.91	29.83
全部债务(亿元)	64.70	68.87	77.72	79.26
营业收入(亿元)	55.03	44.10	41.40	24.35
利润总额(亿元)	1.47	-2.58	-2.40	2.35
EBITDA(亿元)	7.61	5.30	7.07	--
经营性净现金流(亿元)	4.18	4.07	3.03	7.19
净资产收益率(%)	0.67	-7.04	-6.85	--
资产负债率(%)	65.18	69.00	72.06	71.23
速动比率(%)	77.50	55.67	49.02	55.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.23	1.33	--
经营现金流流动负债比(%)	15.00	10.64	6.18	--
现金偿债倍数(倍)	3.99	3.49	4.42	5.06

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；

2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；

3. 现金类资产在计算时已剔除受限货币资金。

分析师

杨学慧 牛文婧

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）评定，汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2016年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 水电作为清洁能源，受国家政策的大力支持，发展前景较好。
2. 公司水电板块获利水平较高，随着在建项目的建成投产，公司水电板块收入规模有望提高，整体盈利能力将明显增强。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 汉江流域上游来水情况对公司发电量影响较大。
2. 公司流动资产对流动负债的覆盖程度不断下降，短期偿债能力一般。
3. 近年来，公司债务规模不断上升，债务负担较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与汉江水利水电（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与汉江水利水电（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由汉江水利水电（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、汉江水利水电（集团）有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“汉江集团”或“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国有企业。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 2015 年 6 月底，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”）是公司的出资人和实际控制人。

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。

公司经营范围包括：发供电、供水、过坝航运；机电设备安装、水工观测与实验；水利水电工程设计与施工；资本运营；对外开发、投资；铝、铁合金、电石、碳化硅、钢材的生产与销售；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；招投标代理；工程监理；物业管理（凭许可证经营）。

截至2015年6月底，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11个管理部门；公司拥有14家全资子公司、8家控股子公司、3家分公司、9家参股公司以及6个事业单位。

截至2014年底，公司（合并）资产总额142.93亿元，所有者权益39.93亿元（含少数股东权益9.77亿元）；2014年公司实现营业收入41.40亿元，利润总额-2.40亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额145.98亿元，所有者权益41.99亿元（含少数股东权益9.77亿元）；2015年1~6月，公司实现营业收入24.35亿元，利润总额2.35亿元。

公司注册地址：湖北省丹江口市环形路 3 号；法定代表人：胡甲均。

二、本期短期融资券概况

公司于 2014 年注册短期融资券额度 7 亿元，已发行 2015 年度第一期短期融资券 4 亿元，本期计划发行 2016 年第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），期限 366 天，发行额度 3 亿元。本期短期融资券所募资金将全部用于归还公司本部银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

中国水电资源丰富，开发潜力大；近年来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，发展前景较好。

公司作为水利部长江水利委员会下属国有企业，依托大型水利水电枢纽，已形成了水电、电解铝和电石等支柱产业。公司水电板块运营成本较低，盈利能力强，对公司整体经营业绩形成支撑。2013~2014 年受汉江上游来水不稳定及南水北调工程影响，公司发电量有所减少，发电业务盈利能力下滑，发电规模的下降导致公司自身电力资源难以支撑铝、电石等高耗能业务的低成本运营，进一步导致铝、电石业务的持续亏损。2015 年上半年，汉江上游来水量充沛，公司发电量大幅上升，带动铝产品、电石板块电力成本显著降低，铝业务减亏明显，电石板块开始盈利，公司整体扭亏为盈，并实现利润的快速增长。随着在建水电站的逐步建成运营，公司水电装机规模将进一步上升。

公司内部管理规范，资产质量较好，流动

性一般；近年来，公司债务负担趋重，但结构较为合理。

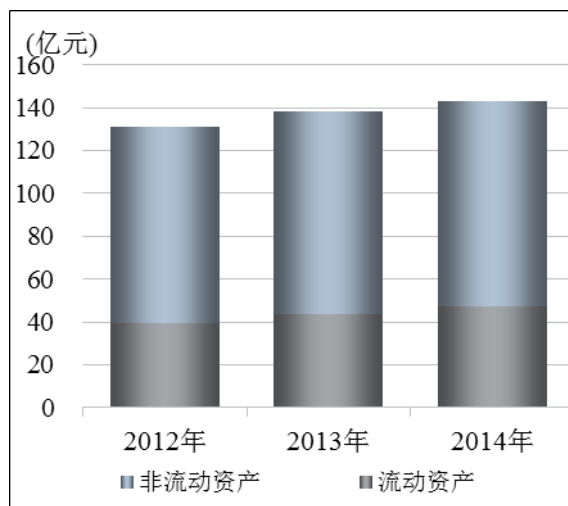
经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司资产规模逐年增长，年均增速 4.34%，主要系货币资金、应收账款、存货等科目增长所致；截至 2014 年底，公司资产总额为 142.93 亿元，同比增长 3.13%，其中流动资产占 33.17%，非流动资产占 66.83%，公司资产以非流动资产为主。

图 1 近年来公司资产构成情况



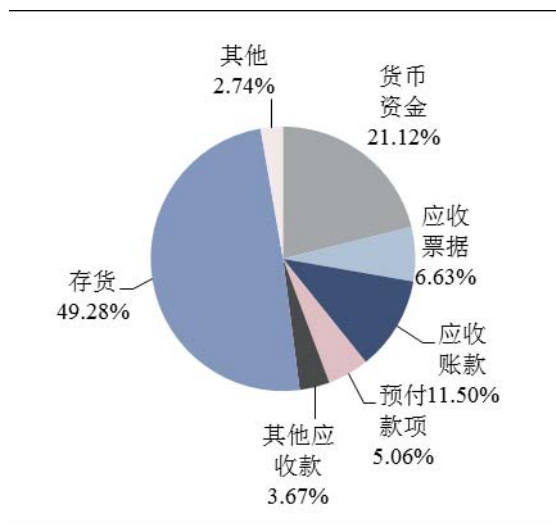
资料来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司流动资产年均增长 9.60%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 47.40 亿元，流动资产构成以货币资金（占 21.12%）、存货（占 49.28%）、和应收账款（占 11.50%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金规模波动上升，年均增幅为 15.92%。截至 2014 年底，公司货币资金 10.01 亿元，较上年增长 77.01%，主要由银行存款（占 90.74%）和其他货币资金（占 9.26%）构成；其他货币资金主要包括保

函存款和银行承兑汇票保证金。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司应收票据规模波动下降，年均降幅 14.23%；截至 2014 年底，公司应收票据 3.14 亿元，较上年减少 37.73%，其中，银行承兑汇票占 99.78%。

2012~2014 年，公司应收账款逐年增加，年复合增长 30.47%；截至 2014 年底，公司应收账款 5.45 亿元，同比增长 31.71%，主要是铝业、碳素公司为了拓展业务，延长了账款回收期所致。从账龄来看，6 个月以内的占 88.57%，6~12 个月的占 4.83%，1~2 年占 4.00%，2 年以上的占 2.60%，账龄较短；公司累计提取坏账准备 0.20 亿元，计提比例为 3.51%。

2012~2014 年，公司预付款项波动下降，年均降幅 11.00%；截至 2014 年底，公司预付款项 2.40 亿元，同比减少 21.88%。从账龄来看，一年以内的占 49.97%，一年以上的占 50.03%，公司预付款项主要为铝业公司采购氧化铝等原材料款项。

2012~2014 年，公司其他应收款规模快速下降，年均降幅 22.34%；截至 2014 年底，公司其他应收款 1.74 亿元，较上年下降 37.01%，共计提坏账准备 0.25 亿元，计提比例 12.41%。

2012~2014 年，公司存货规模不断增长，

年复合增长率为14.27%；截至2014年底，公司存货账面余额23.38亿元，较2013年底增长4.94%，主要来自于公司房地产板块开发成本的增加。公司存货主要由库存商品和房地产开发成本构成，占比分别为72.93%和15.07%；公司共计提存货跌价准备181.71万元，计提比例不高。

从经营效率指标来看，2012~2014年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降态势，2014年分别为4.66次、1.42次和0.29次，公司整体经营效率一般。

截至2015年6月底，公司资产总额145.98亿元，较上年底增加3.05亿元，主要来自货币资金和在建工程的增长；资产结构中，流动资产和非流动资产占比分别为34.50%和65.50%，流动资产比重较2014年底小幅上升1.33个百分点，资产结构整体变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主，流动资产中存货和货币资金占比较高。公司资产质量较好，流动性一般。

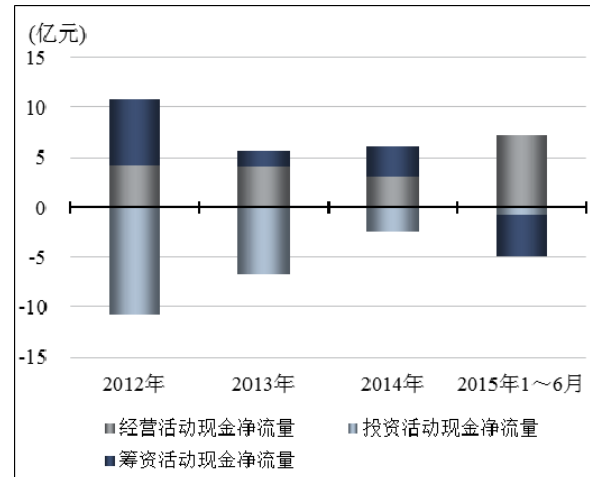
2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014年，受铝产品、电石下游需求不旺盛、价格持续低迷以及汉江上游来水不稳定影响，公司经营活动现金流入年均下降24.72%，2014年为36.59亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。同期，公司经营现金流出也逐年下降，年均复合下降25.45%，2014年经营活动现金流出33.56亿元，主要是购买商品、接受劳务支出的现金。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为4.18亿元、4.07亿元和3.03亿元，现金收入比均值为97.60%，2014年为82.82%。总体看，公司现金获取能力较弱。

从投资活动来看，2012~2014年，公司投资活动现金流入规模较小，呈逐年下降趋势，2014年为0.22亿元；同期，随着潘口水电站、小漩水电站等水电项目的逐步投产，公司投资

活动现金流出规模不断下降，2014年为2.72亿元；投资活动产生的现金净流出为2.50亿元，经营活动现金净流量基本能够覆盖投资活动支出。

图3 2012~2015年6月公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

从筹资活动来看，2012~2014年，为满足投资需求，公司通过银行贷款、发行债券等渠道筹集资金，筹资活动现金流入量分别为25.33亿元、24.09亿元和36.01亿元；同期，筹资活动现金流出规模相应增长，三年分别为18.69亿元、22.52亿元和33.02亿元，主要为公司偿还债务支付的现金。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为6.64亿元、1.57亿元和2.99亿元。

2015年1~6月，受汉江上游来水情况好转影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为19.77亿元，同比增长6.18%，经营活动产生的现金流量净额为7.19亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.74亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.14亿元。现金收入比为81.18%。

总体看，公司经营活动现金流入规模不断下降，随着在建项目的持续推进以及部分水电项目的投产，投资活动现金流出相应下降，2014年公司经营活动净现金流量基本可以满足投资支出，公司筹资压力有所减轻。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看, 2012~2014 年, 公司流动资产年均增速低于流动负债, 近三年流动比率不断下降, 分别为 141.76%、113.88%和 96.65%; 同期, 受存货规模增长影响, 公司速动比率呈不断下降趋势, 分别为 77.50%、55.67%和 49.02%。2012~2014 年, 公司经营现金流动负债比分别为 15.00%、10.64%和 6.18%, 呈下降趋势。2015 年 6 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 96.20%和 55.21%。总体看, 公司流动资产对流动负债的覆盖程度不断下降, 2014 年公司经营活动现金净流量对短期债务覆盖程度有所下降, 公司短期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底, 公司无对外担保。

截至 2015 年 6 月底, 公司获得银行综合授信额度 121.75 亿元, 尚未使用额度 45.72 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 3 亿元, 占 2015 年 6 月底公司短期债务和全部债务比重分别为 10.06%和 3.79%, 本期短期融资券发行对公司现有债务影响不大。

截至 2015 年 6 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.23%和 65.37%。以 2015 年 6 月底财务数据为基础, 本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 71.81%和 66.20%, 公司债务负担将有所加重。但考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于置换银行贷款, 本期短期融资券发行后的实际债务指标将低于上述预测值。

2012~2014 年, 公司现金类资产波动上升, 分别为 11.98 亿元、10.48 亿元和 13.25 亿元, 对本期短期融资券的保障倍数分别为 3.99 倍、3.49 倍和 4.42 倍。截至 2015 年 6 月底, 公司现金类资产 15.18 亿元, 对本期短期融资

券的保障倍数为 5.06 倍, 公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力好。

2012~2014 年, 公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 21.52 倍、18.01 倍和 12.20 倍, 经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。2012~2014 年, 公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 1.39 倍、1.36 倍和 1.01 倍, 公司经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力尚可。

整体看, 公司现金类资产、经营活动现金流入量对本期短期融资券具备良好的保障能力。

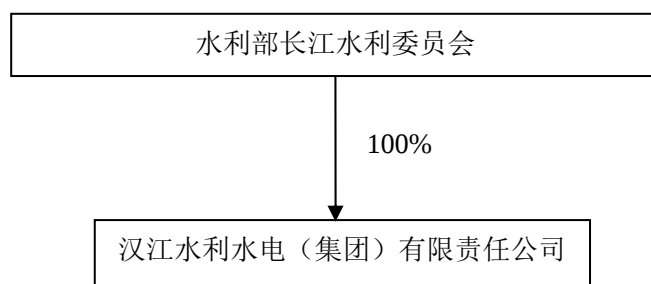
六、结论

公司作为水利部长江水利委员会下属国有企业, 依托大型水利水电枢纽, 已形成了水电、电解铝和电石等支柱产业。公司水电板块运营成本较低, 盈利能力强, 对公司整体经营业绩形成支撑。2013~2014 年受汉江上游来水不稳定及南水北调工程影响, 公司发电量有所减少, 发电业务盈利能力下滑, 发电规模的下降导致公司自身电力资源难以支撑铝、电石等高耗能业务的低成本运营, 进一步导致铝、电石业务的持续亏损。2015 年上半年, 汉江上游来水量充沛, 公司发电量大幅上升, 带动铝产品、电石板块电力成本显著降低, 公司整体扭亏为盈。

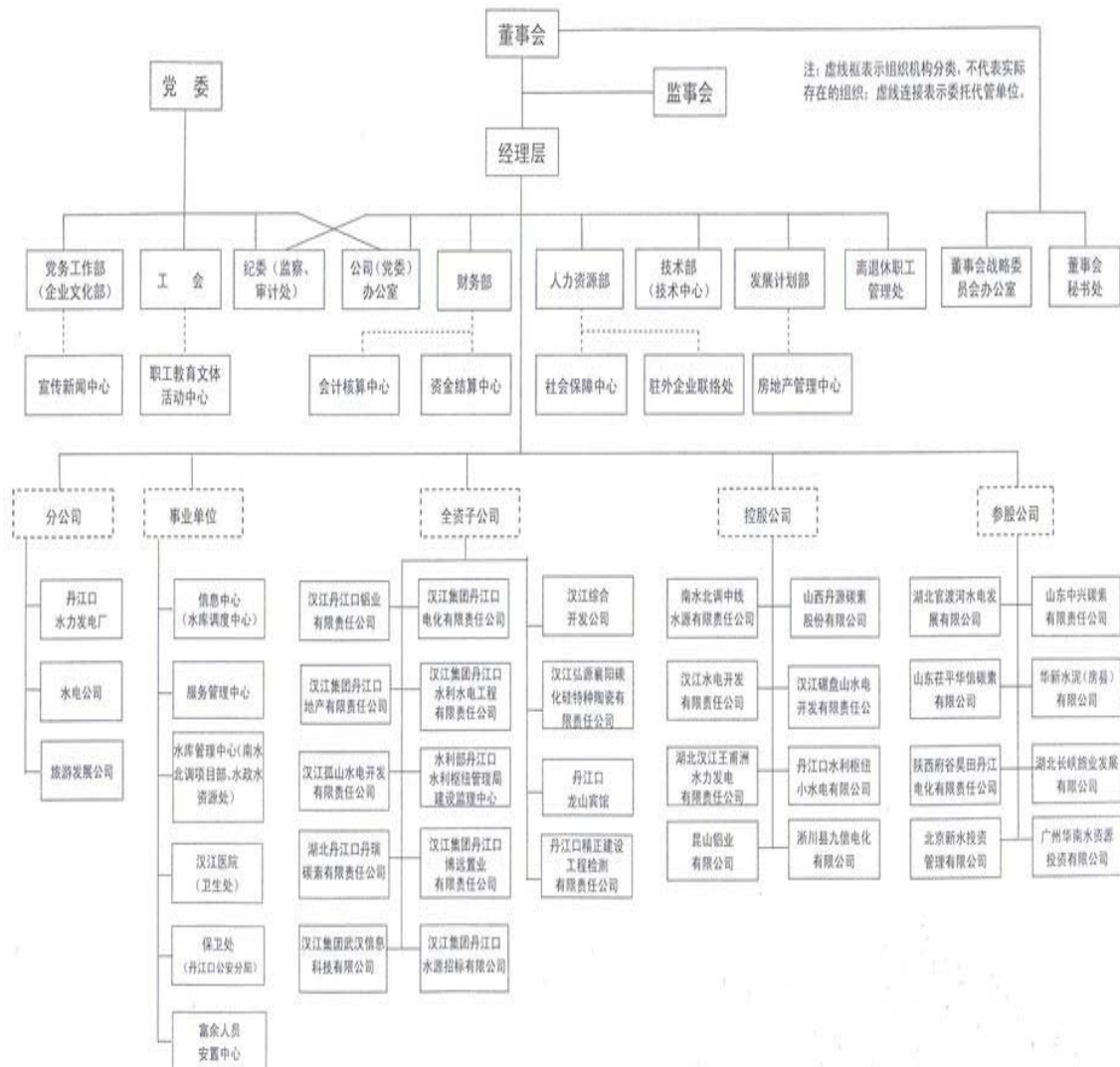
随着在建水电站的逐步建成运营, 公司水电装机规模将进一步提高。综合分析, 公司主体信用风险低。

公司资产质量较高, 以非流动资产为主, 流动资产中存货占比较高, 总体流动性一般。公司经营活动现金流入量和现金类资产规模较大, 对本期短期融资券的保障能力强。综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.98	10.48	13.25	15.18
资产总额(亿元)	131.29	138.59	142.93	145.98
所有者权益(亿元)	45.71	42.97	39.93	41.99
短期债务(亿元)	9.30	13.65	25.91	29.83
长期债务(亿元)	55.40	55.22	51.81	49.43
全部债务(亿元)	64.70	68.87	77.72	79.26
营业收入(亿元)	55.03	44.10	41.40	24.35
利润总额(亿元)	1.47	-2.58	-2.40	2.35
EBITDA(亿元)	7.61	5.30	7.07	--
经营性净现金流(亿元)	4.18	4.07	3.03	7.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.39	5.29	4.66	--
存货周转次数(次)	2.95	1.76	1.42	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.33	0.29	--
现金收入比(%)	108.90	114.70	82.82	81.18
营业利润率(%)	21.95	18.82	19.18	31.63
总资本收益率(%)	2.96	0.66	2.17	--
净资产收益率(%)	0.67	-7.04	-6.85	--
长期债务资本化比率(%)	54.79	56.24	56.47	54.07
全部债务资本化比率(%)	58.60	61.58	66.06	65.37
资产负债率(%)	65.18	69.00	72.06	71.23
流动比率(%)	141.76	113.88	96.65	96.20
速动比率(%)	77.50	55.67	49.02	55.21
经营现金流动负债比(%)	15.00	10.64	6.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.23	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	12.99	10.99	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.52	18.01	12.20	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.39	1.36	1.01	--
现金偿债倍数(倍)	3.99	3.49	4.42	5.06

注：1.公司 2015 年上半年财务数据未经审计；
 2.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；
 3.现金类资产在计算时已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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（非流动）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

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 4 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

联合资信评估有限公司关于 汉江水利水电（集团）有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

汉江水利水电（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。汉江水利水电（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注汉江水利水电（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现汉江水利水电（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如汉江水利水电（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送汉江水利水电（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

