

信用等级公告

联合[2013] 1255 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年八月十二日



汉江水利水电（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 8 月 12 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(亿元)	106.10	119.94	131.29	133.75
所有者权益(亿元)	40.42	43.39	45.71	44.17
长期债务(亿元)	33.25	52.68	55.40	55.96
全部债务(亿元)	51.16	63.37	64.72	67.15
营业收入(亿元)	54.20	55.75	55.03	22.76
利润总额(亿元)	2.88	0.92	1.47	-1.48
EBITDA(亿元)	7.58	6.27	7.61	--
营业利润率(%)	25.37	24.31	21.95	16.53
净资产收益率(%)	4.72	1.83	0.67	--
资产负债率(%)	61.90	63.83	65.18	66.97
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.36	58.61	60.32
流动比率(%)	105.83	158.78	141.76	128.88
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	10.10	8.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	1.59	1.73	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

史 延 杨学慧

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

联合资信评估有限公司（以下简称“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水利部长江水利委员会下属国有企业，在行业前景、产业布局、区域地位、经营规模等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到宏观经济波动、行业产能过剩、上游来水不稳定等因素可能对公司信用水平造成的影响。

公司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，且电解铝、电石等高耗能业务与水电业务相结合的运营模式具有一定成本优势。未来，公司将进一步扩大水电板块投资规模，完善铝产品深加工产业链。2014 年南水北调中线工程将正式调水，将给公司带来 20~30 亿元的供水收入，公司收入规模明显扩大，盈利能力将显著增强，综合实力进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 水电作为清洁能源，受国家政策的大力支持，未来前景较好。
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将进一步提高，整体盈利能力将明显增强。
3. 公司电解铝、电石等高耗能业务与水电业务相结合的运营模式具有一定成本优势；铝产品产业链的进一步完备将增强该板块的抗风险能力。
4. 南水北调中线将于 2014 年正式供水，公司作为运营主体每年将获得较为稳定的供水收入。

关注

1. 汉江流域上游来水情况对公司发电量影响较大，直接影响公司的盈利水平，2013 年上半年公司已出现亏损。
2. 电解铝、电石均为高耗能行业，周期性较强；公司规模优势不明显，盈利能力弱。
3. 未来公司计划资本支出规模较大，对外筹资需求增加。

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）有限责任公司主体长期信用等级自 2013 年 8 月 12 日至 2014 年 8 月 11 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2013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，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11个管理部门；公司拥有11家全资子公司、8家控股子公司、2家分公司、10家参股公司以及12个事业单位。

截至2012年底，公司合并资产总额131.29亿元，所有者权益45.71亿元；2012年公司实现营业收入55.03亿元，利润总额1.47亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额133.75亿元，所有者权益44.17亿元；2012年1~6月实现营业收入22.76亿元，利润总额-1.48亿元。

公司注册地址：湖北省丹江口市环形路3号；法定代表人：贺平。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5

月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多

个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

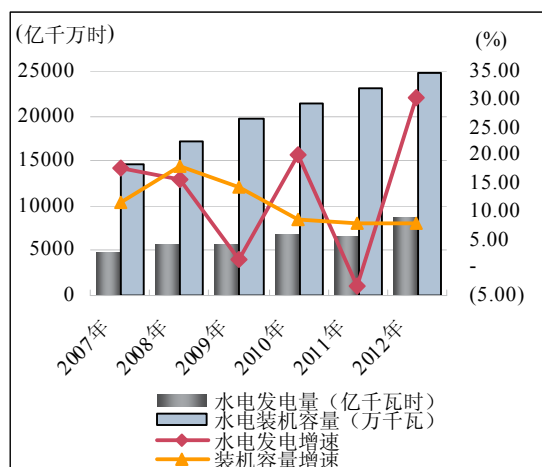
总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、经营环境及行业分析

公司涉及的主要产业包括水电、电解铝和电石。

1. 水电行业

图 1 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

近年来，随着电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续开发。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。三峡电站5台机组（350万千瓦）、广西龙滩水电站一期4台机组（280万千瓦）和云南景洪水电

站一期3台机组（105万千瓦）等一批大中型水电机组集中投产，使得水电新增装机规模再创历史新高。目前国内已投运的水电站主要分布在12个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。

2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。其中，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点。2012年，全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时，较2011年降低158小时。其中，水电设备平均利用小时3555小时，同比增加536小时。

2012年，全国电源工程建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%；其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%。2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下，其中，水电新增1551万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%。

2007年9月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到2020年将建成水电3亿千瓦、风电3000万千瓦、生物质发电3000万千瓦、太阳能发电180万千瓦。可再生能源中，风力发电不稳定、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。国内大型水电工程集中在“十一五”末和“十二五”期间竣工投产发电，预计到2015年左右，中国将迎来水电供给的高峰，中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。预计“十二五”期间，中国

将新增水电装机容量8000万千瓦，至2020年，中国水电装机容量将达3亿千瓦左右，除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

总体看，中国水电行业装机容量稳步增长。社会用电需求持续回升，行业景气度明显改善，宏观经济的持续增长会对行业发展形成有力支撑。目前国家大力发展可再生能源，未来水电仍是国家发展再生能源的重点，在此背景下，水电行业具有良好的发展前景。

2. 电解铝行业

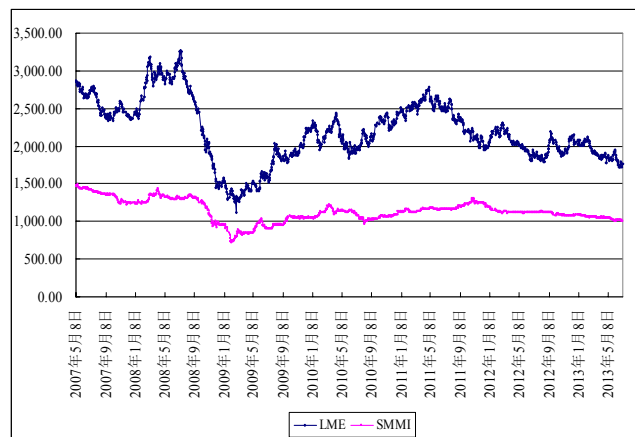
铝价持续走低，消费疲软和供应压力成为制约铝价上涨的根本因素。

国际方面，2011年国际铝价高开低走，年中价格一度走出2008年金融危机后新高，但随着欧债危机不断恶化以及美国经济疲软表现，下半年国际铝价持续走跌。2012年初，美国及欧洲等主要经济体宏观面有所改善以及能源价格的持续攀升使国际铝价总体向好，而此后随着中国经济出现明显放缓迹象以及欧债问题的升温，投资者看空情绪增长，国际铝价出现单边下跌态势。

国内方面，2011年1季度国内铝价走势整体平稳，但与国际铝价相较表现偏弱，进入3月份，通胀导致的基本金属价格上行以及原油价格上升推动铝价有所上涨。二季度，国内铝价表现强于国际铝价，一方面得益于国内公布的相关政策提振，另一方面二季度国内铝消费市场表现良好也对价格构成了有力推动。6月份国家发改委宣布上调15省市非居民用电价格，吨铝生产成本的上升，加上国内铝库存持续下滑等因素共同带动沪铝价格延续上行格局。三季度，由于国内外铝价比值维持低位水平促使铝材出口利润大增，铝材大量出口使国内市场出现短暂的供不应求局面，铝价得到较好支撑。但此后，一方面国内经济疲软开始抑制下游需求，一方面西部地区铝产量大幅增长，导致市场重现过剩态势，铝价持续走低。2011年底，中国央行公布下调存款准备金率50个基点

点以及再度上调工业用电价格带动铝价从低位反弹，但由于供需基本面并未发生改善，反弹力度不大。2012年至今，国内铝价呈现上行乏力格局，消费疲软和供应压力成为制约铝价上涨的根本因素。预计未来短期内，铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

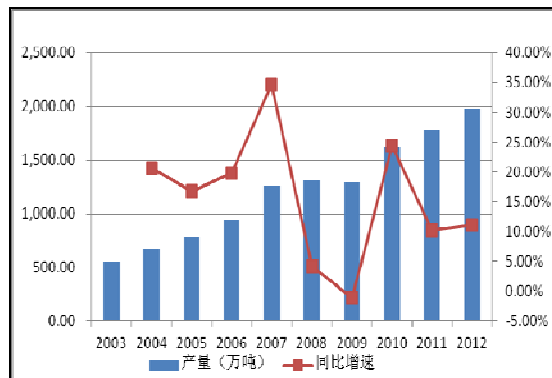
图2 LME和SMMI铝现货价格（单位：美元/吨）



资料来源：wind 资讯

电解铝产量方面，中国原铝产量约占全球40%，近年来国际原铝产量的增长主要来自中国。2011年以来，受国内经济增速放缓、国家节能减排政策、电荒及行业盈利能力下降等多种因素影响，电解铝产量增速同比有所下降，全行业过剩的情况得到一定的缓解。2012年，电解铝产量增速略有回升，但仍处于较低水平。

图3 电解铝产量情况



资料来源：wind 资讯

2012年，中国电解铝产量合计1988.33万吨，同比增长13.18%。从铝上市公司公布的业绩来看，受整体宏观经济形势影响，行业内企

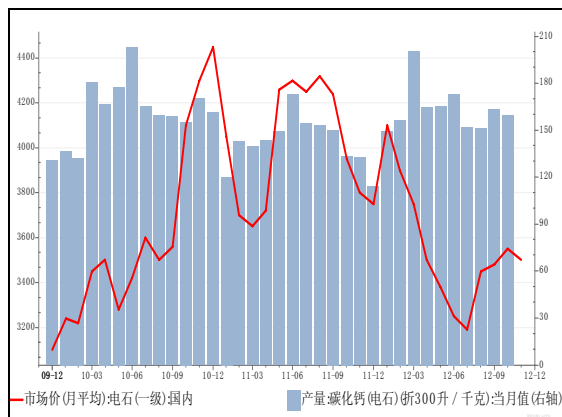
业亏损情况有所加剧，但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。总体看，全球经济增长的不确定性和中国经济增速的放缓并未对中国原铝产量增长构成较大影响，中短期内供过于求的市场态势不会改变。

3. 电石行业

电石是重要的基本化工原料，中国能源结构的现状决定了电石行业是中国工业板块中不可或缺的部分，并在保障下游聚氯乙烯(PVC)、醋酸乙烯等行业的持续发展方面发挥重要作用。

目前，中国电石法聚氯乙烯产能每年约为1700万吨，占总产能的80%，产量约为980万吨，消耗电石1500万吨，占电石总消费量的86%左右。中国电石现有装置产能为2500万吨，而产量为1737.40万吨。受制于国家对房地产行业调控，信贷方面的收紧，下游PVC市场全年均保持在相对低迷的水平，但在庞大的产能基础下，其仍占据了电石近七成的消耗量。中国电石产业向西部资源、能源产地大规模集中，形成内蒙古、新疆、宁夏、陕西等多个大规模电石生产基地，并且大多配套了完整的下游产品生产装置，产业集中度明显提高，其中内蒙古、新疆和宁夏产量分别占总产量的27.44%、16.02%和15.72%。

图4 近年国内电石价格及产量走势



数据来源：wind 资讯、国家统计局

从价格走势看，国内电石价格与宏观经济周期紧密相关，2011年四季度以来，随着宏观经济增速减缓，国内电石价格快速下跌，并在2012年7月达至低点后反弹，但年平均价格较2011年大幅下降。

从2004年开始，电石行业的巨额利润诱发行业扩产增速，造成普遍的开工率较低，电石行业的整体竞争力和抗击风险能力较低，产能过剩、技术水平低、环境污染大、能耗高，甚至运输风险等都成为制约行业发展的瓶颈。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年6月底，公司注册资本13.77亿元，长江委持有100%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

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，在行业前景、产业布局、经营规模、资产质量等方面具有优势。

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月开工建设，目前大坝加高主体工程已经完工，正式调水后可为南水北调中线一期工程年均调水95亿立方米。预计2014年通水后，公司将逐步形成供水、发电、铝业三大支柱产业。

电力产业方面，截至2013年6月底，公司水电装机规模已达169.9万千瓦。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，潘口水电站50万Kw，小漩水电站5万Kw。

电解铝产业方面，公司下属全资子公司汉

江丹江口铝业有限责任公司（以下简称“铝业公司”）原铝生产能力为 12.2 万吨/年；公司控股的江苏昆山铝业公司（直接持股比例 75%，实际持股 95.54%，以下简称“昆山铝业”）拥有 2.5 万吨/年超宽超薄铝箔的生产能力。

电石产业方面，该板块的经营主体为汉江集团丹江口电化有限责任公司（以下简称“电化公司”，持股 100%）和淅川县九信电化有限公司（以下简称“九信电化公司”，持股 40%，为其控股股东），以上两个公司合计拥有年产 44 万吨电石的生产能力，目前生产经营正常。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员 8 人，均具有大专及以上学历。

公司董事长贺平，现年 60 岁，大学本科学历，高级工程师；1977 年 10 月毕业于长沙中南矿冶学院（现中南工业大学）；1977 年 11 月至 1991 年 8 月，先后任水利部丹江口水利枢纽管理局铝厂拉丝车间主任、技术科科长、副厂长、党委委员；1991 年 8 月至 1996 年 6 月，任铝厂厂长、党委委员；1996 年 7 月至 2006 年 3 月，任公司董事、常委、总经理；2006 年 3 月至今，任公司的法人代表、总经理；2009 年至 2010 年 12 月，兼任公司董事长，2010 年 12 月不再担任公司总经理职务。贺平先生曾获得湖北省劳动模范和长江委治江事业重大成就奖，2005 年荣获水利部优秀企业家称号，2008 年 8 月荣获水利系统部级质量管理小组活动优秀领导者和水利系统质量管理小组活动“个人突出贡献奖”称号。

公司董事兼总经理胡军，现年 50 岁，研究生学历，工学硕士，高级工程师。历任水库调度处副主任工程师，副处长，公司办公室（党委办公室）副主任、主任、总经理助理；2002 年 10 月至 2007 年 3 月任公司副总经理；2007 年 4 月至 2010 年 12 月任汉江集团公司监事；2010 年 12 月至今任汉江集团公司总经理；2011 年 6 月至今兼任汉江集团公司董事。胡军先生于 1999 年

12 月获湖北省有突出贡献的中青年专家；2003 年 12 月荣获湖北省科技进步奖一等奖；2009 年 1 月荣获长江委第三届重大成就奖；2010 年 4 月荣获十堰市劳动模范称号。

截至 2013 年 6 月底，汉江集团拥有正式员工 7776 人，其中具有硕士及以上学历 77 人，占比 0.99%；大学本科 1557 人，占比 20.02%；大专 2546 人，占比 32.74%；大专以上学历人员占职工总数 53.75%。公司现有专业技术人员 2388 人，其中高级专业技术人员 553 人，占总人数的 7.11%；中级专业技术人员 1017 人，占总人数的 13.08%，初级职称 820 人，占总人数的 10.55%；专业技术人才占职工总数 30.71%。

总体上看，公司管理层素质高，从业经验丰富，能够给公司未来发展提供有力支持；员工构成合理，能够满足公司运营的需要。

4. 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》、丹文[2005]17 号《关于支持汉江集团环境创新的工作方案》和丹发[2010]1 号《关于支持汉江集团加快发展的决定》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，将公司定位于汉江流域各个水利水电建设的核心主体，在资金筹集和拨付、地方拆迁工作和人员安置、土地划拨和政府协调等方面直接给予公司有力支持。

总体看，公司发展的外部环境较好。

五、管理分析

1. 法人治理

公司是国有独资公司，长江委是公司唯一的投资主体，公司不设股东会。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，董事长由长江水利委员会委派；监事会设3人，全部由长江水利委员会委派；公司设总经理1人，总理由董事会聘任。公司实行董事会领导下的总经理负责制。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11个管理部门，拥有11家全资子公司、8家控股子公司、2家分公司、10家参股公司以及12个事业单位。公司本部以丹江口水力发电厂为经营核心，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，下属子公司以电解铝及电石产品的生产经营为主。

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。

总体看，公司内部管理制度健全，措施到位，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括水电、电解铝和电石等。2010~2012年，公司营业收入保持相对稳定。受宏观经济增速放缓影响，公司铝产品、电石、碳素下游需求萎靡，2012年公司实现主营业务收入52.21亿元，较上年下降2.30%。2013年1~6月，公司主营业务收入22.76亿元，占2012

年全年收入的 41.35%，主要是由于上半年汉江水量少，公司发电规模不大。

从收入结构看，2010~2012 年，铝产品和电石板块是公司收入的主要来源，但上述两板块毛利率水平较低，对公司利润贡献较小；发电板块对公司的收入贡献在 20%左右，是公司利润的主要来源。发电业务是公司的传统主营业务，电解铝、电石等板块均是由公司依托自身的电力资源优势后续发展起来，近年来生产经营较为稳定。碳素业务主要为公司铝产品板块提供原材料配套，其他业务主要为房地产、工程建设、园林绿化、医疗服务等。

从毛利率来看，2010~2012 年公司发电业务的毛利率有所下降，2012 年下降较为明显，主要是由于 2012 年公司将原来计入“管理费用”科目的部分经济事项调整到“生产成本”和“制造费用”科目；铝产品、电石板块的毛

利率下降幅度较大，主要是受宏观经济增速放缓和行业产能过剩的影响。整体来看，公司发电板块毛利率较高，是公司利润的主要来源。

2013 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 22.75 亿元，占 2012 年全年的 41.35%。受汉江上游来水较少影响，公司发电板块毛利率较上年大幅下降，进而导致公司上半年综合毛利率继续下滑，为 17.44%，公司收入和利润结构较上年变化不大。

近年来，受汉江上游来水较少和宏观经济放缓对铝产品及电石产品需求减少的双重影响，公司收入和利润规模有一定的波动。截至 2013 年 6 月底，南水北调大坝加高主体工程已经完工，预计将于 2014 年开始调水，年均调水量约为 95 亿立方米，按现行的水价计算，预计每年公司供水收入为 20~30 亿元，届时公司收入规模将进一步提高，收入结构将有所调整。

表 1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发电	12.25	20.54	61.63	10.95	17.38	60.91	12.61	20.52	58	5.36	19.82	38.43
供电	4.16	6.98	4.57	4.17	6.62	3.36	4.13	6.72	4.73	1.95	7.23	0.51
铝产品	22.78	38.20	9.44	24.78	39.34	11.78	22.68	36.90	5.56	9.19	34.01	4.46
电石	13.08	21.93	21.41	13.55	21.51	15.79	12.81	20.84	13.33	5.15	19.07	11.46
碳素	6.05	10.14	10.41	6.75	10.72	9.48	5.98	9.73	9.67	2.83	10.48	7.07
其他	1.30	2.18	26.15	2.79	4.43	25.81	3.25	5.29	24.06	2.54	9.40	27.56
内部抵消	8.06		--	9.55		--	9.25		--	4.27		-
合计	51.56	100.00	26.34	53.44	100.00	24.85	52.21	100.00	22.68	22.75	100.00	17.44

资料来源：公司提供

2. 水电板块

发电能力

公司水力发电装机容量合计为 169.9 万 Kw，其中丹江口电厂 100 万 Kw、王甫洲水电站 10.9 万 Kw、丹江口小水电 4 万 Kw，潘口水电站 50 万 Kw，小漩水电站 5 万 Kw。丹江口水力发电厂是公司水电板块的核心发电资产。

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。二期工程于 2005 年 9 月开工建设，总投资为 24.5 亿元（不

含库区移民投资）。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 m³ 增加到 290.5 亿 m³。目前大坝加高主体工程已经完工，库区外迁移民工作已经全部完成，正在进行后期安置工作。预计将于 2014 年正式供水，年均供水量约为 95 亿立方米，水库大坝的防洪标准大幅提高。

电力生产量与销售

电力生产方面，公司发电量受来水情况影响显著。2010~2012 年，公司发电量分别为 55.06 亿千瓦时、51.07 亿千瓦时、56.34 亿千瓦

时。2012 年潘口水电站建成投产使用，当年公司发电量有所增长。2013 年上半年，公司发电量 21.14 亿 Kwh，占 2012 年全年的 37.52%，主要是 2013 年上半年汉江来水量较少导致当期发电规模较小。

电力销售方面，公司售电量与发电量同步变动。2010~2012 年，公司售电量分别为 54.62 亿 Kwh、50.82 亿 Kwh 和 56.78 亿 Kwh。2013 年 1~6 月，公司售电量为 21.83 亿 Kwh。

表 2 2010~2013 年 6 月公司倒送电（单位：万 kwh）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
倒送电量	35914	21255	10854	14106

资料来源：公司提供

由于历史原因，为解决库区移民安置问题，

国务院、中央军委以国发文[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；另外，公司下属铝产业板块和电石产业板块是高能耗的产业，需要消耗大量的电力。由于水力发电具有季节性发电不均衡的特点，当公司自身发电量无法满足直供单位和下属产业板块的用电需求时，公司还需从华中电网购电（即倒送电），对公司盈利造成一定的影响。随着公司水电站的建成运营，2010~2012 年，公司倒送电量逐年减少。2013 年 1~6 月，公司倒送电量为 14106 万千瓦时，为 2012 年全年的 1.30 倍，主要是由于上半年汉江来水少，公司发电规模较小，导致铝板块和电石板块外购电量增加。

表 3 公司发售电量情况(包含内部供电，单位：万 Kwh)

水电站	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	发电量	售电量	发电量	售电量	发电量	售电量	发电量	售电量
丹江口水电站	447343	444526	410840	409222	428322	433634	141606	149277
小水电站	33741	33383	32422	32084	32936	32936	11210	11029
王甫洲水电站	69496	68340	67458	66908	72821	72048	29190	28994
潘口水电站	-	-	-	-	29308	29204	26273	26023
小漩水电站	-	-	-	-	-	-	3135	3002
合计	550580	546249	510720	508214	563387	567822	211414	218325

资料来源：公司提供

电力销售价格

根据《省物价局关于丹江口水力发电厂直供区超计划电量电价的批复》（鄂价环资规函[2011]168 号），2011 年起丹江口电厂超计划用电上网电价调整为 0.28 元/kwh，超计划电价上调 0.015 元/kwh。王甫洲水电站由于是新建电站，上网电价水平相对较高，平均上网电价保持在 0.4145 元/Kwh。丹江口小电站和潘口水电站电价维持在 0.252 元/Kwh 和 0.38 元/Kwh，小漩水电站的电价为 0.239 元/Kwh。2011 年至今，公司倒送电购电电价为 0.5377 元/Kwh。

表 4 公司电价结构表(单位：元/Kwh)

电价结构	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
丹江口电厂	计划内	0.195/0.21	0.21	0.21
	超计划	0.265/0.28	0.28	0.28
	倒送电	0.494/0.5377	0.5377	0.5377
王甫洲水电站	0.4145	0.4145	0.4145	0.4145
丹江口小电站	0.213	0.245/0.252	0.252	0.252
潘口水电站	-	-	0.38	0.38
小漩水电站	-	-	-	0.239

资料来源：公司提供

注：潘口上网电价 0.38 元/千瓦时为商业运营临时电价，小漩上网电价 0.239 元/千瓦时为试运行电价。

总体看，近年来公司电力机组运行状况保持稳定，受汉江上游来水情况影响，发电量有所波动，2013 年上半年有所下降；2011 年以来，公司电力销售价格较为稳定，公司水电板块盈

利状况较好。

3. 铝业板块

生产能力

公司已经形成了自产部分原料(包括碳素)→冶炼(包括:电解铝)→深加工(包括:铝板带、铝杆、铝箔坯料、铝箔)的产业链,产能为碳素11.5万吨、原铝12.2万吨、铝板带3万吨、铝杆3万吨、铝箔坯料5万吨/年,铝箔2.5万吨。铝产品经营主体是其全资子公司铝业公司和控股子公司昆山铝业。

铝业公司主要生产铝锭、铝板、铝杆等产品。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;昆山铝业主要经营超薄铝箔。

原料采购

公司电解铝生产所需主要原料为氧化铝、预焙阳极、氟化盐、电等,能源主要为电力;其中氧化铝和电力成本约占铝业公司总采购成本的88.69%。

表5 铝业公司原材料采购情况(单位:万吨,元/吨)

项目	2011年		2012年		2013年1-6月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
氧化铝	24.34	3058	24.23	2456.56	8.76	2378.83
预焙阳极	6.03	4102	5.99	3088.06	2.16	2880.06
氟化盐	0.36	9134	0.30	7013.54	0.08	6679.45

资料来源:公司提供

原材料采购方面,铝业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,在一定程度上控制了原材料采购成本。

表6 铝业公司氧化铝主要长单采购来源

项目	来源	期限	数量	议价方式
24万吨长单	中铝国际贸易有限公司	2013年1月1日-2015年12月31日	2013年6万吨; 2014年8万吨; 2015年10万吨	按三月期货铝锭结算价均价17.5%

7.5万吨产能	山东茌平信发华宇氧化铝有限公司	2006年-2024年	7.5万吨/年	合同价
---------	-----------------	-------------	---------	-----

资料来源:公司提供

注:10万吨长单合同2008年签订方为中国铝业股份有限公司,原执行期限为2008年4月-2010年12月31日,2010年合同发生变更,原2010年7万吨合同更改为2010-2012年3年完成,月均衡供货,供货方变更为中铝国际贸易有限公司。

昆山铝业铝箔产品的主要原材料为坯料,昆山铝业引入竞争机制,建立供方评定制度,从采购价格、品质管理、合同执行等全流程加强供方绩效考核,降低资金占用,提高物料周转率。在结算政策上,由于铝材坯料价格的剧烈波动特性,主要材料(铝板)都是款到发货,一般以银行汇票支付;辅助材料(包装箱)一般按账期两个月结算。

表7 近年昆山铝业主要原材料采购情况

	2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
坯料采购量(吨)	24316	28642	27041	15598
均价(万元/吨)	1.69	1.82	1.73	1.56
铝锭采购量(吨)	7439	3391	3922	-
均价(万元/吨)	1.33	1.42	1.36	-

资料来源:公司提供

注:昆山铝业采购价格内部统计单位为“万元/吨”,2013年起不再采购铝锭

表8 2012年昆山铝业铝箔坯料前五大供应商

供应商名称	金额(万元)	占比
湖南晟通营销有限公司	23962.87	42.54%
南山铝业延新材料有限公司	13430.59	23.85%
韩国朝日铝业有限公司	6113.61	10.85%
厦门夏顺铝箔有限公司	2692.36	4.78%
昆山信达包装材料公司	616.61	1.09%
前五大供应商合计	46816.04	83.12%
2012年度采购总额	56323.66	100.00%

资料来源:公司提供

铝业公司年产5万吨铝箔坯料生产线已经于2013年6月1日进入试生产阶段,正式生产后将优先满足昆山铝业的坯料需求,昆山铝业未消化部分对外销售。公司铝板块产业链进一步完备,抗风险能力有所增强。

铝产品生产与销售

2012年，公司生产电解铝12.57万吨，同比增长0.56%，产能利用率为103.03%，铝箔2.40万吨，同比下降2.83%，产能利用率为96%，公司铝板块产能已充分释放。在目前厂房设备基础上，公司铝产量相对稳定；2013年1~6月，公司生产电解铝5.03万吨，铝箔1.21万吨。

表9 公司铝产品平均售价（不含税，单位：元/吨）

产品	2010年	2011年	2012年	2013年1-6月
铝锭	13397	14383	13377	13753
铝板	15184	16309	15079	14382
铝杆	13899	14977	13954	13108
铝箔	23587	25921	23606	23373

资料来源：公司提供

在销售模式上面，铝业公司和昆山铝业的铝产品均以直销为主，在下游有相对稳定的客户。

铝行业是典型的周期性行业，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90%以上。受下游行业增速放缓影响，2012年以来，公司铝产品销售价格有所下滑。

总体看，公司铝板块经营较为稳定，但受外部环境影响，铝业板块呈亏损状态，盈利能力进一步减弱。考虑到目前电解铝及铝加工行业产能过剩情况较为严重，公司规模优势不明显，短期内该板块盈利水平难有明显提高。

表10 公司主要铝产品产销情况

名称	2010年			2011年			2012年			2013年1-6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	100.22	82438	82620	98.84	77869	76968	99.79	69336.82	69194.13	107.96	12739	13753
铝板	98.55	15300	15078	97.46	17487	17043	96.72	19243.99	18612.72	97.63	9230	9011
铝杆	98.46	28651	28211	100.25	29684	29758	99.17	35284.04	34992.62	96.12	18511	17792
铝箔	103.16	22048	22745	100.84	24696	24903	98.45	23959.3	23587.43	91.13	13236	12062

资料来源：公司提供

4. 电石板块

公司该板块产品主要是电石，运营主体包括两个子公司：其一是全资子公司电化公司，其二是九信电化公司（公司持股57.1%，为其控股股东）。公司该板块共拥有产能44万吨/年，电化公司和九信电化公司各拥有产能22万吨/年。

2010~2012年，电化公司产量逐年下降，九信电化公司产量波动增长，公司电石板块产能利用率和产销率水平较高。电化公司售价和单位生产成本较为稳定，九信电化公司单位生产成本增长较快。2013年1~6月，公司电石板块产销情况和产能利用情况保持较好水平。

表11 2010~2013年6月电石板块产销情况

项目	公司	2010年	2011年	2012年	2013年1-6月
产量(万吨)	电化公司	23.38	22.7	21.59	8.15
	九信电化	19.32	17.2	21.08	8.71
产能利用率(%)	电化公司	106.27	103.18	98.14	96.32
	九信电化	87.82	78.18	95.82	93.10
销量(万吨)	电化公司	23.37	23.02	21.57	8.21
	九信电化	19.39	17.55	20.32	9.72
产销率(%)	电化公司	99.96	101.41	99.91	100.79
	九信电化	100.36	102.03	96.39	111.57
销售均价(元/吨)	电化公司	3109	3109	3064	2846
	九信电化	3000	3345	3053	2898
生产成本(元/吨)	电化公司	2289	2258	2456	2325
	九信电化	2574	2985	2838	2747

资料来源：公司提供

注：电石售价含运费不含税

近三年，电化公司产品销售价格和单位成本波动不大，九信电化公司波动较大。通过比较电化公司和九信电化公司销售价格与生产成本的波动情况来看，公司电石板块议价能力较弱。

总体看，公司电石板块产能释放充分，产销率较高，但毛利率水平有所下降，获利能力较弱。

5.其他板块

公司其他板块主要包括房地产和其他实业投资房地产业务主要由汉江集团丹江口房地产有限责任公司负责运营管理，业务主要包括住宅及商业房地产项目开发建设等。截至 2012

年底，公司房地产板块在建项目 4 个，分别为武汉 IFC 国际金融中心项目、襄樊生活基地项目、丹江口市山水庭院项目及丹江口市碧水方圆项目，各项目情况如表 12 所示。

公司实业投资业务主要包括工程建设业务、园林绿化业务和医疗服务等。工程建设业务主要是利用公司一级施工资质投标承包部分工程项目，2012 年实现收入 0.31 亿元；园林绿化业务主要是利用二级园林绿化施工资质对外承接园林设计、绿化等业务，2012 年实现收入 0.05 亿元；公司所属汉江医院是由历史原因形成的为职工提供医疗服务的内部医院，汉江医院自 2010 年开始由襄樊市中心医院进行专业管理，2012 年实现医疗收入 0.54 亿元。

表 12 截至 2012 年底公司房地产业务在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	规划建筑面积	总投资	已投资	建设起始	预计完工	工程进度	审批情况
武汉 IFC 国际金融中心	9.93	12.4	9.58	2011 年 1 月	2014 年 6 月	建筑施工	规划审批手续完备，2012 年 5 月开始预售
襄樊生活基地	11.44	4.30	2.77	2012 年 9 月	2014 年 1 月	建筑施工	规划审批手续完备，一期已于 2013 年 6 月开始预售
山水庭院 4.1 期	1.32	0.37	0.25	2012 年 5 月	2014 年 2 月	前期规划	规划审批手续完备，预售许可证办理中
山水庭院 4.2 期	4.5	0.90	0.05	2013 年 3 月	2014 年 12 月	前期规划	土地已出让，已于 2013 年 8 月开工
碧水方圆二期	11.58	2.75	1.05	2012 年 4 月	2014 年 3 月	建筑施工	规划审批手续完备，2012 年 12 月开始预售
合计	38.77	20.72	13.70	-	-	-	-

资料来源：公司提供

6.投资项目

表 13 公司未来主要投资项目情况

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 2013 年 6 月底完成投资 (亿元)	2013 年计划投资 (亿元)	2014 年计划投资 (亿元)	2015 年计划投资 (亿元)
					贷款 (%)	自筹 (%)				
潘口水电站	500	4.5	50.98	43	71.40	28.60	45.38	2.28	0.7	-
小漩水电站	50	4	6.21	43	71.40	28.60	3.68	0.7	1.2	1
龙背湾电站	180	4	21.79	49	65	35	13.82	8.66	2.65	-
铝箔坯料	5 万吨	1.5	2.7031	100	60	40	2.18	0.91	-	-
昆山铝业二期	扩产 1	1.5	1.345	75	60	40	1.25	0.23	-	-
孤山水电站	180	4.5	35	100	80	20	1.02	2.56	4.09	8.28
大藤峡枢纽	1600	9	316.61	12.65	80	20	6.26	0.46-0.92	0.95	1
碾盘山枢纽	200	5	35.81	51	80	20	0.38	0.32	2.86	2.24
合计	-	--	470.45	--	--	--	73.96	15.66	12.45	12.52

资料来源：公司提供

注：潘口水电站投资 50.98 亿元包含政府优惠 4 亿元。潘口、小漩、孤山水电站为公司控股电站，上述投资额均为该水电站总投资额；龙背湾电站、大藤峡枢纽为参股电站，上述投资额仅为公司按投资比例出资的资本金。碾盘山水利枢纽投资和建设还处于前期论证中，上表中未包含该项目出资。大藤峡水利枢纽工程 2012 年投资和累计完成投资数据为完成总投资额，2013 年计划投资为按调整后的股份比例广州华南水资源投资有限公司需投入的资本金，碾盘山水利枢纽工程 2012 年投资取实际总支出，包括预付设计费用。

五万吨铝箔坯料投资项目总投资额为 3.4382 亿元，其中含建设期贷款利息 0.1045 亿元、流动资金 0.6305 亿元；

昆山铝业二期项目集团公司股权占比 75%，香港汉禾股权占比 20.54%，总投资额为 1.745 亿元，其中含流动资金 0.4 亿元。

潘口水电站是目前公司最主要的投资项目，已于 2012 年开始发电，截至 2013 年 6 月底，已完成投资 45.38 亿元，已取得国家发改委核定的商业运营期临时电价 0.38 元/Kwh。

小漩水电站坝装机容量 5 万千瓦，年平均发电量 1.5 亿千瓦时，总投资约 6.06 亿元。根据投资预算，公司需自筹 28.6%资本金，其他 80%资金由银行配套项目贷款提供（目前已有银行不可撤销的贷款承诺）。截至 2013 年 6 月底项目前期投资完成 3.68 亿元，已于 2013 年 3 月 30 日并网发电。

龙背湾水电站装机容量 18 万千瓦，工程总投资 21.79 亿，项目资本金增资后为 4.712 亿元。截至 2012 年底，实收资本 4.712 亿元，其中河南小浪底水资源投资有限公司出资 2.4031 亿元，占公司 51%股权；公司出资 2.3088 亿元，持有 49%股权。该项目已取得湖北省国家发展与改革委员会的正式批准文件，正在稳步推进各项建设工作，预计于 2013 年底可实现项目下闸蓄水。

为提高铝业的深加工能力，公司投资新建 5 万吨铝箔坯料项目，生产超宽幅铝箔坯料，保障昆山铝业双零铝箔坯料需求，形成电解铝→铝箔坯料→铝箔的产业链。该项目总投资为 2.7 亿元，目前已完成投资额 2.18 亿，设计产能 5 万吨，2013 年 4 月 14 日铸轧生产线试生产，6 月 1 日冷轧生产线试生产，预计 2013 年可实现产能 5000 吨。

昆山铝业有限公司二期工程，是在原预留的二期发展场地基础上，增加一台铝箔精轧机及相关辅助设备，提高产量以获得更大经济效益。项目总投资 1.345 亿元，目前已完成投资额 1.25 亿元，项目投产后预计可以实现新增双零铝箔生产能力 1 万吨/年，项目建成后计划用两年时间达到设计产量，第一年达产 80%，第二年达产 100%。

孤山水利枢纽装机容量 18 万千瓦，年平均发电量 6.38 亿千瓦时，估算总投资约 35 亿元，公司需自筹 20%资本金，其他 80%资金由银行

配套项目贷款提供。该枢纽于 2009 年开工，截至 2013 年 6 月底项目前期投资完成约 1.02 亿元，主要是前期临建工作。

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》确定的流域防洪关键性枢纽工程，是《保障澳门珠海供水安全专项规划》确定的流域水资源配置工程，列入国家“十一五”规划及全国“十一五”大型水库建设规划，项目于 2009 年 10 月已上报国家发改委立项审批。大藤峡水利枢纽工程水库正常蓄水位 61m，相应库容为 25.29 亿 m³，电站装机 8 台，总装机容量 160 万 kw，年均发电量 72.39 亿 kwh，年利用小时数为 4524 小时。该大坝的开发任务以防洪、发电、水资源配置为主，结合航运，兼顾灌溉等综合利用。工程总投资 316.61 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水资源投资有限公司，分别占 30%、30%和 40%的股份，华南投资公司在在大藤峡水利枢纽占有 51%的股权，注册资金 2 亿元。2011 年 11 月底，股东经过协商调整了股比，调整后股比分别为 27.5%、27.5%和 45%，调整后注册资金 2 亿元不变。2009 年 8 月，由华南公司作为控股股东组建了广西大藤峡水利枢纽开发有限责任公司（以下简称大藤峡公司），股东由华南公司、广西投资集团有限公司和广西水利电业集团有限公司三家组成，股比分别为 51%、34%和 15%，注册资金为 3 亿元，实际到位 1.5 亿元。华南投资公司在在大藤峡水利枢纽占有 51%的股权，2012 年，大藤峡公司股东股权比例变更后，华南公司持有大藤峡公司股权 46%。因此，公司目前间接持有大藤峡水利枢纽项目 12.65%的股权。目前该项目已完成前期投资 6.255 亿元。

汉江碾盘山水利水电枢纽工程是由公司出资 51%、湖北汉江现代水利有限责任公司出资 34%、湖北省水利水电规划勘测设计院出资 10%、钟祥市城市建设投资公司出资 5%合作建

设。碾盘山水利水电枢纽工程是水利部、湖北省政府批准的《湖北省汉江流域中下游水利现代化建设试点规划纲要》中规划近期实施的骨干工程，具有发电、航运、灌溉功能。该工程控制流域面积 14.03 万平方公里，南水北调中线工程调水后多年平均径流量 322 亿立方米，正常蓄水位 52.5 米（吴淞高程），总库容 8.9 亿立方米，总装机容量 20 万千瓦，年发电量 6.5 亿千瓦时，概算工程总投资约 35.81 亿元。碾盘山水利枢纽已经获得湖北省水利厅（鄂水利文[2010]27 号）的批准同意。目前，碾盘山水利枢纽投资和建设尚处于前期论证阶段。

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。由于水电项目资源有限、投资规模大、投资和收益期限均比较长且建成后收入稳定，所以杠杆比率较高。因此，尽管公司未来资本支出规模大，对外筹资需求压力较大，但上述项目发展前景均较好，其建成投产后，公司水电经营规模有望大幅度提升，持续发展能力明显增强。

七、财务分析

1. 财务质量及概况

公司 2010~2012 年财务报表均已经众环海华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准的无保留意见审计报告。2013 年 1~6 月财务报表未经审计。2012 年公司合并范围减少 2 家子公司，增加 2 家子公司，增减子公司规模较小，不影响公司财务数据可比性。

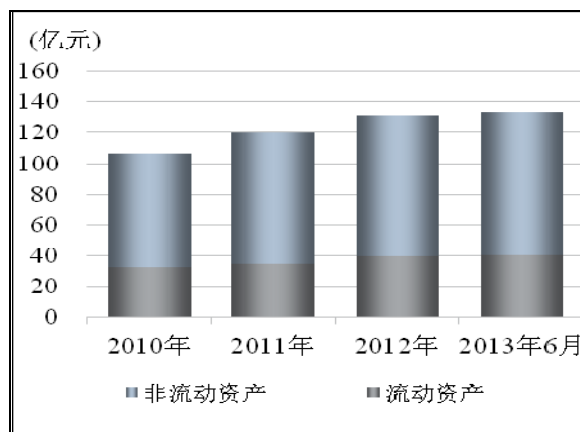
截至 2012 年底，公司合并资产总额 131.29 亿元，所有者权益 45.71 亿元；2012 年实现营业收入 55.03 亿元，利润总额 1.47 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 133.75 亿元，所有者权益 44.17 亿元；2012 年 1~6 月实现营业收入 22.76 亿元，利润总额 -1.48 亿元。

2. 资产质量

2010 年~2012 年，公司资产规模逐年增长，年均增速 11.24%，主要系货币资金、存货、长期股权投资、固定资产等科目增长所致；截至 2012 年底，公司资产总额为 131.29 亿元，其中，流动资产和非流动资产分别占比 30.06% 和 69.94%，公司资产以非流动资产为主。

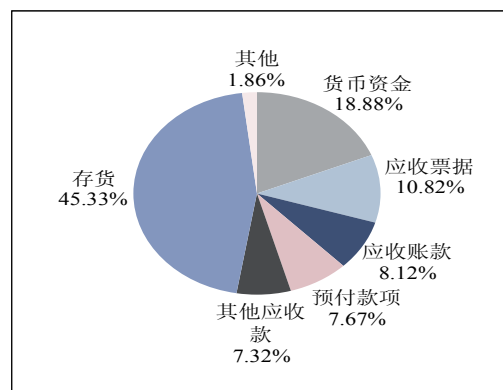
图 5 近年来公司资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2010~2012 年，公司流动资产年均增长 10.73%，主要来自于货币资金、存货的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 39.46 亿元，资产构成以货币资金、存货、应收票据为主。

图 6 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012 年，公司货币资金规模快速增长。其中，2011 年底同比增长 57.33%，主要是由于近年来公司销售回款情况较好，银行存款增加。截至 2012 年底，公司货币资金 7.45 亿元，其中，银行存款占 93.52%，其他货币资金

占 6.47%，其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金。

2010~2012年，公司应收票据规模逐年下降，年均降幅16.49%。截至2012年底，公司应收票据4.27亿元，主要以银行承兑汇票为主（占99.88%），较2011年底下降30.20%，主要是公司当年减少使用票据结算所致。

2010~2012年，公司其他应收款规模快速下降，年均降幅28.35%，主要是（1）2011年公司处理钢厂、恒通公司、汉盛公司破产债权减少1.04亿元；（2）水电开发公司与施工方办理正式决算减少0.83亿元；（3）公司加强资金管理，加大了拆借资金的清收力度。截至2012年底，公司其他应收款2.89亿元，较上年下降3.95%，共计提坏账准备1.05亿元，计提比例36.33%，计提较为充分。

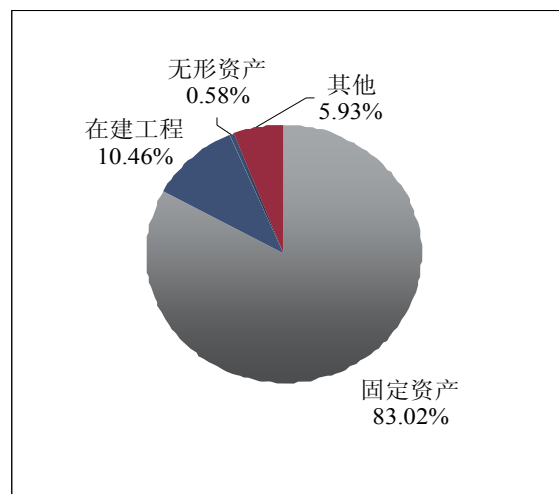
表14 截至2012年底公司其他应收款前五大客户

客户	金额（万元）	占比	性质
华信水泥（房县）有限公司	3165	8.05%	借款
宣城冠翔佳铝有限公司	3298	8.38%	预付货款
府谷县昊天丹江电化有限公司	2800	7.12%	借款
中国水电十五局小漩电站项目部	2626	6.68%	预结算工程款
万兴达公司	1772	4.50%	预付加工费
合计	13661	34.73%	-

资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012年，公司存货规模快速增长，年均复合增长率为 50.05%。截至 2012 年底，公司存货账面余额 17.90 亿元，较 2011 年底增长 64.24%，主要是来自于公司房地产板块在建项目的增加，其中，在产品占 43.35%，库存商品占 47.23%；公司计提存货跌价准备 128.23 万元，计提较为谨慎。

图 7 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长 11.46%，主要来自于固定资产的大幅增长。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 91.82 亿元，较上年底增长 7.84%，以固定资产和在建工程为主。

2010~2012年，公司固定资产规模波动增长，年均复合增长 43.99%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 116.69 亿元，较 2011 年底增长 59.50%，其中占比较大的为房屋建筑物（占 52.06%）和机器设备（占 47.11%）。公司计提累计折旧 40.33 亿元，减值准备 0.12 亿元，固定资产账面价值 76.23 亿元，同比增长 114.66%，主要是潘口水电站、丹瑞厂房改造等在建工程转固定资产所致。公司固定资产成新率不高。

2010~2012年，公司在建工程规模波动下降，年均降幅 45.18%，主要是部分在建工程转入固定资产所致。截至 2012 年底，公司在建工程 9.61 亿元，其中，小漩水电站工程 3.57 亿，潘口水电站工程 1.13 亿，铝业公司铝箔坯料项目 1.54 亿。

截至 2012 年底，公司无形资产 0.53 亿元，主要为土地使用权。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 133.75 亿元，较 2012 年底上升 1.88%，其中流动资产

和非流动资产占比分别为 30.21%和 69.79%，资产结构变化不大。

近三年，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。总体看，公司资产质量较高，流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益规模逐年增长，年均增幅为 6.33%，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增长。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 45.71 亿元，归属于母公司所有者权益合计 33.89 亿元，其中实收资本占 40.65%，资本公积占 15.19%，盈余公积占 12.07%，未分配利润占 30.74%，公司所有者权益结构的稳定性较好。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 44.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 32.17 亿元，较 2012 年底减少 1.72 亿元，主要是未分配利润减少所致；其中，实收资本占 42.82%，资本公积占 16.46%，专项储备占 1.64%，盈余公积占 12.14%，未分配利润占 26.99%，与 2012 年底相比，未分配利润占比有所下降，其余各项占比均有所增长。所有者权益结构较 2012 年底有所调整。

总体看，近年来公司所有者权益逐年增长，结构变化不大，稳定性较好。

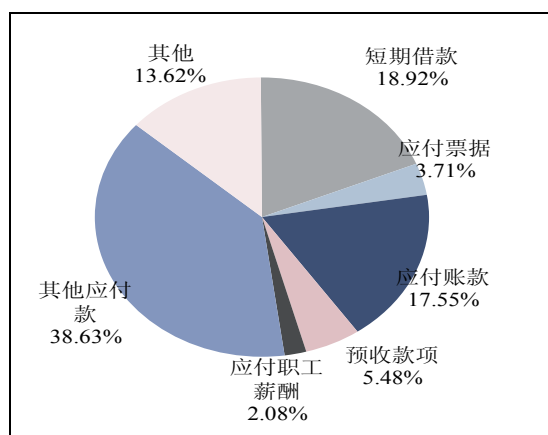
2010~2012 年，公司负债规模逐年增长，年均增幅 14.15%，截至 2012 年底，公司负债总额 85.58 亿元，较上年底增长 11.79%，其中，流动负债和非流动负债占比分别为 32.53%和 67.47%，负债结构较上年变化不大。

2010~2012 年，公司流动负债规模波动下降，年均降幅 4.32%。截至 2012 年底，公司流动负债规模 27.84 亿元，较上年底增长 27.03%，主要来自于应付账款、其他应付款的增长。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款构成。

2010~2012 年，公司短期借款规模快速下降，年均降幅 36.23%，主要是由于（1）公司资金需求主要来自于水电站建设，近年来公司融资逐渐向长期借款倾斜；（2）公司较多使用发行短期融资券等直接债务融资工具，相应减少了银行贷款规模。截至 2012 年底，公司短期借款规模为 5.27 亿元，较上年底下降 20.41%。

2010~2012 年，公司应付账款规模波动增长，年均增幅 15.89%。截至 2012 年底，公司应付账款 4.89 亿元，同比增长 51.23%，主要来自于子公司汉江集团丹江口地产有限责任公司于 2012 年在武汉所获取土地的未支付款项。

图 8 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012 年，公司其他应付款规模快速增长，年均增速达到 61.58%，截至 2012 年底，公司其他应付款 10.75 亿元，较 2011 年底增长 119.20%，主要是房地产公司预收的房款、应付中国水电十五局湖北潘口电站项目部等款项。由于预收的房款为未签合同收到款项，存在退款的可能，所以公司将该笔款项计入其他应付款科目。

2010~2012 年，公司其他流动负债呈现波动增长。截至 2012 年底，公司其他流动负债 3.02 亿元，同比增长 12363.61%，主要是由于 2011 年公司将发行的“11 汉江 CP01”计入“一年内到期的非流动负债”，2012 年将发行的“12 汉江 CP001”计入“其他流动负债”科目。除应付债券（“12 汉江 CP001”，3 亿元）外，其他流动负债主要为地产公司存货拆迁和丹源公

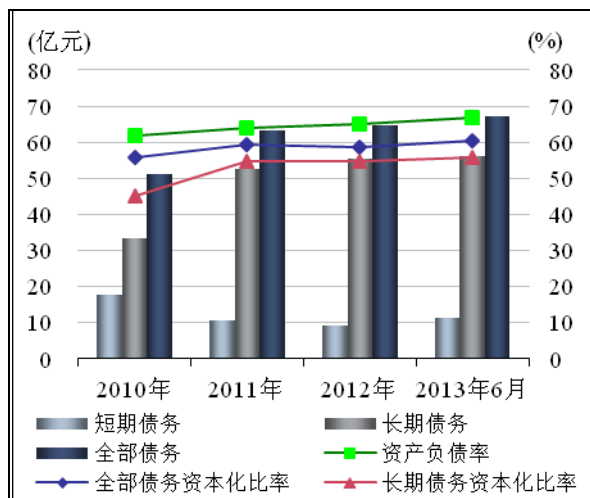
司科技局的补偿。

2010~2012年，公司非流动负债规模逐年增长，年均增幅27.96%，主要是长期借款和应付债券的增长所致。截至2012年底，公司非流动负债规模57.74亿元，较上年底增长5.67%；构成以长期借款（占75.16%）和应付债券（占20.78%）为主。

2010~2012年，公司长期借款规模逐年增长，年均增幅19.77%，2012年底为43.40亿元，较上年底增长6.68%，主要是由于公司为了满足水电项目投资，增加了长期借款规模。

2010~2012年，公司应付债券规模快速增长，年均增幅100%，截至2012年底，公司应付债券规模12亿元，与2011年底持平，分别为公司发行的“10汉江MTN1”（3亿元，5年期）、“11汉江MTN1”（3亿元，5年期）、“11汉江水电债”（6亿元，6年期）。

图9 2010~2013年6月公司债务构成



资料来源：根据公司审计报告整理

债务负担方面，2010~2012年，公司债务规模不断增长，年均增幅12.47%，截至2012年底，公司债务总额64.72亿元，其中短期债务占14.4%，长期债务占85.60%，债务结构较为合理。

2010~2012年，公司有息债务增速快于所有者权益增速，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率波动增长，2012年底分别为54.79%和58.61%，资产负债率逐年提高，2012

年底为65.18%。总体来看，公司债务负担呈逐年加重趋势。

截至2013年6月底，公司负债合计89.58亿元，较2012年底增长4.67%；流动负债占35.00%，非流动负债占65.00%，负债结构变化不大。同期，公司全部债务合计67.15亿元，较2012年底增长3.76%；全部债务资本化比率和资产负债率分别为60.32%和66.97%，债务负担进一步加重。总体看，公司负债规模逐年上涨，结构较为稳定，负债水平处于合理范围。

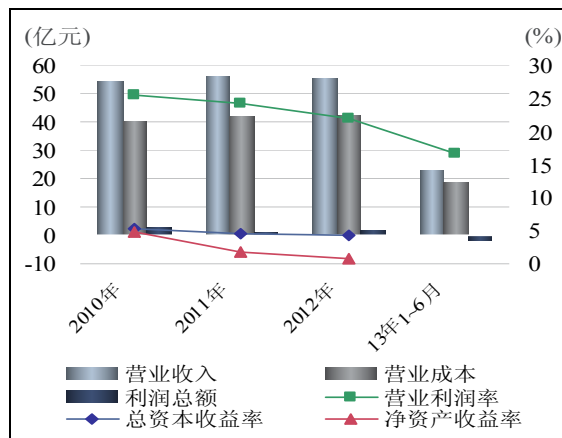
4. 盈利能力

铝产品和电石是公司收入的主要来源，水电是公司利润的主要来源。近年来，受宏观经济增速放缓所带来的传统工业需求下降和汉江上游来水情况较少的双重影响，给公司的盈利水平较往年有所降低。

2010~2012年，公司营业收入波动增长，年均增幅0.76%，利润总额波动下降，年均降幅28.52%。2012年，公司实现营业收入和利润总额分别为55.03亿元和1.47亿元。

2010~2012年，公司营业利润率逐年下降，三年分别为25.37%、24.31%和21.95%。

图10 2010~2013年1~6月公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2010~2012年，期间费用占营业收入比重逐年增长，三年分别为17.06%、17.46%和18.54%。2012年，受融资成本上升的影响，公司财务费用增长较快，2012年公司共发生财务

费用2.34亿元，较2011年增长63.99%。

2010~2012年，公司净资产收益率和总资产收益率逐年下降，2012年分别为0.67%和4.25%。

2013年1~6月，公司实现营业收入22.76亿元，受汉江上游来水较少影响，公司发电板块盈利情况较差，直接影响了公司的利润规模，上半年公司实现利润总额-1.48亿元。营业利润率16.53%，较2012年下降5.42个百分点。

近年来，公司收入规模小幅增长，利润规模波动下降，公司盈利情况受宏观经济形势和汉江上游来水情况影响较大。2014年南水北调工程投入运营，公司供水业务将正式启动，按目前供水的平均价格计算，公司每年供水收入为20~30亿元，届时公司盈利能力将进一步增强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动资产年均增速快于流动负债，近三年流动比率分别为105.83%、158.78%和141.76%，呈现波动上升趋势，但是由于公司流动资产增长主要源于存货的增加，使公司速动比率波动性下降，分别为79.70%、109.07%和77.50%。近三年，公司现金类资产呈现波动性增长，复合增长率4.05%，对短期债务的覆盖程度不断增强，分别为64.24%、131.20%和133.65%；经营现金流动负债比分别为20.99%、25.01%和15.00%，呈波动性下降趋势。

2013年6月底，公司流动比率和速动比率分别为128.88%和64.56%，现金类资产/短期债务为87.09%。综合考虑，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA分别为7.58亿元、6.27亿元和7.61亿元；EBITDA利息倍数分别为2.64倍、1.59倍和1.73倍，三年平均值为1.87倍；全部债务/EBITDA分别为6.75倍、10.10倍和8.51倍，三年平均值为8.63倍，公司长期偿债指标尚可。

截至2013年6月底，公司无对外担保。

截至2013年6月底，公司获得银行综合授信额度121.18亿元，尚未使用额度71.82亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行企业基本信息报告（报告编号B201308050008158615），截至2013年8月5日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

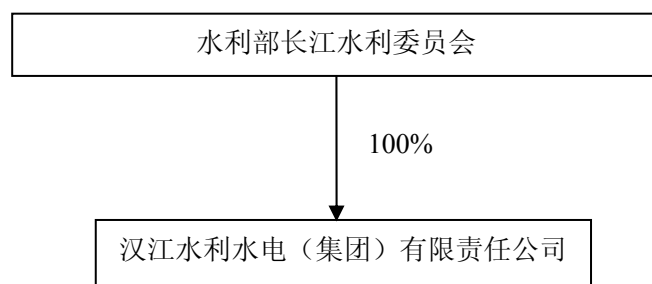
八、结论

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，且电解铝、电石等高耗能业务与水电业务相结合的运营模式具有一定成本优势。随着在建水电站的逐步建成运营，公司发电规模将进一步上升，并将有力支持电解铝、电石板块；2014年南水北调项目将正式供水，年均供水量约为95亿立方米，公司作为运营主体将获得20~30亿元供水收入，将进一步增强公司的抗风险能力。

公司资产质量较高，流动性一般；近年来债务负担呈逐年加重趋势，但仍处于合理范围；近年来受宏观经济形势和汉江上游来水情况的双重影响，公司盈利能力有所减弱。南水北调工程正式供水后，公司将获得较为稳定的供水收入，届时公司盈利能力将有所增强。

综合考虑，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 2010~2013 年 6 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	45981.66	72340.94	74512.65	27.30	57977.32
交易性金融资产	7835.40	6785.75	7330.33	-3.28	7439.25
应收票据	61240.67	61189.78	42712.96	-16.49	32001.12
应收账款	29457.32	36317.21	32030.57	4.28	52954.44
预付款项	41625.54	32344.44	30286.17	-14.70	29997.22
应收利息					
应收股利					
其他应收款	56238.55	30056.45	28867.81	-28.35	22056.05
存货	79452.90	108922.76	178896.37	50.05	201641.81
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	321832.04	347957.34	394636.86	10.73	404067.21
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	3575.80	983.95		-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	30358.24	39381.04	37993.07	11.87	38225.94
投资性房地产	1100.06	2339.05	2359.49	46.45	2313.00
固定资产	367703.19	355147.41	762345.18	43.99	779878.91
在建工程	319674.01	433013.31	96052.31	-45.18	88880.88
工程物资	117.84	1841.79	528.79	111.83	5860.23
固定资产清理					-6.53
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	5218.98	2964.06	5346.68	1.22	5147.61
开发支出					
商誉	762.24	762.24	762.24		762.24
合并价差					
长期待摊费用	465.17	235.04	263.43	-24.75	215.14
递延所得税资产	10174.58	14775.15	12565.76	11.13	12128.38
其他非流动资产					1.19
非流动资产合计	739150.12	851443.04	918216.94	11.46	933406.98
资产总计	1060982.16	1199400.38	1312853.80	11.24	1337474.20

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 2-2 2010~2013 年 6 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	129530.78	66187.66	52681.32	-36.23	57356.93
交易性金融负债					
应付票据	13885.00	10760.00	10330.00	-13.75	22961.71
应付账款	36387.43	32311.81	48865.97	15.89	36798.35
预收款项	18471.84	13149.70	15255.27	-9.12	20553.18
应付职工薪酬	6807.63	6195.99	5802.38	-7.68	4676.01
应交税费	20131.75	6418.69	3371.35	-59.08	-2060.64
应付利息	1482.84	4626.03	4128.17	66.85	6546.96
应付股利	239.96	203.96	239.96		1158.81
其他应付款	41186.77	49054.03	107528.65	61.58	133994.92
预计负债					
一年内到期的非流动负债	35697.88	30000.00		-100.00	
其他流动负债	292.13	242.20	30187.06	916.53	31541.84
流动负债合计	304114.02	219150.08	278390.13	-4.32	313528.06
非流动负债：					
长期借款	302515.02	406790.37	433956.69	19.77	439649.06
应付债券	30000.00	120000.00	120000.00	100.00	120000.00
长期应付款	806.35	200.00	200.00	-50.20	200.00
专项应付款	18193.53	18506.43	22131.92	10.29	21413.80
预提费用					
递延收益					
递延所得税负债	1105.26	878.53	1011.55	-4.33	979.00
其他非流动负债			80.00		
非流动负债合计	352620.15	546375.33	577380.16	27.96	582241.86
负债合计	656734.17	765525.40	855770.29	14.15	895769.92
所有者权益：					
实收资本(或股本)	137737.00	137737.00	137737.00		137737.00
资本公积	53553.77	50200.67	51471.22	-1.96	52947.11
专项储备	2598.67	3616.32	4654.08	33.83	5279.82
盈余公积	39023.09	39023.09	40904.96	2.38	39059.76
未分配利润	71436.80	99778.64	104150.70	20.75	86824.62
外币报表折算差额	-114.89	-150.82	-57.85	-29.04	-152.99
归属于母公司权益合计	304234.44	330204.89	338860.10	5.54	321695.32
少数股东权益	100013.55	103670.08	118223.41	8.72	120008.96
所有者权益合计	404247.99	433874.98	457083.51	6.33	441704.28
负债和所有者权益总计	1060982.16	1199400.38	1312853.80	11.24	1337474.20

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附表 3 2010~2013 年 1~6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	542032.94	557458.54	550347.44	0.76	227586.80
减: 营业成本	400244.03	417408.10	424011.15	2.93	187845.50
营业税金及附加	4278.84	4539.54	5513.47	13.51	2129.31
销售费用	16128.84	15103.13	17285.63	3.52	7453.89
管理费用	61847.47	67930.30	61329.96	-0.42	27762.63
财务费用	14478.80	14275.36	23410.78	27.16	18260.86
资产减值损失	10265.09	29620.77	8216.83	-10.53	
加: 公允价值变动收益	-3677.30	-1049.64	544.58		544.61
投资收益	1729.98	562.14	1986.95	7.17	152.61
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	32842.55	8093.84	13111.15	-36.82	-15168.19
加: 营业外收入	2611.59	3705.17	3283.74	12.13	522.83
减: 营业外支出	6637.34	2580.22	1671.63	-49.82	178.51
其中: 非流动资产处置损失					14.77
三、利润总额	28816.80	9218.79	14723.26	-28.52	-14823.87
减: 所得税费用	9732.93	1288.00	11643.80	9.38	1115.20
四、净利润	19083.87	7930.79	3079.46	-59.83	-15939.06
其中: 归属于母公司的净利润	17254.93	3269.51	5474.92	-43.67	
少数股东损益	1828.95	4661.28	-2395.46		

注: 公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附表 4-1 2010~2013 年 1~6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	512561.30	593457.31	599302.04	8.13	245373.11
收到的税费返还	1839.06	4454.16	2042.90	5.40	2354.76
收到其他与经营活动有关的现金	44305.35	60417.08	44195.41	-0.12	9990.99
经营活动现金流入小计	558705.71	658328.55	645540.35	7.49	257718.85
购买商品、接受劳务支付的现金	314141.02	391314.73	408491.78	14.03	169733.16
支付给职工以及为职工支付的现金	71211.26	78921.82	84670.06	9.04	44695.75
支付的各项税费	49169.72	57490.46	56853.88	7.53	27388.59
支付其他与经营活动有关的现金	60344.79	75798.34	53768.47	-5.61	17878.74
经营活动现金流出小计	494866.79	603525.35	603784.19	10.46	259696.24
经营活动产生的现金流量净额	63838.92	54803.19	41756.16	-19.12	-1977.39
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	16298.82	362.58	1550.00	-69.16	1651.17
取得投资收益收到的现金	4219.93	2414.45	1106.09	-48.80	682.17
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	328.50	98.52	180.80	-25.81	106.28
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	1959.67	89.49	44.94	-84.86	21108.81
投资活动现金流入小计	22806.92	2965.03	2881.83	-64.45	23548.43
购建固定资产、无形资产等支付的现金	100607.08	101013.94	100983.16	0.19	33398.14
投资支付的现金	11575.51	22449.77	3236.20	-47.13	1992.97
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	4638.52	38.72	5490.49	8.80	571.71
投资活动现金流出小计	116821.11	123502.43	109709.85	-3.09	35962.82
投资活动产生的现金流量净额	-94014.19	-120537.39	-106828.02	6.60	-12414.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	179.78	5624.85	23787.53	1050.28	
取得借款收到的现金	231230.67	301766.08	227216.82	-0.87	85695.63
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	1878.44	992.63	2285.26	10.30	2724.49
筹资活动现金流入小计	233288.90	308383.56	253289.61	4.20	88420.12
偿还债务支付的现金	185260.92	168284.41	155933.95	-8.26	77176.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32467.40	44983.24	25824.24	-10.82	21064.86
支付其他与筹资活动有关的现金	538.49	1133.63	5114.00	208.17	3054.45
筹资活动现金流出小计	218266.82	214401.27	186872.19	-7.47	101295.81
筹资活动产生的现金流量净额	15022.08	93982.28	66417.42	110.27	-12875.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-640.48	-210.05	-193.87	-44.98	21.09
五、现金及现金等价物净增加额	-15793.67	28038.03	1151.70		-27246.37

注: 公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 4-2 2010~2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	19083.87	7930.79	3079.46	-59.83
加: 资产减值准备	10265.09	29620.77	8216.83	-10.53
固定资产折旧及其他	27403.71	28410.92	31589.90	7.37
无形资产摊销	1003.01	2931.79	62.62	-75.01
长期待摊费用摊销	-38.17	239.23	125.90	
处置固定资产、无形资产等损失	-1627.78	127.03	-173.10	-67.39
固定资产报废损失	648.14	590.83	1070.08	-100.00
公允价值变动损失	3677.30	1049.64	-544.58	
财务费用	14478.80	14275.36	23410.78	27.16
投资损失	-1729.98	-562.14	-1986.95	7.17
递延所得税资产减少	-1768.15	-4600.57	2209.40	
递延所得税负债增加	-632.12	-226.73	133.02	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-9476.83	-29051.63	-70050.40	171.88
经营性应收项目的减少	-52004.37	26485.43	26168.39	
经营性应付项目的增加	54556.41	-22417.53	18444.83	-41.85
其他				
经营活动产生的现金流量净额	63838.92	54803.19	41756.16	-20.17
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	45981.66	72340.94	74512.65	27.30
减: 现金的期初余额	81104.02	45981.76	72340.94	-5.56
加: 现金等价物的期末余额	34210.20	35889.05	35428.86	
减: 现金等价物的期初余额	14881.50	34210.20	36448.87	
现金及现金等价物净增加额	-15793.67	28038.03	1151.70	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.93	5.92	6.39	--
存货周转次数(次)	5.04	4.43	2.95	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.49	0.44	--
盈利能力				
营业利润率(%)	25.37	24.31	21.95	16.53
总资本收益率(%)	5.21	4.43	4.25	--
净资产收益率(%)	4.72	1.83	0.67	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	45.13	54.84	54.79	55.89
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.36	58.61	60.32
资产负债率(%)	61.90	63.83	65.18	66.97
偿债能力				
流动比率(%)	105.83	158.78	141.76	128.88
速动比率(%)	79.70	109.07	77.50	64.56
经营现金流动负债比(%)	20.99	25.01	15.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	1.59	1.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	10.10	8.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.10	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.05	-1.67	-1.48	--

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 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/营业收入×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

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

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 7 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

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 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）有限责任公司主体长期信用等级有效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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

