

信用等级公告

联合[2015] 087 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。



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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：负面

评级时间：2015 年 1 月 20 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
资产总额(亿元)	119.94	131.29	138.59	141.81
所有者权益(亿元)	43.39	45.71	42.97	39.06
长期债务(亿元)	52.68	55.40	55.22	62.29
全部债务(亿元)	63.37	64.70	68.87	76.05
营业收入(亿元)	55.75	55.03	44.10	16.91
利润总额(亿元)	0.92	1.47	-2.58	-3.60
EBITDA(亿元)	6.27	7.61	5.30	--
营业利润率(%)	24.31	21.95	18.82	8.33
净资产收益率(%)	1.83	0.67	-7.04	--
资产负债率(%)	63.83	65.18	69.00	72.45
全部债务资本化比率(%)	59.36	58.60	61.58	66.07
流动比率(%)	158.78	141.76	113.88	108.23
全部债务/EBITDA(倍)	10.10	8.50	12.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	1.73	1.23	--

注：2014 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

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企业，在水力发电、区域地位、资产质量等方面具备一定的竞争优势。公司水力发电业务运营成本低，对公司业绩形成支撑，但近年来受汉江上游来水不稳定及南水北调工程影响，公司发电量持续减少，发电业务盈利能力持续下滑；发电规模的下降导致公司自身电力资源难以支撑电解铝、电石等高耗能业务的低成本运营，且公司电解铝、电石的规模效益不明显，导致电解铝、电石业务的持续亏损。

未来中短期内，上述导致公司亏损的因素较多，且中短期内仍将存在，而公司申报的南水北调电量效益损失对公司亏损的覆盖程度较小，该项申报的批复及落实情况不确定性较大。综合考虑，联合资信对公司的评级展望为负面。

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. 公司水电板块运营成本较低，随着在建项目的建成投产，公司水电装机容量和发电量有望提高。

关注

1. 受汉江上游来水较少及南水北调工程影响，公司近年来发电量持续下降，同时，由于新增水电站投运初期固定资产折旧及财务费用较高，公司发电业务盈利能力持续下滑。
2. 电解铝、电石均为高耗能行业，公司发电规模的下降对电解铝、电石业务的盈利能力影响很大，2013年以来电解铝、电石业务持续亏损，且亏损面有扩大趋势。
3. 近年来，公司债务负担持续加重。

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）有限责任公司主体长期信用等级自 2015 年 1 月 20 日至 2016 年 1 月 19 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2014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2013年底，公司（合并）资产总额138.59亿元，所有者权益42.97亿元（含少数股东权益10.60亿元）；2013年公司实现营业收入44.10亿元，利润总额-2.58亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额141.81亿元，所有者权益39.06亿元（含少数股东权益10.60亿元）；2014年1~6月公司实现营业收入16.91亿元，利润总额-3.60亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会的召开为中国经济持续健康发展产生积极影响。从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展

开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、经营环境及行业分析

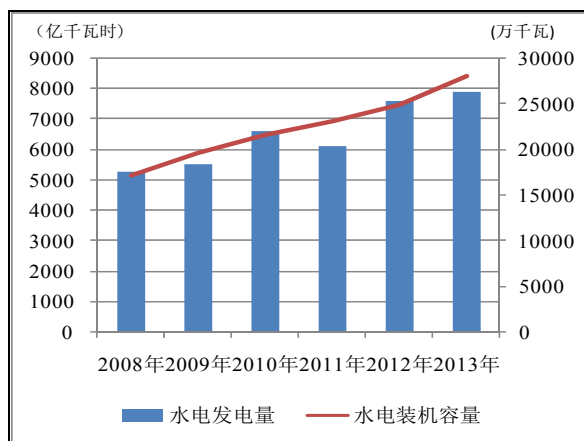
公司涉及的主要产业包括水电、电解铝和电石。

1. 水电行业

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.67 亿 Kw，其中可开发的水能资源为 3.78 亿 Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力很大。

图 1 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：Wind 资讯

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发展。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。

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。2013 年，中国水电建设投资规模达 1246 亿元，新增装机容量 2993 万千瓦，同比增长 57.5%，成为历年来新增装机容量增长最多的一年。截至 2013 年底，中国水电装机容量已达 2.8 亿千瓦，同比增长 12.90%，占全国电力总装机的 22.50%。

2013 年，受宏观经济企稳回升的影响，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时，同比增长 7.5%。其中，水电发电量 0.90 万亿千瓦时，同比增长 4.65%，占全国发电量的 17.00%；水电设备平均利用小时 3318 小时，较上年降低 273 小时；2013 年中国大部分省份水电设备平均利用小时同比下降，贵州、福建、江西、重庆、湖北下降幅度超过 600 小时。2014 年 1~6 月，全国规模以上电厂水电发电量 0.37 万亿千瓦时，同比增长 9.70%；水电设备利用小时 1430 小时，比上年同期降低 101 个小时。

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

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4亿千瓦左右。

2012年7月7日，《水电发展“十二五”规划》正式发布，明确了“十二五”时期水电发展的主要目标：全国新开工常规水电1.2亿千瓦，抽水蓄能0.4亿千瓦，新增投产0.74亿千瓦，2015年水电总装机容量达到2.9亿千瓦（抽水蓄能0.3亿千瓦），年发电量9100亿千瓦时，折合标煤约3亿吨。

再生能源中，风电发电较不稳定、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。

总之，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

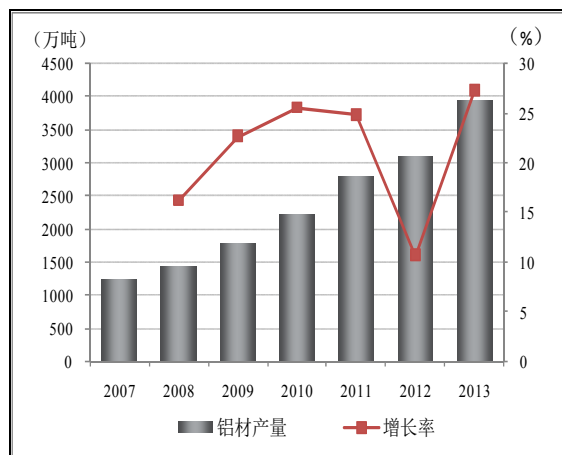
2. 铝加工行业

铝具有轻便性、高导电性、高导热性、可塑性（易拉伸、易延展）、耐腐蚀性等优良特性，可广泛应用于印刷制版、交通运输、包装容器、建筑装饰、航天航空、机械电器、电子通讯、石油化工、能源动力等各个行业，是发展国民经济与提高人民物质文化生活的重要基础材料。随着技术进步，铝及铝合金已可以逐渐取代木材、钢铁、塑料等多种材料，其应用范围的拓展使其与国民经济的相关程度不断提高，属于典型的需求驱动的周期性行业。

铝工业分为氧化铝、电解铝和铝加工三个子行业。中国现已成为世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国，但国内电解铝市场长期处于产能过剩状态，铝价波动较大。铝加工是将铝锭通

过熔铸、轧制（或挤压）和表面处理等多种工艺和流程，生产出板、带、箔、管、棒、型、线、锻件、粉及膏等各种形态的产品，供交通运输、建筑、包装、电气、机械设备等行业使用。铝加工行业处于铝产业链终端，在国民经济持续较快增长的拉动下，中国铝材消费量不断上升，已成为全球第二大铝轧制品消费国。

图2 近年来中国铝材产量情况



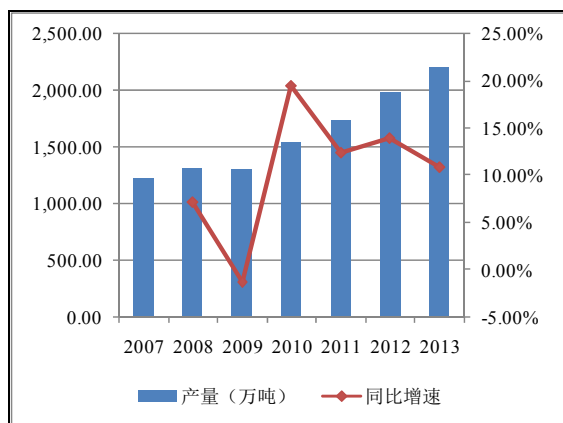
资料来源：wind资讯

铝材产品主要包括工业型材、建筑型材、热冷轧铝板带、箔材等。根据有色金属协会统计，目前中国铝材产品结构以型材为主，约占50%左右，其次为板带箔材，约占30%，其余为铸压件。近年来，随着国内固定资产投资的快速增长和工业的高速发展，对铝材形成大量消费需求，带动铝材生产进入高速增长期。2013年，中国铝材产量达到3943.07万吨，同比增长27.32%；以板带箔材占铝材的30%估计，近年来，铝板带箔材的产量快速增长，2013年铝板带箔材的产量达1200万吨左右。

从铝材的上游看，根据国际铝业协会最新统计数据显示，2013年中国铝冶炼产能已占全球总量的47%。2013年，中国电解铝产量合计2195.64万吨，同比增长11.60%，增幅较上年下降1.58个百分点。2013年国内新增产能持续提振原铝产量，目前产能西移步伐仍在推进，新疆、内蒙古等电力成本低的地方成为迁移中心，铝行业的成本重心下滑，长期基本面恶化

趋势未有改变；从铝业上市公司公布的业绩来看，行业内企业亏损局面更加严重。2014 年 1～5 月，中国电解铝产量合计 958.78 万吨，同比增长 7.99%，增幅较上年有所下降。

图3 电解铝产量情况

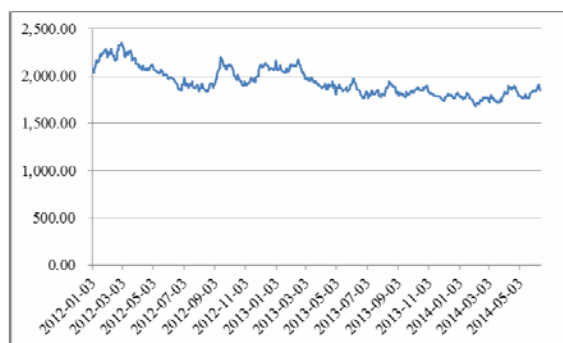


资料来源：wind资讯

从铝材的下游看，根据中国有色金属协会统计，建筑仍是铝材最主要的消费领域，消费量约占 39%左右，其次为运输交通和电子电力等工业领域，消费量分别占 17%和 16%左右，三个行业占国内电解铝需求的 2/3。2013 年以来，中国房地产行业投资增速有所回升，同时汽车产销情况以及空调、电冰箱等家电增速优于 2012 年同期水平，中国铝消费增速同比有所回升，但由于产能过剩严重，下游需求小幅回升不足以拉动电解铝行业整体回暖。从长远看，市场的刚性需求将逐步成为拉动铝消费增长的主要动力。

从铝价来看，消费疲软和产能过剩成为制约铝价上涨的根本因素。

图4 2012年以来LME期货收盘价（3个月铝）



资料来源：wind资讯

从国际方面看，2013 年以来，全球经济仍未脱离下行风险，全球流动性萎缩以及中国经济增速放缓等因素均对铝价形成一定打压，国际铝价继续维持下行态势，截至 2013 年底 LME3 月期货价格为 1744 美元/吨，全年均价 1888 美元/吨，较 2012 年下跌约 8%。而国内方面，行业产能过剩导致供给压力较大仍然是制约中国铝价上升的主要因素，2013 年国内铝价震荡下滑后进入低位运行。未来一段时期，国内市场供过于求的局面难以改善，铝价仍将维持低迷态势。

2013年10月15日，国务院印发的《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》中指出，受到发展阶段、发展理念和体制机制等多种因素的影响，目前中国钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃和船舶等行业产能严重过剩，要坚决遏制产能盲目扩张，着力加强宏观调控市场监管，着力发挥市场机制作用，同时确定了当前化解产能严重过剩矛盾的8项主要矛盾，确保稳扎稳打做好化解产能严重过剩矛盾工作。

总体看，现阶段中国电解铝规模扩张较快，产能严重过剩问题突出，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较难改变。

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、醋酸乙烯等行业的持续发展方面发挥重要作用。中国是世界上最大的电石生产国和消费国，占世界总产能的 90%以上。

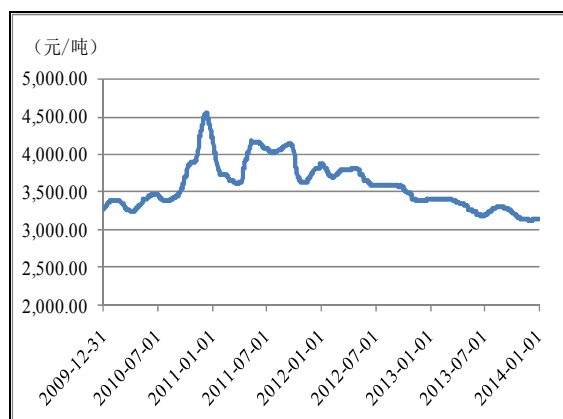
中国电石行业是伴随着聚氯乙烯（PVC）、1, 4-丁二醇（BDO）等工业快速发展起来的。从 2000 年开始，电石进入产能快速增长期。2000 年，中国电石产能仅 480 万吨/年，产量为 340 万吨；2005 年，产能上升至 950 万吨/年，产量达到 895 万吨；2010 年，产能突破 2000

万达到 2250 万吨/年，产量为 1650 万吨。2013 年，电石产能达到 3500 万吨/年，产量为 2234.24 万吨，同比增长 16.22%。其中，技术装备水平较高、节能减排效果显著的密闭式电石炉产能为 1860 万吨/年，占总产能的比重由 2005 年的不足 10% 提高到近 60%；技术装备水平相对落后的内燃式电石炉产能为 1370 万吨/年，比重下降到 42.4%。2014 年 1~6 月，中国电石产量为 1181.27 万吨，占 2013 年全年的 52.87%，同比增长 7.96%。

从产业集中度来看，中国电石产业向中西部资源、能源产地大规模集中，形成内蒙古、新疆、宁夏、陕西、甘肃、河南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，2013 年上述 6 大电石生产基地的电石产量均超过 100 万吨，湖北、四川两省的产量超过 70 万吨，这 8 个省区的电石产量超过国内电石总产量的 80%。

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。2013 年以来，国内电石价格持续下滑，截至目前已经跌到近几年最低点。

图 5 近年国内电石价格走势



数据来源：wind 资讯、国家统计局

总体来看，电石行业产能快速增长，开工率普遍较低，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、能耗高等因素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 2014 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。

电力产业方面，截至 2014 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 万千瓦、王甫洲水电站 10.9 万千瓦、丹江口小水电站 4 万千瓦，潘口水电站 50 万千瓦，小漩水电站 5 万千瓦。

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”）电解铝生产能力为 12.2 万吨/年（2013 年关停了 5 万吨），铝箔坯料的生产能力为 5 万吨/年；公司控股的江苏昆山铝业公司（直接持股比例 75%，间接持股 95.54%，以下简称“昆山铝业”）拥有 3 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。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员 6 人，均具有大专及以上学历。其中，董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人。

公司董事长胡甲均，现年 47 岁，大学本科

学历，高级工程师。历任长江委办公室秘书科副科长、科长，长江委水土保持局副局长、副局长；2002年3月至2004年11月任长江委水土保持局局长；2004年12月至2009年11月任长江委办公室主任；2009年12月至今任汉江集团公司党委书记；2010年1月至今任汉江集团公司董事；2011年6月至今任汉江集团公司党校校长；2011年7月至今任汉江集团公司人民武装部部长；2014年2月起担任汉江集团公司董事长。

公司总经理胡军，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2014年6月底，汉江集团拥有正式员工7407人，其中具有硕士及以上学历91人，占比1.23%；大学本科1520人，占比20.52%；大专2461人，占比33.23%；中专及以下学历人员占职工总数45.02%。公司现有专业技术人员2331人，其中高级专业技术人员564人，占总人数的7.61%；中级专业技术人员966人，占总人数的13.04%，初级职称801人，占总人数的10.81%；专业技术人才占职工总数31.47%。

总体上看，公司高层管理人员素质较高，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，基本能够满足公司运营的需要。

4. 技术研发

2013年，公司研发支出为3933.25万元，主

要用于铝产品和电石的生产工艺技术改造。其中，铝业公司完成了“铸轧除气过滤装置”、“动力35kV综合自动化系统”、“多点式CC反应器的应用”等6个项目的技术改造；昆山铝业开展了“无菌包铝箔应用改善的研究”、“铝箔表面质量在线监控技术研究”等项目的研发；弘源碳化硅公司开展了“密闭矿热炉用碳化硅下料嘴的开发”、“免烧结碳化硅耐磨涂覆材料的研制”等9个项目的研发，完成了“氮化硅结合碳化硅复合陶瓷生产新工艺及成套装备”项目成果鉴定工作，经专家组鉴定此技术成果达到国际先进水平，获得湖北省科技成果登记证书（证书编号：EK2013A010463001614）。

5. 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。

截至2014年6月底，公司下设11个管理部门，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。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。

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。2011~2013年，公司收入规模逐年下滑。受宏观经济增速放缓及行业产能过剩影响，公司铝产品、电石、碳素下游需求萎靡，2013年公司实现主营业务收入42.16亿元，较2012年下降19.25%。

从收入结构看，2011~2013年，发电、铝产品、电石板块是公司收入的主要来源，但铝

产品和电石毛利率水平较低，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，毛利率较高，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，2011~2013 年公司综合毛利率逐年下降，各板块毛利率均呈下降态势。其中，发电业务的毛利率下降尤为明显，主要是由于受 2013 年全年汉江来水偏少及潘口、小漩等新建电站处于运营初期，固定资产折旧高的影响；铝产品、电石板块的毛利率近年呈下降趋势，主要是受宏观经济增速放缓和行业产能过剩的影响，铝产品、电石的价格下降所致，2013 年，铝产品毛利率较 2012 年略有回升，但仍处于低水平。

2014 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 15.99 亿元，同比下降 29.75%，占 2013 年全年

的 37.93%；综合毛利率继续下滑，为 6.48%，较 2013 年的 19.79% 大幅下降，除碳素板块外，其他各业务板块毛利率均较 2013 年有所下降。发电毛利率降至 7.44%，较 2013 年的 40.41% 大幅下滑，主要是由于：（1）2014 年上半年，汉江上游来水少，发电量小；（2）为保证南水北调中线总干渠工程充水试验顺利完成，丹江口水库蓄水任务加重，在枯水期内为保证蓄水量，公司对下泄流量进行了控制，由此致使控制后的下泄流量达不到发电所需的流量，对发电板块影响较大。南水北调中线工程对公司发电业务的负面影响仍将持续。供电板块毛利率为 -1.62%，主要是由于（1）近年来倒送电量增加，导致供电成本明显增加，（2）近年来平均购电成本增加，2013 年平均购电电价 0.2147 元/千瓦时，2014 年上半年为 0.2669 元/千瓦时。铝产品板块毛利率为 0.86%，较 2013 年的 6.80% 大幅下滑，是由于（1）2014 年上半年倒送电大幅增加，导致铝板块用电成本大幅增加；（2）铝产品价格同比有所下滑；（3）铝业公司产量同比减少，规模效益下降。

表 1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	10.95	17.38	60.91	12.61	20.52	58.00	11.47	22.69	40.41	3.63	18.25	7.44
供电	4.17	6.62	3.36	4.13	6.72	4.73	4.01	7.93	1.20	1.85	9.30	-1.62
铝产品	24.78	39.34	11.78	22.68	36.90	5.56	16.37	32.39	6.80	7.01	35.22	0.86
电石	13.55	21.51	15.79	12.81	20.84	13.33	9.34	18.48	11.82	3.87	19.44	10.08
碳素	6.75	10.72	9.48	5.98	9.73	9.67	5.66	11.20	8.76	2.22	11.17	13.06
其他	2.79	4.43	25.81	3.25	5.29	24.06	3.69	7.30	23.30	1.32	6.61	22.73
内部抵消	9.55	--	--	9.25	--	--	8.38	--	--	3.91	--	--
合计	53.44	100.00	24.85	52.21	100.00	22.68	42.16	100.00	19.79	15.99	100.00	6.48

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、丹江口小水电厂 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。

表2 截至2014年6月底公司已投产电站概况

水电站	投产时间	装机	机组台数	设计发电量	库容
丹江口电站	1968年10月	100万Kw	6	33.78亿千瓦时	339亿立方米
小水电电站	1992年7月	4万Kw	2	0.92亿千瓦时	--
王甫洲水电站	2000年5月	10.9万Kw	4	5.81亿千瓦时	3.095亿立方米
潘口水电站	2012年5月	50万Kw	2	10.47亿千瓦时	23.68亿立方米
小漩水电站	2012年11月	5万Kw	3	1.49亿千瓦时	3674万立方米

注：丹江口电站设计发电量和库容为南水北调中线工程大坝加高工程完成后的数据；小水电电站为防汛自备电站，与丹江口电站共用一个水库。

资料来源：公司提供

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。2011~2013年，公司发电量波动下降，2012年发电量为567822万Kwh，较2011年的510720万Kwh有所提高，是由于2012年潘口、小漩水电站建成投运；2013年发电量为439600万Kwh，较2012年大幅下降21.97%，主要是由于2013年汉江上游来水较少。2013年，丹江口水库来水共计243亿立方米，较往年均值下降36.00%，属于来水偏枯年份。2014年上半年，受汉江上游来水较少以及南水北调中线总干渠工程充水试验影响，发电量为109787万Kwh，同比下降48.07%。

电力销售方面，公司售电量与发电量同步变动。2011~2013年，公司售电量波动下降，2013年为437393万Kwh。2014年1~6月，公司售电量为110363万Kwh，同比下降49.45%。

表3 2011~2014年6月公司倒送电量(单位:万Kwh)

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
倒送电量	21255	10854	29506	22661

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、丹江和郧县负有直供义务；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，公司还需从湖北省电力公司购电（即倒送电），对公司盈利造成一定的影响。受公司发电量波动下降影响，2011~2013年，公司倒送电量波动增长，2013年为29506万Kwh。2014年1~6月，公司倒送电量为22661万Kwh，同比增长60.65%。

表4 公司发售电量情况(包含内部供电,单位:万Kwh)

水电站	2011年		2012年		2013年		2014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	410840	409222	428322	433634	303118	302177	65004	66400
小水电电站	32422	32084	32936	32936	21153	20978	9063	8939
王甫洲水电站	67458	66908	72821	72048	59050	57548	16900	16514
潘口水电站	-	-	29308	29204	50981	50474	16373	16152
小漩水电站	-	-	-	-	6253	6216	2447	2358
合计	510720	508214	563387	567822	440555	437393	109787	110363

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；丹江口小水电站电价维持在 0.252 元/Kwh；潘口水电站和小漩水电站的电价均为 0.38 元/Kwh。2011 年至今，公司倒送电购电电价为 0.5377 元/Kwh。

表 5 公司电价结构表(单位: 元/Kwh)

电价结构	2011 年	2012 年	2013 年	2014 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
丹江口小水电站	0.245/0.252	0.252	0.252	0.252
潘口水电站	-	0.38	0.38	0.38
小漩水电站	-	-	0.38	0.38

资料来源: 公司提供

注: 潘口水电站、小漩水电站上网电价 0.38 元/千瓦时为商业运营临时电价

表 6 电力板块收入及利润情况 (单位: 亿元)

公司	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
王甫洲	营业收入	2.25	2.35	2.04	0.59
	利润总额	0.57	0.50	0.42	-0.09
丹江口小水电	营业收入	0.74	0.77	0.50	0.21
	利润总额	0.33	0.35	0.19	0.09
潘口水电站	营业收入	--	0.48	1.65	0.52
	利润总额	--	-0.72	-1.98	-1.24
小漩水电站	营业收入	--	--	0.18	0.08
	利润总额	--	--	0.06	-0.07
丹江口电厂	营业收入	9.12	10.46	7.16	2.74
	利润总额	--	--	--	--

资料来源: 公司提供

注: 丹江口电厂为公司的下属分公司, 无独立报表, 该表仅反映其营业收入情况, 丹江口电厂经营时间长, 毛利率水平维持在 60% 以上。

公司电力板块的收入和利润主要来自于丹江口电厂, 潘口、小漩水电站为新建电站, 折旧、财务费用高, 近年来呈亏损状态。

近年来, 受汉江上游来水及南水北调中线工程影响, 公司发电量波动下降, 2014 年上半年同比降幅大; 受此影响, 公司传统优势板块发电业务毛利率逐年下降。根据长江勘测规划设计研究有限责任公司测算, 南水北调中线对公司造成的施工期电量效益损失总共约为 1.90

亿元, 其中丹江口水库大坝加高工程施工期直接发电效益损失 1.10 亿元, 其他效益损失 0.80 亿元, 该电量效益损失已经上报国家南水北调办公室。该项申报涉及金额对公司亏损的覆盖程度较小, 具体批复及落实情况具有不确定性。

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 7.2 万吨、铝板带 3 万吨、铝杆 3 万吨、铝箔坯料 5 万吨、铝箔 3 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 3 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、铝箔坯料等生产设备; 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%。2013 年, 铝业公司原材料采购规模较 2012 年明显下降, 主要是受铝价持续下跌影响, 公司关停了 5 万吨电解铝产能。

表 7 铝业公司原材料采购情况 (单位: 万吨, 元/吨)

项目	2012 年		2013 年		2014 年 1-6 月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
氧化铝	24.23	2456.56	15.42	2320.00	4.74	2551.44
预焙阳极	5.99	3088.06	3.94	2815.92	1.24	3145.79
氟化盐	0.30	7013.54	0.14	5930.85	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 8 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	2014 年 8 万吨 2015 年 10 万吨	按三月期货铝锭结算均价 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

2014 年以来，预焙阳极和氟化盐价格上涨较快，对铝业公司的生产成本带来一定压力。公司下属的山西丹源及其控股的丹江口丹瑞公司等企业向铝业公司长期供应碳素，其原料来源相对稳定、成本较低。

表 9 近年昆山铝业主要原材料采购情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
坯料采购量（吨）	28642	27041	30418	18883
均价（万元/吨）	1.82	1.73	1.82	1.70
铝锭采购量（吨）	3391	3922	--	--
均价（万元/吨）	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

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，由于铝箔坯料价格的剧烈波动特性，主要材料（铝板）结算方式为款到发货，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 10 2013 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	18425.36	39.00
厦门厦顺铝箔有限公司	15921.32	33.70
龙口南山铝压延新材料有限公司	12429.20	26.31
丹发铝材公司	322.66	0.68
华北铝业有限公司	105.68	0.22
合 计	47204.22	99.91

资料来源：公司提供

2013 年，昆山铝业从铝业公司采购 216 吨铝箔坯料，2014 年上半年，昆山铝业从铝业公司采购 2240 吨铝箔坯料。

铝产品生产与销售

铝业公司的生产模式为：先生产电解铝，再“以销定产”生产铝板、铝杆、铝箔坯料，剩下的铝液再浇铸成铝锭。2013 年，受公司关停 5 万吨电解铝产能及新增铝箔坯料产品影响，公司铝锭产销量较 2012 年大幅下降，其他铝产品产销量基本呈增长趋势。

表 11 公司主要铝产品产销情况（单位：吨，%）

名称	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~6 月		
	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量
铝锭	98.84	77869	76968	99.79	69336.82	69194.13	104.50	14270.20	14917.05	78.90	487	617
铝板	97.46	17487	17043	96.72	19243.99	18612.72	98.96	18270.26	18080.62	96.90	5717	5900
铝杆	100.25	29684	29758	99.17	35284.04	34992.62	99.72	36502.93	36400.73	98.20	14792	15060
铝箔	100.84	24696	24903	98.45	23959.30	23587.43	96.15	26720.43	25691.24	98.48	15140	14910
铝箔坯料							22.31	10560.00	2356.00	99.80	8598.00	8615.00

资料来源：公司提供

在销售模式方面，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，产销率较高，公司产品产销率保持在 90% 以上，2013 年，铝箔坯料产销率为 22.31%，主要是铝箔坯料于

2013 年 9 月完成竣工验收，表 11 所列产量包括竣工验收前试生产的不合格产品（未对外销售）。受下游行业增速放缓影响，2011 年以来，公司铝产品销售价格持续下滑。

表 12 公司铝产品平均售价（不含税，单位：元/吨）

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
铝锭	14383	13377	12487.10	11514.00
铝板	16309	15079	14282.48	13419.00
铝杆	14977	13954	12990.24	11833.00
铝箔	25921	24445	22928.00	21598.00
铝箔坯料			13628.00	13311.00

资料来源：公司提供

近年来，公司铝板块收入和利润整体呈下滑趋势，2012 年以来呈亏损状态，2014 年 1~6 月，受倒送电带来的成本上升、产能缩减带来的规模效益下降等因素影响，公司铝板块亏损面进一步扩大。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 13 铝板块收入及利润情况（单位：亿元）

公司	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
铝业公司	营业收入	18.57	17.21	10.67	3.86
	利润总额	0.16	-0.75	-0.98	-0.94
昆山铝业	营业收入	7.45	6.84	6.38	3.49
	利润总额	0.20	-0.09	0.02	-0.10

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。

2011~2013 年，电化公司产量逐年下降，九信电化公司产量波动下降，公司电石板块产能利用率呈下降态势，主要由于 2013 年以来，公司分批次对电石炉进行技术改造，使得电石总产量下降，但产销率仍然保持较高水平；从

销售价格来看，电石平均售价呈逐年下降的趋势；单位生产成本方面，电化公司有一定波动，九信电化呈逐年下降趋势。2014 年 1~6 月，电化公司产量为 6.17 万吨，占 2013 年全年的 36.08%，主要是由于公司分别于 2013 年底和 2014 年初对 10 号、11 号炉进行停炉改造，已于 2014 年 4 月 30 日完工，拟在电力充足时投入运行；九信电化产量占 2013 年全年的 50.39%。

表 14 2011~2014 年上半年电石板块产销情况

项目	公司	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
产量（万吨）	电化公司	22.7	21.59	17.10	6.17
	九信电化	17.2	21.08	15.38	7.75
产能利用率（%）	电化公司	103.18	98.14	77.73	56.09
	九信电化	78.18	95.82	69.91	70.45
销量（万吨）	电化公司	23.02	21.57	17.20	6.11
	九信电化	17.55	20.32	15.89	8.07
产销率（%）	电化公司	101.41	99.91	100.59	99.03
	九信电化	102.03	96.39	103.32	104.13
销售均价（元/吨）	电化公司	3109	3064	2793	2715
	九信电化	3345	3053	2853	2739
生产成本（元/吨）	电化公司	2258	2456	2291	2347
	九信电化	2985	2838	2692	2535

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。通过比较公司电石产品的销售价格与生产成本波动情况来看，公司电石板块议价能力较弱。

近年来，公司电石板块收入波动较小，但利润总额逐年下降，公司电石板块盈利水平较低，且呈进一步下滑的趋势。

表 15 电石板块收入及利润情况（单位：亿元）

公司	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
电化公司	营业收入	7.87	6.80	4.94	1.74
	利润总额	0.64	0.19	0.006	-0.10
九信电化	营业收入	5.95	6.28	4.60	2.22
	利润总额	0.15	-0.12	-0.18	-0.04

资料来源：公司提供

总体看，公司电石板块产销率较高，但毛利率水平呈下滑趋势，2013 年以来该板块呈亏损状态，盈利能力弱。

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 2014 年 6 月底，公司房地产板块在建项目 4 个，详

见表 16。

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。工程建设业务主要利用集团公司一级施工资质投标承包部分工程项目，2013 年实现收入 0.44 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，2013 年实现收入 0.12 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，2013 年实现医疗收入 0.54 亿元。

表 16 截至 2014 年 6 月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	规划建设周期	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 9 月	建筑施工	规划审批手续完备，2012 年 5 月开始预售，2014 年 9 月交房
武汉尚湖熙园	12.12	10.5	6.58	2013 年 10 月~2015 年 4 月	建筑施工	规划审批手续完备，2013 年 10 月开工，2014 年 5 月预售
襄樊生活基地	11.44	4.30	2.77	2012 年 9 月~2014 年 12 月	建筑施工	规划审批手续完备，一期 2013 年 5 月开始预售
山水庭院 4.2 期	4.5	0.90	0.46	2013 年 3 月~2014 年 12 月	景观、配套设施	规划手续已完备，预售许可证已办理。
合 计	37.99	28.1	19.39	--		

资料来源：公司提供

6. 投资项目

表 17 公司目前主要投资项目情况

项目名称	项目概况	建设期	总投资	公司股权占比	资金筹措方案		截至 2014 年 6 月底完成投资(亿元)	2014 年 7~12 月计划投资(亿元)	205 年计划投资(亿元)	2016 年计划投资(亿元)
	(MW)	(年)	(亿元)	(%)	贷款(%)	自筹(%)				
潘口水电站	500	4.5	50.98	43	71.40	28.60	45.58	1.04	0.34	0.30
小漩水电站	50	4	6.21	43	71.40	28.60	4.56	0.38	0.10	0.10
龙背湾电站	180	4	21.79	49	65.00	35.00	18.94	6.68		
合 计	-	--	78.98	--	--	--	69.08	8.10	0.44	0.40

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；龙背湾电站为参股电站。

潘口水电站是目前公司最主要的投资项目，已经于 2012 年开始发电，截至 2014 年 6 月底，已完成投资 45.58 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 6.21 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 2014 年 6 月底项目前期投资完成 4.56 亿元，已于 2013 年 3 月 30 日并网发电，同时已经取得国家发改委核定的商业运营期临时电价 0.38 元/Kwh。

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 4.71 亿元。

截至 2013 年底，实收资本 4.71 亿元，其中河南小浪底水资源投资有限公司出资 2.40 亿元，占公司 51% 股权；公司出资 2.31 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，截至 2014 年 6 月底，项目已经完成投资 18.94 亿元。

总体看，公司投资的项目全部为水电站。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。公司在建项目发展前景均较好，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 2011~2013 年财务报表均经众环海华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年 1~6 月财务报表未经审计。2013 年公司新纳入合并范围的子公司有 1 家，为汉江集团武汉信息科技有限公司，新增子公司规模较小，不影响公司财务数据可比性。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 138.59 亿元，所有者权益 42.97 亿元（含少数股东权益 10.60 亿元）；2013 年公司实现营业收入 44.10 亿元，利润总额 2.58 亿元。

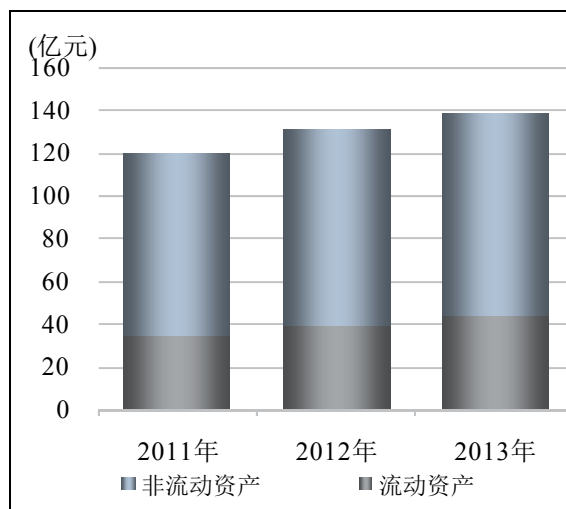
截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额 141.81 亿元，所有者权益 39.06 亿元（含少数股东权益 10.60 亿元）；2014 年 1~6 月公司实现营业收入 16.91 亿元，利润总额 3.60 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模逐年增长，年均增速 7.49%，主要系存货、长期股权投资和固定资产等科目增长所致；截至 2013 年底，公司资产总额为 138.59 亿元，同比增长 5.56%，其中流动资产占 31.43%，非流动资产占

68.57%，公司资产以非流动资产为主。

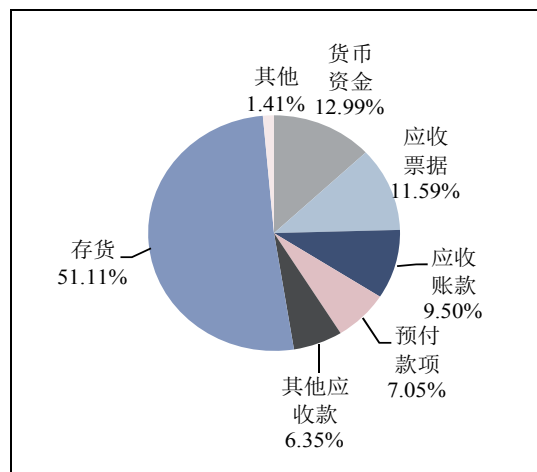
图 6 近年来公司资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2011~2013 年，公司流动资产年均增长 11.88%，主要来自应收账款和存货的增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 43.56 亿元，流动资产构成以货币资金（占 12.99%）、存货（占 51.11%）和应收票据（占 11.59%）为主。

图 7 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2011~2013 年，公司货币资金规模波动下降，年均降幅为 11.58%；截至 2013 年底，公司货币资金 5.66 亿元，较上年下降 24.09%，其中，银行存款占 85.16%，其他货币资金占 14.81%，其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金。

2011~2013年，公司应收票据规模波动下降，年均降幅9.19%；截至2013年底，公司应收票据5.05亿元，较上年增加18.14%，主要是公司当年增加使用票据结算所致，其中，银行承兑汇票占99.80%。

2011~2013年，公司应收账款波动上升，年复合增长6.77%；截至2013年底，公司应收账款4.14亿元，同比增长29.25%，主要是昆山铝业、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89.78%，6~12个月的占2.18%，1~2年占6.26%，2年以上的占1.78%，账龄较短；公司累计提取坏账准备0.19亿元，计提比例为4.41%；公司应收账款前五名金额合计为0.84亿元，占年末余额的19.43%，集中度一般。

2011~2013年，公司其他应收款规模不断下降，年均降幅4.11%；截至2013年底，公司其他应收款2.76亿元，较上年下降4.26%，共计提坏账准备0.24亿元，计提比例8.70%。

表18 截至2013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	10.24%	借款
中国水电十五局小漩电站项目部	2864	9.27%	预结算工程款
中国水利水电第三工程局	2742	8.87%	预结算工程款
三牛实业控股集团有限公司	1628	5.27%	借款
长江水利水电开发总公司	2000	6.47%	借款
合计	12399	40.12%	-

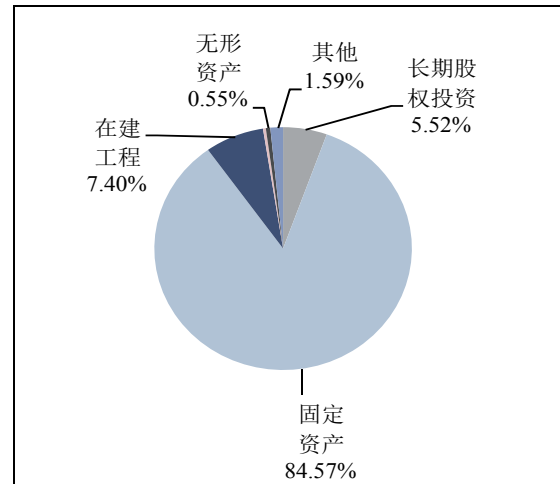
资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013年，公司存货规模快速增长，年复合增长率为42.97%；截至2013年底，公司存货账面余额22.28亿元，较2012年底增长22.45%，主要来自于公司房地产板块开发成本的增加，其中，产成品占8.17%，开发成本占78.91%，原材料占7.27%；公司共计提存货跌价准备128.23万元，计提比例不高。

2011~2013年，公司非流动资产年均复合增长5.65%，主要来自于长期股权投资和固定

资产的增长。截至2013年底，公司非流动资产合计95.03亿元，较上年增长3.50%，构成以长期股权投资（占5.52%）、固定资产（占84.57%）和在建工程（占7.40%）为主。

图8 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013年，公司长期股权投资波动增长，年复合增长率为15.38%；截至2013年底，公司长期股权投资5.24亿元，同比增长37.99%，主要是因为公司对湖北官渡河水电发展有限公司和广州华南水资源投资有限公司分别增资0.79亿元和0.11亿元，对大唐襄阳水电有限公司新增投资0.12亿元。公司长期股权投资中按权益法核算的占84.76%，按成本法核算的占15.24%。

2011~2013年，公司固定资产规模快速增长，年均复合增长50.43%；截至2013年底，公司固定资产原值124.54亿元，主要以房屋建筑物（占51.30%）和机器设备（占45.17%）为主；公司计提累计折旧44.05亿元，减值准备0.12亿元，固定资产账面价值80.37亿元，同比增长5.42%，主要是小漩水电站、丹铝材公司等在建工程转固定资产所致。

2011~2013年，公司在建工程规模不断下降，年均降幅59.70%，主要是部分在建工程转入固定资产所致。截至2013年底，公司在建工程7.03亿元，其中，潘口水电站工程1.73亿元，武汉总部大楼工程1.60亿元，孤山水电站1.20

亿元，小漩水电站 0.72 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 141.81 亿元，较上年底增加 3.22 亿元，主要来自货币资金和存货的增长；资产结构中，流动资产和非流动资产占比分别为 33.06%和 66.94%，流动资产比重较 2013 年底小幅上升 1.63 个百分点，资产结构整体变化不大。

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

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益规模波动下降，年均降幅为 0.48%；截至 2013 年底，公司所有者权益合计 42.97 亿元，较 2012 年底减少 2.74 亿元，主要是由于公司 2013 年度亏损导致未分配利润和少数股东权益减少所致。归属于母公司所有者权益为 32.36 亿元，较上年减少 1.52 亿元，其中实收资本占 42.54%，资本公积占 16.35%，盈余公积占 13.88%，未分配利润占 27.23%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 39.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.46 亿元，较 2013 年底减少 3.90 亿元，主要由于公司 2014 年以来持续亏损使得未分配利润进一步减少所致。

总体看，受亏损影响，公司所有者权益规模有所下降，权益结构变化不大，稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债规模不断增长，年均增幅 11.76%；截至 2013 年底，公司负债合计 95.62 亿元，同比增长 11.73%，主要源于流动负债的大幅增长；其中，流动负债占比 40.00%，非流动负债占比 60.00%，流动负债比重较上年上升 7.17 个百分点，主要源于短期借款、预收账款和其他应付款的增长，公司负债

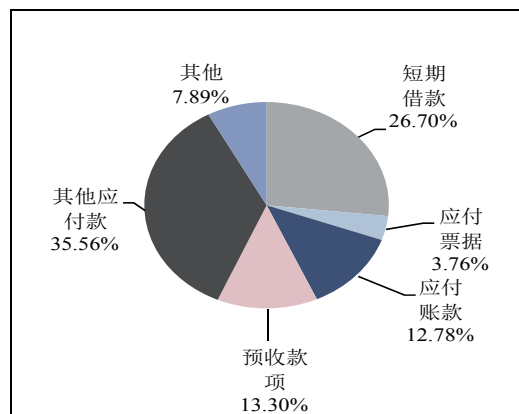
结构以非流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债规模快速增长，年复合增长率为 32.11%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 38.25 亿元，同比增长 37.39%，主要以短期借款（占 26.70%）、应付账款（占 12.78%）、预收款项（占 13.30%）和其他应付款（占 35.56%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款规模波动上升，年复合增长 24.21%；截至 2013 年底，公司短期借款规模为 10.21 亿元，同比增长 93.83%，主要原因是随着孤山水电站、碾盘山水电站等水电建设项目的持续推进，公司资金需求有所增加。

2011~2013 年，公司应付账款规模不断增长，年均增幅 23.01%。截至 2013 年底，公司应付账款 4.89 亿元，主要为应付的原材料采购款。

图 9 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013 年，公司其他应付款快速增长，年均增速达到 66.52%。其中，2012 年较 2011 年增长 119.20%，主要是房地产公司预收的房款（因未签订正式协议、客户未选房等原因，存在退款可能，故计入其他应付款）；2013 年较 2012 年增长 26.51%，主要是由于房地产公司收到合作单位湖北宏信石化实业有限公司支付的武汉塔子湖房地产项目的项目资本金 2.29 亿元。截至 2013 年底，公司其他应付款 13.60 亿元，主要为预收房款和未结算工程款。

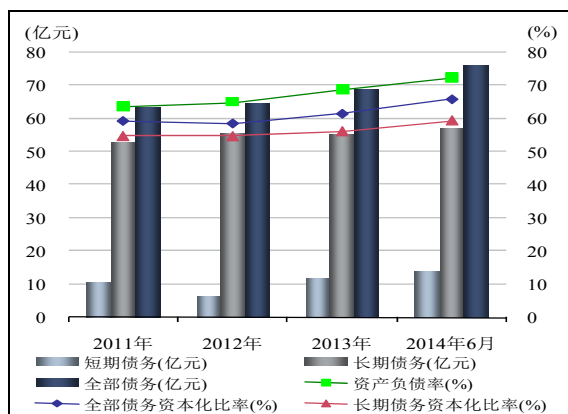
2011~2013 年，公司其他流动负债呈现波

动增长。截至 2013 年底，公司其他流动负债 2.14 亿元，主要为短期融资券，公司将（“13 汉江 CP001”，2 亿元）计入此科目。

2011~2013 年，公司非流动负债规模波动增长，年均增幅 2.47%。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 57.37 亿元，较上年下降 0.64%，主要以长期借款（占 75.34%）和应付债券（占 20.92%）为主。

2011~2013 年，公司长期借款规模波动增长，年均增幅 3.08%，2013 年底为 43.22 亿元，同上年基本持平。

图 10 2011~2014 年 6 月公司债务构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2011~2013 年，公司应付债券规模保持稳定，截至 2013 年底，公司应付债券规模 12.00 亿元，包括“10 汉江 MTN1”（3 亿元、5 年期）、“11 汉江 MTN1”（3 亿元、5 年期）和“11 汉江水电债”（6 亿元、6 年期）。

债务负担方面，2011~2013 年，公司债务规模不断增长，年均增幅 4.25%；截至 2013 年底，公司全部债务总额为 68.87 亿元，较上年底增长 6.46%，其中短期债务 13.65 亿元，占比 19.82%，长期债务 55.22 亿元，占比 80.18%，短期债务比重较上年上升 5.44 个百分点，债务结构较为合理。

2011~2013 年，受有息债务增长影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率波动增长，2013 年底分别为 56.24% 和 61.58%，资产负债率逐年提高，2013 年底为 69.00%。总体来看，公司债务负担呈逐年加重趋势。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 102.74 亿元，较 2013 年底增长 7.45%，主要来自于预收账款的增加、2014 年 4 月公司短期融资券（“14 汉江 CP001”，3 亿元）的发行和长期借款的增加。负债结构中，流动负债占 42.16%，非流动负债占 57.84%，流动负债占比有所提高。同期，公司全部债务合计 76.05 亿元，较 2013 年底增长 10.42%；全部债务资本化比率和资产负债率分别为 66.07% 和 72.45%，债务负担进一步加重。

总体看，公司负债规模逐年上涨，有息债务负担加重，结构较为合理，整体债务水平较高。

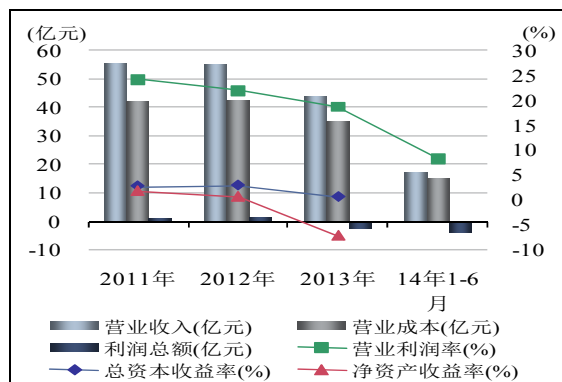
4. 盈利能力

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、新建电站折旧、财务费用较高、汉江上游来水情况较少以及南水北调工程蓄水等因素的影响，公司盈利水平不断下降。

2011~2013 年，公司营业收入不断下降，年均降幅 11.06%，2013 年，公司实现营业收入 44.10 亿元，同比下降 19.87%；同期，公司营业成本为 35.31 亿元，同比下降 16.72%，低于营业收入的下降速度。2013 年，公司整体呈亏损状态，营业利润和利润总额分别为 -2.70 亿元和 -2.58 亿元，较 2012 年大幅下降。

2011~2013 年，公司营业利润率逐年下降，三年分别为 24.31%、21.95% 和 18.82%。

图 11 2011~2014 年 1~6 月公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2011~2013年，期间费用占营业收入比重逐年增长，三年分别为17.46%、18.54%和25.47%。近三年，受债务规模扩大以及融资成本上升等因素影响，公司财务费用增长较快，2013年3.71亿元，较上年增长61.14%。总体来看，公司期间费用占营业收入比重高，对营业利润影响较大。

2011~2013年，公司净资产收益率和总资产收益率呈下降态势，2013年分别为-7.04%和0.66%，较上年分别减少7.71和2.30个百分点，公司盈利能力减弱。

2014年1~6月，受汉江上游来水量少、南水北调中线总干渠工程充水试验以及铝产品和电石价格持续低迷等因素影响，公司实现营业收入16.91亿元，同比下降25.70%，利润总额-3.60亿元；营业利润率8.33%，较2013年减少10.49个百分点。

总体看，近年来公司收入规模不断下降，期间费用占比较高，2013年以来，公司整体呈亏损状态，盈利水平下滑。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013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158.78%、141.76%和113.88%；同期，公司速动比率呈不断下降趋势，分别为109.07%、77.50%和55.67%。近三年，公司现金类资产有所下降，年均降幅10.19%，对短期债务的覆盖程度有所弱化，分别为131.20%、133.92%和82.91%；经营现金流动负债比分别为25.01%、15.00%和10.64%，呈下降趋势。

2014年6月底，公司流动比率和速动比率分别为108.23%和50.78%，现金类资产/短期债务为83.43%。综合考虑，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，受利润总额影响，公司EBITDA波动下降，分别为6.27亿元、7.61亿元和5.30亿元；EBITDA利息倍数分别为1.59倍、1.73倍和1.23倍，三年平

均值为1.45倍；全部债务/EBITDA分别为10.10倍、8.50倍和12.99倍，三年平均值为11.07倍，公司长期偿债指标一般。

截至2014年6月底，公司无对外担保。

截至2014年6月底，公司获得银行综合授信额度101.78亿元，尚未使用额度45.62亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1042038100009080W），截至2014年8月7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

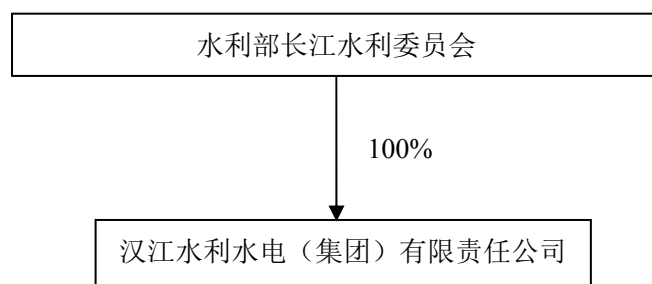
中国水电资源丰富，开发潜力大；近年来国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点，发展前景较好。

公司是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，经过多年发展，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，对公司整体经营业绩形成支撑，但近年来受汉江上游来水不稳定及南水北调工程影响，公司发电量持续减少，发电业务盈利能力持续下滑；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。目前，公司各项水电建设项目有序推进，建成投产后，公司的电力装机规模将有所增长。

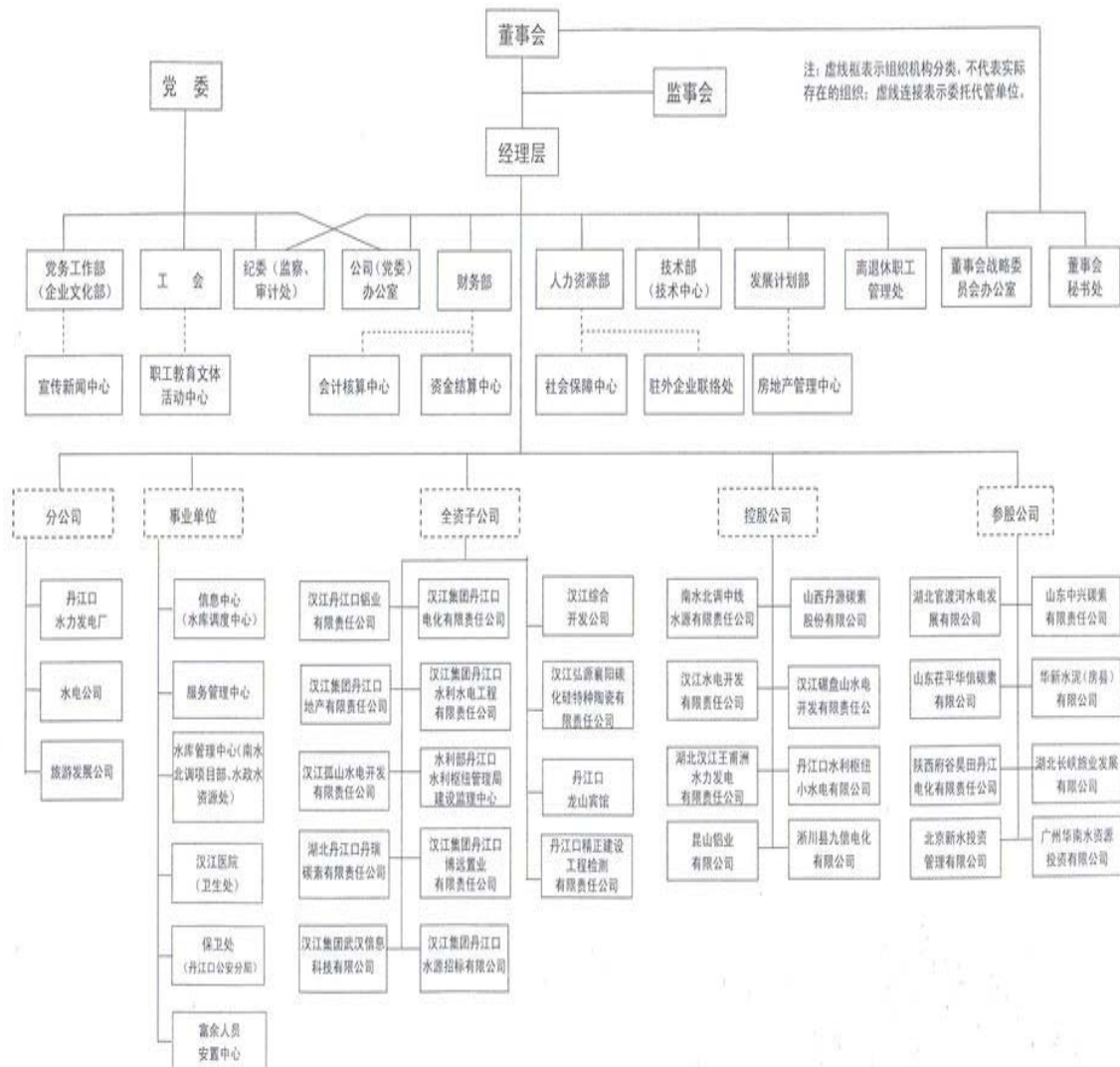
公司内部管理规范，公司资产质量较高，流动性一般；近年来，盈利水平持续下降，债务负担呈逐年加重趋势。

综合考虑，联合资信认为公司主体长期信用风险低。

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（资产）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.03	12.46	11.32	11.48
资产总额(亿元)	119.94	131.29	138.59	141.81
所有者权益(亿元)	43.39	45.71	42.97	39.06
短期债务(亿元)	10.69	9.30	13.65	13.76
长期债务(亿元)	52.68	55.40	55.22	62.29
全部债务(亿元)	63.37	64.70	68.87	76.05
营业收入(亿元)	55.75	55.03	44.10	16.91
利润总额(亿元)	0.92	1.47	-2.58	-3.60
EBITDA(亿元)	6.27	7.61	5.30	--
经营性净现金流(亿元)	5.48	4.18	4.07	-1.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.43	6.39	5.29	--
存货周转次数(次)	7.66	2.95	1.76	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.44	0.33	--
现金收入比(%)	106.46	108.90	114.70	110.12
营业利润率(%)	24.31	21.95	18.82	8.33
总资本收益率(%)	2.80	2.96	0.66	--
净资产收益率(%)	1.83	0.67	-7.04	--
长期债务资本化比率(%)	54.84	54.79	56.24	59.46
全部债务资本化比率(%)	59.36	58.60	61.58	66.07
资产负债率(%)	63.83	65.18	69.00	72.45
流动比率(%)	158.78	141.76	113.88	108.23
速动比率(%)	109.07	77.50	55.67	50.78
经营现金流动负债比(%)	25.01	15.00	10.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	1.73	1.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.10	8.50	12.99	--

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关指标计算公式

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+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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

