

信用等级公告

联合[2009] 022 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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月十二日



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

2009 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 1 月 12 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
资产总额(亿元)	39.02	58.00	62.42	74.50
所有者权益(亿元)	18.70	20.54	25.26	33.53
长期债务(亿元)	4.28	12.92	11.45	12.84
全部债务(亿元)	8.35	19.10	22.26	33.62
主营业务收入(亿元)	29.91	28.00	32.33	31.57
净利润(亿元)	2.18	1.22	1.77	1.82
EBITDA(亿元)	4.36	5.10	5.47	-
主营业务利润率(%)	26.86	30.16	27.23	-
净资产收益率(%)	11.65	5.94	6.99	-
资产负债率(%)	47.31	59.19	52.38	54.99
全部债务资本化比率(%)	28.87	44.66	42.82	50.07
流动比率(%)	96.40	89.47	94.71	82.78
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	3.74	4.07	-
EBITDA 利息倍数(倍)	11.02	5.43	6.42	-

注：2008 年 9 月底数据来自公司未经审计财务报表，采用新会计准则，其中，主营业务收入为营业收入，主营业务利润率为营业利润率，所有者权益包含少数股东权益。

分析师

王 佳

电话 010-85679696-8876

邮箱 wangjia@lianheratings.com.cn

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为依托水利枢纽管理，以水电、电解铝和电石为主业的国有大型企业集团，在行业前景、产业布局、经营规模等方面的优势。同时，联合资信也关注到上游来水不稳定、国家宏观调控政策、社会负担较重等因素给公司发展带来一定的不利影响。

公司在建水电项目规模较大，未来资本支出压力加大，考虑到公司正在进行股份制改造，计划引进战略投资者，未来债务负担有望保持稳定，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 大力发展水电已明确列入我国“十一五”发展规划，水电行业面临较好的发展机遇。
2. 公司水电与电解铝、电石等高耗能产业相结合的运营模式具有一定成本优势。
3. 公司和北京能源投资（集团）有限公司于 2007 年签订了《湖北十堰汉江流域水电开发战略框架协议》，共同开发汉江干流四座水电站，增强了公司持续发展能力。

关注

1. 汉江上游来水情况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. 持续的宏观调控政策对电解铝、电石行业造成较大压力。
3. 原材料价格上升、外购电量的增加和电价提高使得公司生产成本上升。
4. 公司社会负担较重。
5. 未来几年公司资本支出规模较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（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、评估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。
- 联合资信与评估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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 汉江水利水电（集团）有限责任公司企业主体长期信用等级自 2009 年 1 月 12 日至 2010 年 1 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内汉江水利水电（集团）有限责任公司的主体长期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2007年底，公司注册资本137737万元，水利部长江水利委员会是公司的出资人。

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。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，2家分公司，10家全资子公司，10家控股子公司，以及汉江中学、汉江医院等9家事业单位。

截至2007年底，公司资产总额62.42亿元，所有者权益25.26亿元。2007年实现主营业务收入32.33亿元，净利润1.77亿元。

截至2008年9月底，公司资产总额74.50亿元，所有者权益33.53亿元。2008年1-9月实现营业收入31.57亿元，净利润1.82亿元。

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

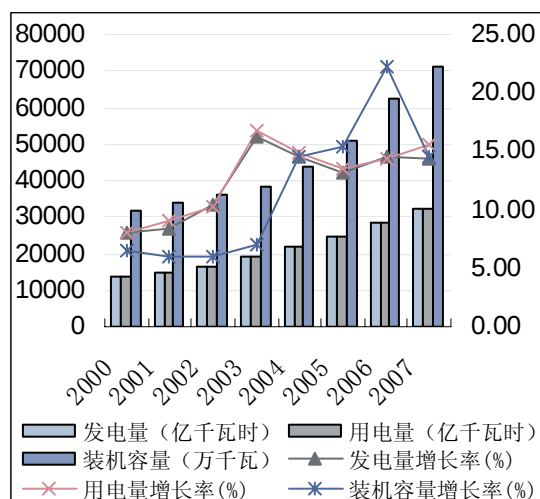
公司涉及的主要产业包括水力发电、供电，电解铝及电石生产等。

1. 电力行业

电力行业概况

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。多年来，中国电力行业一直保持着较快的发展速度，全国发电装机容量分别在1987年、2000年、2005年跨越1亿千瓦、3亿千瓦、5亿千瓦三个台阶，电力供需形势得到缓解。据中国电力企业联合会最新统计，截至2007年底，全国发电装机容量7.13亿千瓦，同比增长14.36%。其中，火电发电设备装机容量为5.54亿千瓦，约占总容量77.70%，同比增长14.60%，增速比2006年下降9个百分点。2007年全国发电量为32559亿千瓦时，同比增长14.44%，全社会用电量32458亿千瓦时，同比增长15.66%，中国是目前仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

图1 近几年中国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

电力需求与宏观经济发展密切相关，受产业结构变化的影响较大。2000年以来，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升，2000~2007年全社会用电量年复合增长率为11.62%，超过同期GDP的增长率。

中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格

局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003～2007年的五年间，全国发电装机容量从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。由于新建电力项目投产速度大于电力需求增速，2007年中国电力供需已基本实现平衡。

在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2007年装机容量增长率为14.36%，较2006年下降近8个百分点，增速明显回落。

2008年1～6月份，中国新增装机容量（正式投产）3301.85万千瓦，其中水电704万千瓦，火电2449.61万千瓦，风电136.84万千瓦；全国全社会用电量16908.63亿千瓦时，同比增长11.67%；全国电网供电量14751.35亿千瓦时，售电量13926.39亿千瓦时，分别比去年同期增长13.78%和14.32%；全国规模以上电厂发电量16803.19亿千瓦时，比去年同期增长12.9%，其中，水电2148.74亿千瓦时，同比增长18.5%，火电14149.83亿千瓦时，同比增长11.7%，核电329.19亿千瓦时，同比增长25.9%。

2008年以来，中国电煤价格大幅上涨，为缓解电煤价格上涨压力，2008年6月，国家出台了电煤限价和电价上调的相关政策，以缓和发电企业的成本压力；8月20日，国家发改委再一次上调发电企业的上网电价。经过两次调整后，发电企业的每千瓦时平均上网电价累计提高了0.037元左右。

总的来看，中国对电力工业投资力度的增加有效改善了电力供应紧张的局面。短期内，由于电价滞后于电煤价格的上涨，火力发电企业利润空间缩小；长期看，随着经济的发展和人民生活结构的升级，电力需求仍将持续增长。竞价上网、节能减排等政策将增加行业竞

争，优势企业将获得更好的发展空间。

湖北省电力供需情况

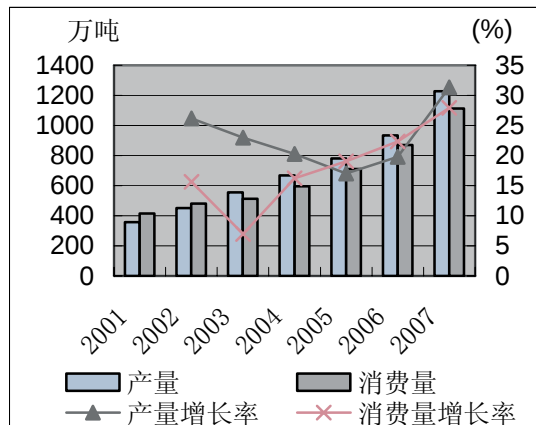
湖北省作为“缺煤、少油、乏气”的内陆省份，电力结构以水电为主，截至2008年6月底，全省总装机容量3830.50万千瓦（含三峡电站1610万千瓦），较去年同期增长22.39%，其中水电2521.66万千瓦，占65.83%；火电1307.48万千瓦，占34.13%，风电1.36万千瓦，占0.04%。考虑到三峡电站所发电量绝大部分在湖北省外销纳，2007年分配给湖北省的电量70亿千瓦时，占湖北省电力需求的7.08%。除三峡电站外，湖北省内总装机容量超过20万千瓦的水电站共有6座。2007年全省累计用电989.23亿千瓦时，占12.83%。

总体来看，大力发展水电已明确列入我国“十一五”发展规划，水电行业面临较好的发展机遇。区域电力供需方面，华中地区经济的快速发展有力拉动了湖北省电力需求，水电优先上网更进一步保证了省内水电企业的良性发展。

2. 电解铝行业

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色金属，用途非常广泛，受宏观经济整体影响较大，因此铝行业的发展取决于全球经济增长状况，产品价格波动频繁，受国家政策影响较大，是典型的周期性行业。

图2 近年来我国电解铝产量及消费量



资料来源：《中国铝业》杂志

根据中国有色金属工业协会统计，中国2007年原铝产量1228万吨，同比增长33.8%；2007年铝消费量预估为1112万吨，同比增长27.6%。目前，我国已是世界原铝生产和消费第一大国。

电解铝价格有所波动

全球经济萎靡，需求持续疲软，国内宏观经济进入调整期，整体需求低迷，国际国内铝市基本面反映出铝供大于求，铝价受压。从2008年7月开始，国内现货市场的铝锭价格从7月最高价19590元/吨低至目前13750元/吨。受市场影响，国内部分电解铝厂推迟启动尚未投产及大修项目，并计划在需要时关停部分产能。

电解铝面临持续宏观调控压力

2007年4月2日，国家发展和改革委员会发布《关于进一步贯彻落实加快产业结构调整政策措施遏制铝冶炼投资反弹的紧急通知》（以下简称《紧急通知》）。《紧急通知》指出，目前正处于铝工业结构调整的关键阶段，必须进一步加大宏观调控和产业结构调整力度，遏制盲目投资和冶炼能力的急剧扩张。《紧急通知》提出如下要求：①按照产业政策和投资项目管理规定规范投资行为；②加强产业政策与土地、环保、融资政策的协调配合和市场监管；③加快淘汰落后工艺装备，防止落后能力死灰复燃；④加强环保、防止环境污染；⑤规范矿产资源开发利用秩序；⑥加强安全生产监督检查；⑦抓好节能降耗工作，促进产业结构调整；⑧清理在建拟建项目。

2007年6月19日，财政部和国家税务总局对2831项商品出口退税作了调整，取消了553项产品的出口退税，其中涉及部分简单铝加工产品：税号7604的铝条、杆、型材和异型材的出口退税由先前的11%调整为0；税号7605的铝丝及铝合金丝的出口退税由8%调整为0。而税号7607的铝箔和税号7608的铝管的出口退税未作调整，仍保持在13%。

2007年7月24日，海关总署公布《关于对

部分铝产品进出口关税税率进行调整的通知》，宣布自2007年8月1日起至12月31日止，对部分铝产品进出口关税税率进行调整：①以暂定税率形式，将税号76011090项下的未锻轧非合金铝的进口关税税率由5%下调至0%；②对非铝合金制铝条、杆(税号:ex76041000)开征出口暂定关税，暂定关税税率为15%。

2007年10月29日，国家发展和改革委员会发布《铝行业准入条件》，主要从企业生产规模、生产工艺、能源消耗、资源利用、环境保护、监督管理等诸多方面对铝行业设立准入门槛。其中，新建电解铝项目必须经国务院投资主管部门核准，近期只核准环保改造项目及国家规划的淘汰落后产能的置换项目。新建铝加工项目产品结构必须以板、带、箔或挤压管、工业型材为主，多品种加工项目须达到10万吨/年以上，单一品种产能须达到：板带材5万吨/年、箔材3万吨/年、挤压材5万吨/年以上。

总体看，国家调控铝冶炼行业的力度相当大，目的是保护国内铝土矿资源，抑制电解铝出口。持续的调控措施对铝行业造成较大压力。

综上所述，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。同时，国家采取的调控政策将在一定程度上限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位的企业的经营与发展，并促进行业的整合。但铝金属作为重要的战略资源，随着国内工业化及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

电石工业概况

电石化学名称为碳化钙，分子式为 CaC_2 ，是有机合成化学工业的基本原料，是乙炔化工的重要原料，可用于生产聚氯乙烯（PVC，主要通用塑料品种之一）。

电石的生产方法有氧热法和电热法。一般

多采用电热法生产电石，即生石灰和含碳原料（焦炭、无烟煤或石油焦）在电石炉内，依靠电弧高温熔化反应而生成电石。

电石是高耗能、高排放行业，每吨电石平均综合电耗约 3450 千瓦时，电石工业生产成本中 70% 左右是电力成本。电石生产过程中排放大量含尘烟气，环保压力较大，所以大多数国家已基本停止电石生产。近年来，国际油价持续上涨，乙烯氧氯化法生产 PVC 成本大幅上升，电石法生产 PVC 显示出相对的成本优势。预计在今后一段时期里，电石法仍是中国 PVC 的主要生产工艺，电石法生产 PVC 对电石的需求比重还有可能继续上升。

中国电石资源丰富，是电石生产大国，自 2003 年起，中国电石产能急速增长，2005 年底，全国共有电石生产企业 440 多家，生产能力已达 1700 万吨，产量 894 万吨（国家统计局对 413 家电石企业统计数），国内消费量 885 万吨，出口 9.7 万吨，设备开工率仅为 52.6%。据统计，目前各地在建和拟建的项目陆续投产，每年仍将净增 100~150 万吨的生产能力。按这一增长量测算，2010 年电石生产能力将超过 2200 万吨。2006 年以来，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。但是，电石行业产能过剩、技术装备水平低、结构不合理、污染严重等问题仍然没有得到根本解决。

面临持续宏观调控压力

2006 年 5 月，国家发改委、环保总局及电监会等七部委下发了《关于加快电石行业结构调整有关意见的通知》。《通知》明确表示，国家相关部门将在坚决淘汰落后能力、严格市场准入管理、加强行业统筹规划、强化价格和税收等经济手段、建立长效监管机制、加强信息引导和行业自律等六方面对电石行业严加调控。

2007 年 10 月，国家发改委公布了《电石行业准入条件（2007 年修订）》（中华人民共和国

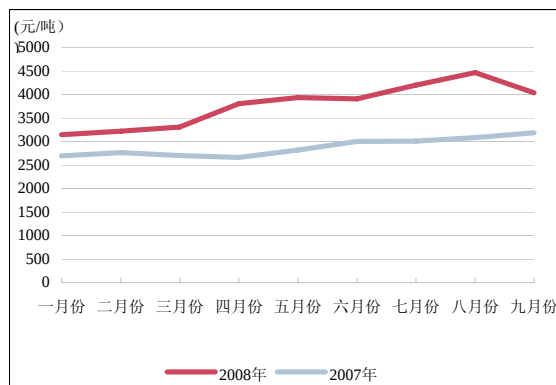
国家发展和改革委员会公告 2007 年第 70 号）。《电石行业准入条件》对淘汰现有产能和新建产能在规模、工艺与装备方面，能源消耗和资源综合利用方面，环境保护等方面均作出了严格规定。《电石行业准入条件》明确表示，为规范电石行业发展，遏制低水平重复建设和盲目扩张趋势，提高资源综合利用效率，确保安全生产，进一步促进产业结构升级，各有关部门在对电石生产建设项目进行投资管理、土地供应、环境评估、安全许可、信贷融资、电力供给等工作中要以本准入条件为依据。

电石生产成本不断上升，市场价格受下游影响较大

近年来，电石生产的主要原材料蓝炭（即块状焦炭）和白灰价格不断上涨，同时国家上调了高能耗企业电价，物流成本受煤炭、成品油价格上涨也有所增长，导致电石生产成本不断上升，给各电石生产企业造成了较大成本压力。

电石的主要下游用户是 PVC 行业（占国内电石总消费量的 70% 以上），所以电石市场受 PVC 行业走势的影响很大。2006 年国内电石产量同比增长 28.5%，而下游 PVC 产量同比增长 23.8%，产能过剩的矛盾日益严峻。2007 年，国内电石价格普涨，市场价格由年初的 2600 元/吨上涨至 3300 元/吨，年末回落至 3000 元/吨。从图 3 可以看出，2008 年上半年国内电石价格呈显著上升趋势，2008 年 8 月后电石价格出现回落。

图 3 2008 年 1~9 月电石价格走势



资料来源：公司提供

总体来看,近年来,中国电石工业保持较快发展势头,生产量和消费量均呈快速增长,生产成本不断上升,市场价格受下游 PVC 行业影响较大。国家采取的调控政策将在一定程度上限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位的企业的经营与发展,并促进行业的整合。

三、基础素质分析

1. 企业竞争力

公司是以丹江口水利枢纽工程为核心生产单位,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、电解铝和电石为公司主要产业。

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。为南水北调工程配套的丹江口大坝加高二期工程已于2005年9月26日开工建设。

公司目前控制的水电装机规模已达 114.9 万 kW,多年平均发电量 45.03 亿 kW·h,丹江口水库大坝加高项目建设顺利;汉江丹江口铝业有限责任公司(以下简称“铝业公司”)生产规模为年产原铝 11.3 万吨,已达国家规定要求;整合后的汉江集团丹江口电化有限责任公司(以下简称“电化公司”)年产电石 18 万吨,生产经营正常,效益良好。总体来看,公司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

公司本部现有高级管理人员12人,均具有大专及以上学历。公司董事长钮新强,现年46岁,博士研究生学历,教授级高级工程师,2006年11月至今,任长江水利委员会副主任、党组成员,2007年4月任公司董事长。公司法定代表人、董事及总经理贺平,现年55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。

截止2007年底,公司共有正式员工8512人,其中具有硕士及以上学历的49人,大学本科1455人;大专2576人,大专以上学历人员占职工总人数的47.93%。公司现有专业技术人员总数为2672人,其中具有高级专业技术人员525人,中级专业技术人员1184人,专业技术人才总量占职工总人数的31.39%。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。但由于公司是国营老企业,社会负担较重,仍有一定的冗员现象,一定程度上影响了管理效率。

总体来看,公司高管素质较高,员工队伍较为稳定,能够满足公司发展需要。

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,面向汉江平原,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。

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。

总体看，公司发展外部环境较好。

四、公司管理

1. 法人治理

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，公司董事会设5人，监事会3人，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。公司拥有高层管理人员7人，其中，党委书记1人、总经理1人、党委副书记兼副总经理1人、副总经理4人。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。

公司下设7个管理部门，拥有20家全资、控股子公司，2家分公司以及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电石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。

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。

总体看，公司管理部门设置合理，职责清晰，管理制度较为完善。

2. 内部管理

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。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。

总体来看，公司内部管理制度健全，措施到位，但由于是国营老企业，社会负担较重，

一定程度上影响了管理效率。公司目前正在进行股份制改造，预计将于2008年完成，届时公司法人治理结构将得到优化。

五、生产经营

1. 业务概况

公司2005~2007年收入情况见表1。2007

年公司实现收入32.33亿元，较2006年增长15.46%，收入的增长主要来自铝业公司。2007年公司发电、铝产品和电石占收入（各分部未抵消）的比重分别为21.83%、46.09%和11.58%，合计约占公司收入总额的79.50%。2008年1~9月，公司发电、铝产品和电石占收入（各分部未抵消）的比重分别为16.74%、50.30%和12.05%，合计约占公司收入总额的79.09%。

表1 公司2005~2008年9月收入构成情况

项目(万元)	2005年		2006年		2007年		2008年1-9月	
	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)
发电	101382.65	76.61	81734.85	60.32	82359.65	46.48	58900.00	45.45
供电	43610.82	1.92	27110.43	2.66	36219.44	2.80	30100.00	9.30
铝产品	152899.96	4.07	166540.79	17.87	173889.78	19.19	177000.00	10.51
电石	4297.72	1.50	4338.50	14.70	43684.30	21.55	42400.00	23.35
碳素	31768.28	15.66	14724.24	12.02	25792.32	12.96	33100.00	9.67
其它	8052.16	17.03	8436.89	20.00	15317.33	16.88	10400.00	18.21
小计	342011.59		302912.74		377262.83		351900.00	
各业务分部间抵消	20227.89		22925.19		53984.76		43800.00	
合计	321783.70	28.32	279987.55	29.96	323278.07	27.22	308100.00	20.93

资料来源：公司提供

水电板块

发电资产

公司目前水力发电装机容量114.9万kW，其中丹江口水力发电厂（简称“丹江口电厂”）100万kW、王甫洲水电站10.9万kW、丹江口小水电厂4万kW。丹江口水力发电厂是公司核心发电资产，以丹江口水利枢纽工程为主体。

丹江口水利枢纽工程分两期建设，初期工程于1973年全部建成。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162m加高到176.6m，水库正常蓄水位由157m抬升到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千年一遇提高到万年一遇。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

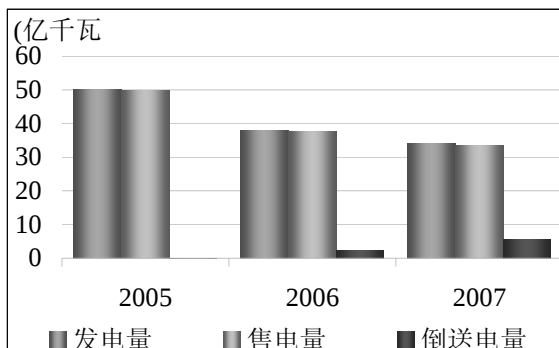
大坝加高施工期间，发电将服从施工需要，水轮发电机组运行小时数将减少，导致发电量减少，电量效益降低。工程施工期公司将累计减少发电量11.40亿千瓦时，以丹江电厂上网电价0.1687元/千瓦时测算，直接减少发电收入1.64亿元，平均每年减少发电收入2988万元；调水运营期，公司每年将减少发电量5.4亿千瓦时，以丹江电厂上网电价0.1687元/千瓦时测算，减少发电收入7786万元，增加供水收入14.9亿元。

电力生产与销售

公司发电量受来水情况及丹江口大坝加高工程影响显著。2005年汉江上游来水充沛，尽管受大坝加高工程影响弃水96.91亿立方米，发电量仍维持在较高水平；2006年汉江遭遇枯水期，发电量较上年明显下降；2007年汉江上游来水量偏丰，但全年来水很不均匀，汛期来水过猛造成弃水52.05亿立方米。预计大坝加高工程实施期间（2010年底之前），该工程仍将对公司发电量有一定影响。2008年1~9月，公司累计发电23.56亿千瓦时，较上年同期的

27.23亿千瓦时减少3.67亿千瓦时，同比下降13.47%。

图4 公司2005~2007年发售电量情况



资料来源：公司提供

公司目前售电电价见表2，其中，丹江口电厂上网电价偏低，主要原因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，2007年平均上网电价为0.4145元/千瓦时。

由于历史原因，为解决库区移民安置问题，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，公司还需从华中电网购电（即“倒送电”），购电电价达0.4042元/千瓦时，对公司盈利造成一定影响。

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0.4242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。

表2 公司电价结构表(单位：元/千瓦时)

电价结构	2005年	2006年	2007年
丹江口电厂			
计划内电价	0.162/0.1687	0.1687	0.1687
超计划	0.23/0.2367	0.2367	0.2367
倒送电	0.395	0.4092	0.4092
王甫洲水电站		0.4145	0.4145
丹江口小水电厂	0.21/0.213	0.213	0.213

资料来源：公司提供

结合表2和图3可以看出，近两年公司发电业务毛利率明显下降是因为倒送电量增加。总体来看，近几年公司机组运行状况保持稳定，受汉江上游来水情况及丹江口大坝加高工程影响，发电量逐年下降。丹江口大坝加高工程预计2010年底完工，工程实施期间公司发电量及盈利空间将受到一定影响。

铝业板块

公司铝产品经营主体是其全资子公司铝业公司。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。铝业公司现有4条电解铝生产线，355台预焙槽，以及铸造系统、板带生产系统和线材生产系统等生产设备，年生产能力为原铝11.3万吨（见表3）。截至2008年9月底，铝业公司资产总额129891.61万元，所有者权益50472.10万元；2008年1~9月实现营业收入145008.80万元，净利润491.42万元。

此外，公司控股的江苏昆山铝业公司（持股比例70%，简称“昆山铝业”）2万吨超宽超薄铝箔生产线已于2007年10月投产，预计2008年达产65%。截至2008年9月底，昆山铝业资产总额83715.14万元，所有者权益25203.86万元；2008年1~9月实现营业收入22388.84万元，净利润-1717.27万元。

表3 目前公司电解铝产能情况

产能	槽型	电解槽台数	建成时间	投产时间	达产时间
3万吨	114.5 KA 预焙槽	100台	1999.1	1999.1	1999.9
2万吨	114.5 KA 预焙槽	68台	2001.11	2001.11	2002.6
5万吨	200 KA 预焙槽	100台	2004.6	2004.6	2004.10
1.3万吨	75 KA 预焙槽	87台	2007.7	2007.7	2008.2

资料来源：公司提供

产品生产与销售

公司2004~2007年电解铝产量分别为9.40万吨、10.58万吨、9.64万吨和10.20万吨。2006年公司电解铝产量较上年出现小幅下降，主要是由于2005年6月关闭了一条1.3万吨电解铝生产线。

由于近年我国电解铝消费量快速增长，公司产品产销率保持在96%以上。受宏观调控措施影响，公司以内销为主。公司主要产品—铝锭销售价格以参考长江有色金属现货交易行情为主。公司根据客户、价格、地域等方面的因素，采用不同的销售模式：一方面采用直销的方式，将产品直接销售给客户；另一方面采用分销的方式，通过外设子公司和分销商将产品分销给各地的客户。

表4 公司2005~2008年9月主要铝产品平均售价

项目（元）	2005年	2006年	2007年	2008年1-9月
铝锭	16682	20305	19586	18499
铝板	18920	22076	21671	21013
铝杆	17307	21062	20295	19302

资料来源：公司提供

原料采购

公司电解铝生产所需主要原料和能源为氧化铝、预焙阳极、氟化盐、电等，其中，氧化铝和电力成本占铝业公司总采购成本约为86%。

氧化铝采购方面，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70%左右，保证了公司原材料供应的稳定性，在一定程度控制了原材料采购成本。另外自2005年下半年以来国内外氧化铝新建扩建项目进程明显加快，大量产能将集中在未来几年陆续投产，氧化铝供应量增加也有利于公司扩大盈利空间。预焙阳极和氟化盐价格近几年上涨较快，对公司生产成本带来一定压力。

表5 公司氧化铝主要采购来源

项目	来源	期限	数量	议价方式
5万吨长单	中铝公司中州分公司	2007-2009	5万吨/年	按三月期货铝锭结算均价17%
7.5万吨产能	山东茌平信发华宇氧化铝有限公司	2006-2024	7.5万吨/年	合同价
1.44万吨长单	宣城冠翔佳铝有限责任公司	2007-2008	1.44万吨/年	按三月期货铝锭结算均价17%

资料来源：公司提供

电力方面，从表7可以看出，公司2005~2007年铝产品生产所需电量分别为6.83亿千瓦时、8.06亿千瓦时和9.02亿千瓦时。直供电价提高以及倒送电量增加导致2007年铝业公司电力成本上升。

总体来看，近几年公司铝业板块经营正常，产品产销情况良好，主要工业原料氧化铝价格趋于下降。但受自身发电量不足影响，公司外购电量增加，“铝电联营”成本优势减小。

表6 公司2005~2008年9月主要铝产品产销情况

名称	2005年			2006年			2007年			2008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）	产销率（%）	生产量（吨）	销售量（吨）
铝锭	99.77	81625	81438	97.72	71957	70315	99.42	59852	59504	100.03	58110	58129
铝板	100.30	8052	8076	97.65	7665	7485	99.60	14087	14031	99.82	10166	10148
铝杆	99.33	16108	16001	100.27	16804	16850	96.71	28091	27166	94.42	21517	20317

资料来源：公司提供

表7 公司2005~2008年9月铝产品采购情况

名称	单位	2005年		2006年		2007年		2008年1~9月	
		采购量	平均采购价格	采购量	平均采购价格	采购量	平均采购价格	采购量	平均采购价格
氧化铝	吨、元/吨	214873.164	3482.89	213531.272	3580.52	202183.846	3053.91	162614.737	2980.61
预焙阳极	吨、元/吨	55867.854	2355.88	55308.28	2423.20	50553.29	2808.63	50368.764	3885.45
氟化盐	吨、元/吨	3333.68	5088.98	4108.41	6054.18	3922.70	6718.33	3004.81	8083.52
公司内部直供电量	亿kW·h、元/kW·h	8.19	0.20	9.34	0.205	10.88	0.21	5.95	0.215

省网大用户直供电量	亿 kW·h、 元/kW·h	6.83	0.343	7.78	0.3495	7.77	0.404	5.62	0.4687
倒送电量	亿 kW·h、 元/kW·h			0.27	0.4092	1.25	0.4092	0.49	0.4092

注：电价为含税均价，氧化铝、预焙阳极、氟化盐采购价格为不含税单价（含采购运费），资料来源：公司提供

电石板块

公司电石产品经营主体是其全资子公司电化公司。电化公司是由原汉江集团丹江口铁合金有限责任公司、原水利部丹江口水利枢纽管理局电石厂于 2006 年底整合而成，以生产碳化钙（电石）为主。电化公司已于 2007 年相继关停两台 1.8 万吨冶炼电炉，目前拥有七台冶炼电炉，总容量 87400KVA，年产电石 18 万吨。电化公司预计 2008 年继续关停三台冶炼电炉（产能共计 6.6 万吨）。

截至 2008 年 9 月底，电化公司资产总额 34094.50 万元，所有者权益 13186.80 万元；2008 年 1~9 月实现营业收入 42678.30 万元，净利润 1985.33 万元。

公司电石产品生产所需主要原料和能源为蓝炭、白灰、电等，其中，蓝炭占成本比重 33%、白灰占比 19%、电力成本占比 48%。

表 8 目前公司电石产能情况

序号	单台炉容量 (KVA)	产能 (万吨)	吨电石（标准） 电炉电耗 (千瓦时)	投产 时间	拟关停 时间
1	6300	1.8	3600	1980	2008
2	6300	1.8	3600	1980	2008
3	12500	3	3400	1989	2008
4	25000	5.4	3200	2007	
5	25000	5.4	3200	2007	
6	25000	5.4	3200	2008	
7	25000	5.4	3200	2008	

资料来源：公司提供

公司蓝炭主要从山西、陕西、内蒙三省交界处采购，运输成本较高。蓝炭采购70%为长期合同，30%市场采购作为补充，原料供应较为稳定。电力方面，2007年公司电石产品生产所需电量1.43亿千瓦时，其中，倒送电量0.50亿千瓦时。公司重点客户集中在武汉钢铁集团、浙江巨化集团等。

总体来看，通过资源整合和技术升级，逐步淘汰落后产能，公司电石产业整体技术水平和竞争力得到增强。

2. 经营效率

2005~2007 年，公司主营业务收入年均增长 3.96%，所有者权益和资产总额年均增长分别为 16.21%和 26.48%。

从经营效率指标看，2005~2007 年公司销售债权周转次数基本稳定，2007 年为 8.46 次；存货周转次数和总资产周转次数逐年降低，2007 年分别为 5.68 次和 0.54 次。总体来看，公司近几年规模扩张主要依赖于外部融资，经营效率指标一般。

3. 未来发展

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：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；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 2014 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。

未来三年公司计划投资项目以潘口、小漩、孤山三座电站建设投资为主。公司和北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）于2007年3月14日正式签订了《湖北十堰汉江流域水电开发战略框架协议》，共同开发汉江干流的孤山水电站和堵河流域的潘口、龙背湾、小漩水电站。四座电站总装机容量90.3万千瓦，年均发电量23.24亿千瓦时，总建设工期约8~10年。首个开工项目潘口水电站于2007年10月28日开工建设，装机容量51.3万千瓦，年发电量10.5亿千瓦时，工程动态总投资43.97亿元，预计2010年底完工，是湖北省最大的待建水电项目。其余电站项目尚处于可研和预可研阶段，小漩和孤山水电站计划2009年开工建设，龙背湾水电站计划2010年后建设。

伴随公司2007年7月投产的1.3万吨高纯铝项目和2007年10月投产的昆山铝业2万吨超宽超薄铝箔项目产能在2008年后陆续释放，公司营业收入规模将不断扩大，预计年增加收入约6~8亿元。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年财务报表经中兴会计师事务所有限责任公司审计，2006年和2007年财务报表经武汉众环会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的未经审计2008年三季度财务报表执行新会计准则。

2006年公司新增控股子公司湖北汉江王甫洲水力发电有限责任公司（注册资本4.7亿元，公司直接持股63.83%，以下简称“王甫洲水电站”）。2007年公司新增控股子公司房县钻石水泥有限责任公司和丹江口精工建设工程检测有限责任公司。

2. 资产质量

2005~2007年，公司资产总额年均复合增

长26.48%。2006年公司资产总额较2005年增加18.98亿元，其中新增子公司王甫洲水电站资产为14.54亿元。截至2007年底，公司资产总额62.42亿元，其中，流动资产占31.71%、长期投资占1.47%、固定资产合计占66.23%。公司2007年底资产构成情况较上年变化不大。

2005~2007年，公司流动资产年均复合增长21.30%。截至2007年底，公司流动资产总额19.80亿元，其中，货币资金占9.18%、应收票据占15.14%、应收款项净额占30.53%、预付账款占14.67%、存货占27.54%。

截至2007年底，公司应收账款余额1.45亿元，账龄1年以内的占比57.04%、1~2年的占比4.22%、2~3年的占比0.48%、3年以上占比22.03%，公司已计提坏账准备2536.50万元。欠款金额前5名欠款合计占应收账款余额51.52%，集中度较高。

截至2007年底，公司其他应收款余额5.13亿元，其中账龄1年以内的占比22.34%、1~2年的占比9.67%、2~3年的占比1.34%、3年以上的占比3.48%，公司已计提坏账准备2807.08万元。公司其他应收款主要是关联公司借款及往来款，欠款金额前5名的欠款合计占其他应收款余额6.18%，较为分散。

截至2007年底，公司预付账款余额2.90亿元，账龄1年以内的占比92.93%、1~2年的占比6.35%、2~3年的占比0.29%、3年以上的占比0.43%。

截至2007年底，公司存货5.47亿元，其中原材料占26.07%、库存商品占34.51%、开发产品占18.08%，共计提存货跌价准备238.64万元。

截至2008年9月底，公司资产总额74.50亿元，较2007年底增长19.35%，其中，流动资产占30.66%、非流动资产占69.34%，资产构成较2007年底变化不大。

总体来看，公司资产构成以固定资产为主，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2005~2007 年, 公司所有者权益年均增长 16.21%。截至 2007 年底, 公司所有者权益 25.26 亿元, 其中, 实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和未确认投资损失占比分别为 54.53%、20.49%、12.51%、16.76%和-4.25%。公司资本公积 5.18 亿元, 较 2006 年底增幅较大, 因为王甫洲电站专项应付款转增。

2005~2007 年, 公司负债总额增长较快, 年均增长 33.08%, 其中, 2006 年较 2005 年增加 15.87 亿元, 主要因为新合并王甫洲水电站。截至 2007 年底, 公司负债总额 32.70 亿元, 其中, 流动负债占比 63.92%, 长期负债占比 36.07%。公司流动负债以短期借款、其他应付款和其他流动负债为主。其中, 其他流动负债是公司 2006 年贴现发行的 30000 万元尚未到期短期融资券。公司长期负债以长期借款为主。

2005~2007 年, 公司资产负债比率有所波动, 截至 2007 年底为 52.38%。由于公司负债以有息债务为主, 2005~2007 年, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率亦呈波动, 截至 2007 年底为 42.82%和 27.81%。

截至 2008 年 9 月底, 公司所有者权益 33.53 亿元, 其中, 归属于母公司所有者权益 28.09 亿元, 较 2007 年底增长 11.20%。公司负债合计 40.97 亿元, 较 2007 年底增长 25.29%, 其中, 流动负债占比 67.35%。

截至 2008 年 9 月底, 公司资产负债率 54.99%, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.07%和 27.69%, 较 2007 年底上升。

总体看, 公司负债水平正常, 债务负担较轻。

4. 盈利能力

2005~2007 年, 公司主营业务收入年均变动率 3.96%, 从表 4 可以看出, 公司 2006 年收入下降是碳素产品收入减少, 而公司主营业务

发供电、铝产品和电石收入稳定; 公司 2007 年收入提高主要是铝产品和电石收入增加。公司主营业务利润率分别为 26.86%、30.16%和 27.23%。从表 4 可以看出, 2004~2007 年公司发电业务毛利率呈下滑趋势; 2006 年以来公司通过长单采购锁定成本, 铝产品毛利率水平上升, 其他高耗能产品毛利率亦呈上升趋势。

2005~2007 年, 公司利润总额年均变动率 4.57%, 公司 2007 年利润总额较上年下降 4.67%, 主要是新成立的电化公司营业费用上升。

2005 年公司未确认投资损失金额较大, 主要是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)。

2005~2007 年, 公司总资产收益率分别为 8.91%、5.05%和 5.03%; 净资产收益率分别为 11.65%、5.94%和 6.99%。

2008 年 1~9 月, 公司实现营业收入 31.57 亿元, 较上年同期增长 30.73%; 净利润 1.82 亿元, 较上年同期略有下降, 降幅 2.17%。公司盈利水平的下降主要因为主营业务成本的大幅上涨。

总体来看, 目前公司主营业务板块经营稳定, 盈利水平正常。未来几年受丹江口大坝加高工程影响, 公司电力板块收入及盈利水平可能下滑。公司新增电解铝产能将在 2008 年和 2009 年进一步释放, 铝业板块收入规模继续扩大, 但受工业原料及电力成本变化影响, 利润水平将有所波动。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 从短期偿债能力指标看, 2005~2007 年公司流动比率和速动比率有所波动, 截至 2007 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 94.71%和 68.63%; 经营现金流动负债比率 3.88%。总体看, 公司短期偿

债能力偏弱。

从长期偿债能力看，公司 2005~2007 年 EBITDA 分别为 4.36 亿元、5.10 亿元和 5.47 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 11.02 倍、5.43 倍和 6.42 倍；全部债务/EBITDA 分别为 1.91 倍、3.74 倍和 4.07 倍。总体看，公司目前整体债务保护能力较强，

截至 2007 年底，公司长期债务余额为 11.45 亿元。公司在 2008~2009 年将分别偿还 0.91 亿元、1.22 亿元，2010~2014 年偿还 4.97 亿元，其余均在 2015 年后偿还。公司长期债务偿还期限较分散，有利于其资金安排。

截至 2008 年 9 月底，公司未对集团外企业提供担保。公司拥有建设银行、工商银行、中国银行等综合授信 88.09 亿元，其中未使用额度 57.61 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司作为依托水利枢纽管理，以水电、电解铝、电石为主体的国有大型企业集团，在行业前景、产业布局、经营规模等方面具有突出优势。但汉江上游来水不稳定、国家宏观调控政策、社会负担较重等因素给公司带来一定的不利影响。

公司在建水电项目规模较大，未来资本支出压力加大，考虑到公司正在进行股份制改造，计划引进战略投资者，未来债务负担有望保持稳定。随着公司和京能集团共同开发的水电站项目陆续完工，公司持续发展能力将进一步增强。综合来看，公司主体信用风险较小。

附件 1 汉江水利水电（集团）有限责任公司控股子公司



附件 2-1 2005~2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	15905.83	17755.98	18167.06	6.87
短期投资	631.87	4862.03	4889.34	178.17
应收票据	21146.49	25092.81	29972.16	19.05
应收股利		70.04	78.70	-
应收利息				
应收账款	7813.26	9403.84	11969.14	23.77
其他应收款	23974.88	42511.66	48456.02	42.17
预付货款	41768.9	34210.97	29039.68	-16.62
期货保证金	323.42			
存货	22839.01	27434.38	54507.19	54.49
待摊费用	137.2	475.20	580.43	105.69
其他流动资产		5578.94	290.49	
流动资产合计	134540.86	167395.85	197950.20	21.30
长期投资				
长期股权投资	29557.84	10347.82	9085.43	-44.56
长期债权投资	2403.58	120.00	120.00	-77.66
长期投资合计	31961.42	10467.82	9205.43	-46.33
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	31961.42	10467.82	9205.43	-46.33
固定资产				
固定资产原值	411640.21	585851.65	617421.62	22.47
减：累计折旧	189424.48	252673.29	278362.59	21.22
固定资产净值	222215.73	333178.36	339059.03	23.52
减：固定资产减值准备	6279.98	4304.61	3883.82	-21.36
固定资产净额	215935.75	328873.75	335175.22	24.59
工程物资	51.20	974.45	1183.78	380.86
在建工程	6827.68	70717.08	77067.13	235.97
固定资产清理	0.01			
固定资产合计	222814.63	400565.28	413426.12	36.22
无形资产及其他资产				
无形资产	81.06	287.94	3276.13	535.74
长期待摊费用	819.99	1271.80	358.64	-33.87
其他长期资产				
其他				
无形资产及其他资产合计	901.05	1559.75	3634.77	100.85
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	390217.96	579988.70	624216.52	26.48

附件 2-2 2005~2007 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	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	39124.7	30710.70	74154.70	37.67
应付票据	1558.47	1504.01	3941.90	59.04
应付账款	9412.21	9852.27	15300.12	27.50
预收账款	6803.57	9787.53	10890.95	26.52
代销商品款				
应付工资	13874.29	16579	17148.55	11.18
应付福利费	6360.61	7674.66	6300.53	-0.47
应付股利	2119.74	1800.82	2468.85	7.92
应交税金	17837.84	17646.84	3320.90	-56.85
其他应付款	779.55	1014.72	-54.79	-
其他应付款	37852.67	53370.97	41879.95	5.19
预提费用	3838.82	7557.09	3654.16	-2.43
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	139562.46	187087.37	209005.83	22.38
长期负债				
长期借款	42787	129192.17	114485.61	63.58
应付债券				
长期应付款	809.37	606.34	1194.37	21.48
专项应付款	1448.98	26401.90	2269.82	25.16
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	45045.35	156200.41	117949.80	61.82
递延税项				
递延税项贷项	2.28	2.28	2.28	
负债合计	184610.09	343290.06	326957.90	33.08
少数股东权益	18578.41	31322.04	44680.69	55.08
股东权益				
实收资本（或股本）	137737	137737.00	137737.00	0.00
资本公积	19788.6	26474.83	51754.29	61.72
盈余公积	27382.72	29053.18	31586.95	7.40
其中：公益金	4860.92			
未确认的投资损失	-11408.17	-9811.18	-10732.56	-3.01
未分配利润	13529.3	21922.78	42337.27	76.90
其他				
外币报表折算差额			-105.03	-
股东权益合计	187029.45	205376.60	252577.93	16.21
负债及股东权益合计	390217.96	579988.70	624216.52	26.48

附件 3-1 截至 2008 年 9 月底合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

	期末数	期初数
流动资产：		
货币资金	44,969.53	18,059.68
交易性金融资产	1,501.82	2,038.32
应收票据	30,284.81	30,119.17
应收账款	17,972.95	11,927.51
预付账款	50,197.51	29,874.83
应收利息		
应收股利		78.70
其他应收款	19,427.24	45,389.39
存货	64,011.55	55,801.35
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	14.34	22.37
流动资产合计	228,379.75	193,311.32
非流动资产：		
可供出售金融资产		
持有至到期投资	35,834.00	4,120.00
长期应收款		
长期股权投资	13,083.45	10,809.10
投资性房地产	1,140.29	825.27
固定资产	380,125.67	336,375.21
在建工程	77,221.79	75,079.31
工程物资	1,389.59	1,183.78
固定资产清理	215.67	
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	4,785.25	3,041.11
开发支出		
商誉		
长期待摊费用	514.00	370.64
递延所得税资产	2,299.17	2,299.17
其他非流动资产		
非流动资产合计	516,608.89	434,103.59
资产总计	744,988.63	627,414.91

附件 3-2 截至 2008 年 9 月底合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

	期末数	期初数
流动负债：		
短期借款	197,099.23	74,154.70
交易性金融负债		
应付票据	10,750.00	3,941.90
应付账款	21,701.58	14,881.94
预收账款	8,981.12	11,663.61
应付职工薪酬	10,743.15	25,738.57
应交税费	-562.93	2,870.70
应付利息	445.34	1,867.86
应付股利	239.96	2,468.85
其他应付款	25,540.55	32,873.85
一年内到期的非流动负债		
其他流动负债	964.12	33,778.99
流动负债合计	275,902.11	204,240.97
非流动负债：		
长期借款	128,392.56	113,760.03
应付债券		
长期应付款	1,644.86	1,194.37
专项应付款	3,433.97	2,269.82
预计负债	4.70	
递延税款负债	287.24	287.24
非流动负债合计	133,763.33	117,511.46
负债合计	409,665.44	321,752.43
所有者权益：		
实收资本（股本）	137,737.00	137,737.00
资本公积	52,251.61	51,956.96
盈余公积	30,326.17	29,350.18
未分配利润	60,671.17	39,933.79
外币报表折算差额	-105.03	-105.03
归属于母公司所有者权益	280,880.92	258,872.90
少数股东权益	54,442.27	46,789.58
所有者权益合计	335,323.19	305,662.48
负债和所有者权益合计	744,988.63	627,414.91

附件 4 2005~2007 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	299110.58	279987.55	323278.07	3.96
减: 折扣与折让;				
主营业务收入净额	299110.58	279987.55	323278.07	2.54
减: 主营业务成本	216317.51	193027.87	232575.95	3.69
主营业务税金及附加	2466.38	2508.25	2663.37	3.92
经营费用				
二、主营业务利润	80326.68	84451.42	88038.74	17
加: 其他业务利润	1607.91	4286.97	3547.98	9.62
减: 存货跌价损失				
营业费用	4074.98	3746.71	8694.14	27
管理费用	53269.89	49102.88	51592.80	12.56
财务费用	3958.74	9390.31	9811.67	74.09
其它				
三、营业利润	20630.99	26498.51	21488.11	2.06
加: 投资收益	975.43	-1561.16	2167.44	49.06
期货收益	-62.70			
补贴收入	16.07		105.00	155.62
营业外收入	1734.63	1435.96	878.58	-28.83
其它				
减: 营业外支出	2403.12	2445.74	1829.32	-12.75
其他支出	31.96			
四、利润总额	20859.34	23927.58	22809.80	4.57
减: 所得税	7966.55	8208.87	5361.97	-17.96
少数股东损益	2505.89	1937.08	660.82	-48.65
加: 未确认的投资损失	11408.17	-1588.82	866.04	-72.45
五、净利润	21795.06	12192.81	17653.05	-10.00
加: 年初未分配利润	-1220.91	10500.83	24474.03	
盈余公积转入数			2761.61	
其他调整因素	-4986.47	-859.36		
六、可供分配的利润	15587.69	23553.00	44888.70	69.70
减: 提取法定盈余公积	1393.71	1630.22	2551.43	35.30
提取法定公益金	664.68			-100.00
七、可供股东分配的利润	13529.30	21922.78	42337.27	76.90
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	13529.30	21922.78	42337.27	76.90

附件5 2008年1~9月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

	本期金额	上期金额
一、营业收入	315,702.01	241,490.26
减: 营业成本	248,514.94	166,969.92
营业税金及附加	2,072.61	1,987.35
销售费用	8,508.85	6,595.65
管理费用	23,134.57	37,594.54
财务费用	12,974.04	6,402.12
其他		
加: 公允价值变动收益	-536.50	
投资收益	645.73	891.29
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		
汇兑收益		
二、营业利润	20,606.23	22,831.97
加: 营业外收入	936.49	693.94
减: 营业外支出	1,537.16	1,139.21
其中: 非流动资产处置净损失	1.25	0.30
三、利润总额	20,005.56	22,386.70
减: 所得税费用	1,840.43	3,818.23
加: 未确认的投资损失		
四、净利润	18,165.13	18,568.46

附件 6-1 2005~2007 年及 2008 年 1~9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 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	382844.39	348176.02	366639.51	-2.14	304,815.93
收到的税费返还	69.87	192.34	113.02	27.19	1,013.56
收到的其他与经营活动有关的现金	29559.14	38618.35	17512.66	-23.03	30,245.53
经营活动现金流入小计	412473.40	386986.70	384265.19	-3.48	336,075.02
购买商品、接受劳务支付的现金	252200.90	197283.65	234068.01	-3.66	209,004.26
支付给职工以及为职工支付的现金	46857.21	50283.52	57121.97	10.41	46,643.39
支付的各项税费	31214.99	37955.16	48697.65	24.90	31,189.33
支付的其他与经营活动有关的现金	51296.77	36397.32	36258.21	-15.93	5,284.36
经营活动现金流出小计	381569.88	321919.65	376145.84	-0.71	292,121.34
经营活动产生的现金流量净额	30903.52	65067.05	8119.35	-48.74	43,953.68
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	2024.20	2463.87	31.31	-87.56	1,287.29
取得投资收益收到的现金	2310.22	4071.45	1159.45	-29.16	3,620.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	879.13	134.22	66.06	-72.59	31.34
收到的其他与投资活动有关的现金	2600.17	4112.90	1928.08	-13.89	2,354.90
投资活动现金流入小计	7813.72	10782.44	3184.91	-36.16	7,293.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	11262.52	58958.23	39002.39	86.09	56,005.00
投资支付的现金	20577.43	22636.04	1188.80	-75.96	36,834.39
支付的其他与投资活动有关的现金	1958.19	5693.18	151.49	-72.19	990.62
投资活动现金流出小计	33798.13	87287.45	40342.68	9.25	93,830.01
投资活动产生的现金流量净额	-25984.41	-76505.01	-37157.77	19.58	-86,536.13
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	846.64	46312.50	42130	605.42	8,000.00
取得借款收到的现金	106214.38	64855.85	81040.00	-12.65	201,562.58
收到的其他与筹资活动有关的现金	131.25	2111.33	171.35	14.26	3,313.02
筹资活动现金流入小计	107192.28	113279.68	123341.35	7.27	212,875.60
偿还债务所支付的现金	93593.67	96588.71	87899.35	-3.09	127,492.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12333.56	15819.04	8783.79	-15.61	18,179.67
支付的其他与筹资活动有关的现金	94.71	126.69	1.19	-88.77	263.01
筹资活动现金流出小计	106021.93	112534.45	96684.33	-4.51	145,935.41
筹资活动产生的现金流量净额	1170.34	745.23	26657.02	377.25	66,940.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-38.40	5.99	-280.28	170.17	-1.00
五、现金及现金等价物净增加额	6051.06	-10686.73	-2661.68	-	24,356.75

附件 6-2 2005-2007 年及 2008 年 1~9 月合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~9 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					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	21795.06	12192.81	17653.05	-10.00	18,165.13
加: 少数股东损益	2505.89	1937.08	660.82	-48.65	
减: 未确认的投资损失	-11408.17	1588.82	866.04	-	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	-856.77	-5057.58	-6603.86	177.63	
资产减值准备					-22.34
固定资产折旧	18591.30	17695.52	25459.86	17.02	20,694.36
无形资产摊销	63.93	54.80	-2988.19	-	193.59
长期待摊费用摊销	166.92	-35.56	913.17	-	26.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	132.15	196.26	-271.75	-	-20.28
待摊费用减少(减:增加)	231.80	-276.60	-105.23	-	
预提费用增加(减:减少)	-805.81	3613.5	-3902.92	-	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-453.16	517.45	161.15	-	0.28
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)					536.50
财务费用	3497.74	9390.31	9811.67	67.49	15,829.50
投资损失(减:收益)	-975.43	1561.16	-2167.44	49.06	-5,926.18
递延税款贷项(减:借项)	1.77	3177.64			-1.54
存货的减少(减:增加)	6754.13	-4490.45	-27108.75		-7,278.84
经营性应收项目的减少(减:增加)	-10556.94	-12467.37	-2929.19		13,930.50
经营性应付项目的增加(减:减少)	2219.10	4815.95	402.99	-57.39	-11,989.09
其他		33830.94	0.00		-184.59
经营性活动产生的现金流量净额	53719.86	65067.05	9851.44	-43.54	43,953.68
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	15905.83	17755.98	18167.06	6.87	44,969.53
减: 货币资金的期初余额	4883.99	34431.21	22873.27	116.41	18,059.68
现金等价物的期末余额	943.41	9969.04	17670.52	332.79	15,664.14
减: 现金等价物的期初余额	5914.2	3980.54	15625.98	62.55	18,217.23
现金及现金等价物净增加额	6051.06	-10686.73	-2661.68	-	24,356.75

附件 7 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.66	8.82	8.46	8.61
存货周转次数(次)	8.29	7.68	5.68	6.80
总资产周转次数(次)	0.81	0.58	0.54	0.60
盈利能力				
主营业务利润率(%)	26.86	30.16	27.23	28.04
总资产收益率(%)	8.91	5.05	5.20	5.46
净资产收益率(%)	11.65	5.94	6.99	7.61
财务构成				
长期资本化比率(%)	17.23	35.31	27.81	27.94
全部资本化比率(%)	28.87	44.66	42.82	40.58
资产负债比率(%)	47.31	59.19	52.38	53.41
偿债能力				
流动比率(%)	96.40	89.47	94.71	93.48
速动比率(%)	80.04	74.81	68.63	72.77
EBITDA 利息倍数(倍)	11.02	5.43	6.42	
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	3.74	4.07	2.73
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.07	-0.13	-0.01
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.98	-1.22	-3.09	0.14
现金流				
现金收入比(%)	127.99	124.35	113.41	119.61
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	4919.11	-11437.96	-29038.42	-

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	
资产总额年年复合增长率为率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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) / (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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 企业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，企业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

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 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在汉江水利水电（集团）有限责任公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如汉江水利水电（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至汉江水利水电（集团）有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如汉江水利水电（集团）有限责任公司主体长期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。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月十二日

