

跟踪评级公告

联合[2012] 385 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持汉江水利水电（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“10汉江MTN1”和“11汉江MTN1”的信用等级为AA，“11汉江水电债”的信用等级为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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

汉江水利水电（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 汉江 MTN1	3 亿元	2010/10/19-2015/10/19	AA	AA
11 汉江 MTN1	3 亿元	2011/10/25-2016/10/25	AA	AA
11 汉江水电债	6 亿元	2011/04/15-2017/04/15	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.51	14.03	12.92
资产总额(亿元)	106.10	119.94	121.64
所有者权益(亿元)	40.42	43.39	46.31
短期债务(亿元)	17.91	10.69	9.23
全部债务(亿元)	51.16	63.37	61.80
营业收入(亿元)	54.20	55.75	14.89
利润总额(亿元)	2.88	0.92	1.76
EBITDA(亿元)	7.58	6.27	--
经营性净现金流(亿元)	6.38	5.48	3.59
营业利润率(%)	25.37	24.31	28.74
净资产收益率(%)	4.72	1.83	--
资产负债率(%)	61.90	63.83	61.93
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.36	57.17
流动比率(%)	105.83	158.78	165.29
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	10.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	2.86	--
经营现金流动负债比(%)	20.99	25.01	--

注：2012 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

陈丹 高凡
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

跟踪期内，汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）营业收入有所增长，毛利率保持在较高水平；2011 年，汉江流域上游来水情况整体较差，公司发售电量随之下降；虽然公司上网电价获得上调，但发电业务营业收入仍有所下降；2011 年，铝业板块市场需求有所回升，公司铝产品的产销量保持相对稳定，但销售价格在 2012 年 1 季度有所下降，导致铝产品毛利率有所下降。受债务规模大幅扩张影响，公司账务负担有所加重，目前总体处于合理水平。

目前，公司各项水电建设项目继续推进，丹江口水库大坝加高工程不断推进，预计该工程 2014 年完工后，公司将形成供水、发电、铝业三大支柱产业；公司投资的五万吨铝箔坯料项目计划于 2012 年 12 月 15 日前铸轧机投运试生产，2013 年 5 月 31 日冷轧机投运试生产；昆山铝业二期项目建设正在展开。未来几年，公司水电和电解铝经营规模将有较大幅度提升，营业收入有望保持增长。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 汉江 MTN1”和“11 汉江 MTN1”的信用等级为 AA，维持“11 汉江水电债”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司所在的丹江口水库是南水北调工程中线源头工程，大坝加高工程进展顺利。
2. 公司水电板块运营成本较低，跟踪期内，水电上网电价上调，水电板块盈利能力保持在较高水平。
3. 跟踪期内，公司铝产品收入不断提高，盈利能力有所回升。电解铝、电石等高耗能产业与水电业务相结合的运营模式具有一定成本优势。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

4. 公司近年来投资开发新的水电站，未来水电经营规模有望大幅度提升，持续发展能力明显增强。
5. 公司铝业板块的项目投资有助于公司达成电解铝→铝箔坯料→铝箔的产业集聚，进一步完善公司的铝产业链。

关注

1. 汉江上游来水情况对公司发电量影响较大。
2. 电解铝、电石行业均为高耗能行业，国家宏观调控政策对其造成较大压力。
3. 未来几年公司资本支出规模较大，存在一定的对外筹资压力。

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2011年底，公司注册资本13.77亿元，水利部长江水利委员会（以下简称“长江委”）是公司的出资人和控制人。

公司依托水利枢纽工程的管理，形成了以水电、铝业、电石等产业板块为核心的企业发展格局，并担负南水北调中线丹江口水库大坝加高工程的建设任务。公司下设发展计划部、财务部、公司（党委）办公室、技术部（技术中心）、人力资源部等7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7个事业单位。

截至2011年底，公司合并资产总额为119.94亿元，所有者权益合计为43.39亿元。2011年，公司实现营业收入55.75亿元，利润总额0.92亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为121.64亿元，所有者权益合计为46.31亿元。

2012年1~3月，公司实现营业收入14.89亿元，利润总额1.76亿元。

公司住所：湖北省丹江口市环形路3号；法定代表人：贺平。

二、经营管理分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务保持良好发展态势。2011年，公司实现主营业务收入53.44亿元，较上年上升3.69%；2011年，公司上网电价有所上调，但受全年汉江上游来水情况较差影响，公司发电业务实现收入10.95亿元，比2010年下降10.61%；2012年1~3月，汉江上游来水情况较好，公司发电收入为3.81亿元，为2011年全年的34.79%；公司铝产品和电石产品销售收入稳定增长；电力、铝产品和电石收入合计占公司主营业务收入总额（未抵消）的89.20%。2012年1~3月，公司实现主营业务收入13.81亿元，为2011年全年的25.83%。

从公司各业务的毛利率来看，公司发电业务的毛利率一直处于较高水平，盈利能力较强，供电业务毛利率有所下降；2011年，受益于产销量和销售价格的提升，公司铝产品毛利率继续上升，但2012年一季度电解铝价格下降导致铝产品毛利率下降；碳素产品毛利率继2010年大幅反弹后，保持相对稳定状态；公司电石产品毛利率有所下降但仍处于较高水平。2012年一季度，受益于汉江上游来水情况较好和公司上网电价上调，公司发电和供电业务毛利率均有较大幅度提升。总体看，公司主营业务整体毛利率处于较高水平。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况

业务分类	2010年		2011年		2012年1-3月	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
发电	12.25	61.63	10.95	60.91	3.81	78.22
供电	4.16	4.57	4.17	3.36	1.07	7.48
铝产品	22.78	9.44	24.78	11.78	6.05	7.27
电石	13.08	21.41	13.55	15.79	3.52	15.06
碳素	6.05	10.41	6.75	9.48	1.23	8.94
其它	1.3	26.15	2.79	25.81	0.52	2.88

小计	58.64	--	62.99		16.2	--
各业务分部间抵消	8.06	--	9.55		2.39	--
合计	51.56	26.34	53.44	24.85	13.81	31.06

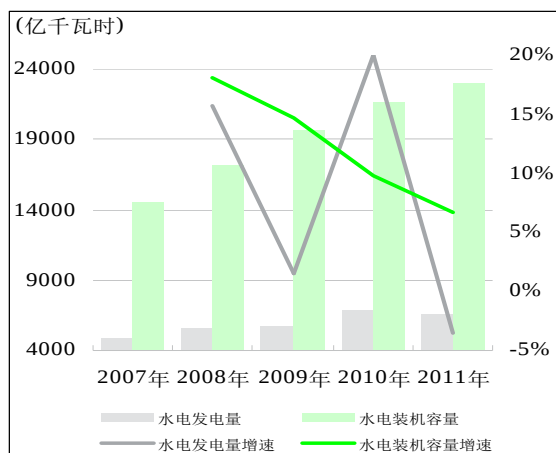
资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司发电和供电业务毛利率波动上升，盈利能力较强；铝产品和碳素产品的毛利率随着销售价格的波动而变动；电石产品盈利能力则保持相对稳定。

2. 水电板块 水电行业

近年来，随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；火电 67098 万千瓦（76.27%），同比增长 8.9%。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。

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

2011 年，中国新增水电装机容量 1500 万千瓦，阿海、黄金坪、糯扎渡、猴子岩、深圳抽水蓄能等一批新水电项目获准开工。截至 2011 年底，中国水电装机容量为 23051 万千瓦，同比增长 6.69%；2011 年，全国平均降水量比常年偏少 9%，为近 60 年来的最少年份，水电发电量完成 6626 亿千瓦时，比上年下降 3.5%，近二十年来首次出现负增长。

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社会贡献效益上，都具有较好竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。国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，我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，除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

总体看，跟踪期内，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。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。

公司发电、生产与销售

截至2012年3月底，公司水力发电装机容量合计为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。

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。该工程总投资为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抬高到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大幅提高。二期工程已于2005年9月开工建设，工期9.5年。截至2012年3月底，丹江口大坝加高工程混凝土坝已全部加高到顶，24#、26#~28#、31#坝段的裂缝处理工作已全部完成，计划在2012年汛前完成全部裂缝处理。目前正在进行21#~24#坝段溢流堰面加高砼的浇筑施工和大坝管理房的装修施工；18#坝段管理房已投入使用；左岸土石坝除左联接头部位外其余部分基本填筑到顶；右岸土石坝已填筑至设计高程，上下游护坡已完建；左岸1#电梯井浇筑至168.05m高程，3#电梯井浇筑至168.05m高程；右岸2#电梯井已浇筑至159.7m；大坝左、右岸

1#、2#、3#电梯安装全部完成，正在进行装修施工；升船机的调试工作正在进行当中。

电力生产方面，公司发电量受来水情况影响显著。2009~2011年，公司发电量分别为54.30亿Kwh、55.06亿Kwh和51.07亿Kwh。其中，2009年和2010年公司发电量稳步增长，主要是因为2009和2010年水库流域降雨丰富及上游水库加大发电出库影响，丹江口水库入库流量增加，库水位转涨，公司加大发电出力；2011年上游来水情况呈现前低后高态势，前三季度上游来水情况较差而第四季度较好，受此影响2011年全年公司发电量有所下降。2012年1~3月，公司发电17.41亿Kwh。

电力销售方面，公司售电量与发电量同步变动。2009~2011年，公司售电量分别为53.56亿Kwh、54.62亿Kwh和50.82亿Kwh。2012年1~3月，公司售电量为17.32亿Kwh。

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，公司还需从华中电网购电（即“倒送电”）。2009~2011年，公司倒送电量波动增长，2011年为2.13亿Kwh；2012年1~3月，公司未发生倒送电量。

表2 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 1~3 月	
	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	142570	142043
小水电站	33741	33383	32422	32084	9129	8971
王甫洲水电站	69496	68340	67458	66908	22380	22137
合计	550580	546249	510720	508214	174079	173151

资料来源：公司提供

电力销售价格

公司目前售电电价中，丹江口电厂上网电价偏低，2010 年计划内用电电价和超计划用电

电价分别为 0.1950 元/Kwh 和 0.2650 元/Kwh，主要原因在于中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。2011年，经主管部门核定审批《国家发展改革委关于调整华中电网电价的通知》(发改价格[2011]2623号)，丹江口电厂计划内用电上网电价上调1.5分钱，至0.21元/kwh；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)，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。截至2012年3月底，公司倒送电购电电价为0.5377元/Kwh。

表3 公司电价结构表(单位：元/Kwh)

电价结构	2010年	2011年	12年1-3月
丹江口电厂	计划内	0.195	0.195/0.21
	超计划	0.265	0.265/0.28
	倒送电	0.494/0.499	0.494/0.5377
王甫洲水电站	0.4145	0.4145	0.4145
丹江口小电站	0.245	0.245/0.252	0.252

资料来源：公司提供

总体看，近几年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；公司电力销售价格则不断上升，公司水电板块盈利状况较好。

3. 铝业板块

生产能力

公司铝产品经营主体是其全资子公司铝业公司和控股的昆山铝业。

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，原铝生产能力为12万吨/年。

截至2011年底，铝业公司资产总额11.3亿

元，所有者权益4.27亿元；2011年，铝业公司生产电解铝12.5万吨，实现销售收入18.57亿元，利润总额0.16亿元。

截至2012年3月底，铝业公司资产总额12.49亿元，所有者权益4.90亿元；2012年1~3月，铝业公司生产电解铝3.20万吨，实现销售收入4.52亿元，利润总额-0.03亿元。

此外，昆山铝业2万吨超宽超薄铝箔生产线2011年产量为2.47万吨，销量为2.49万吨；2012年1~3月产量为6441吨，销量为6151吨。

截至2011年底，昆山铝业资产总额9.08亿元，所有者权益3.29亿元；2011年实现营业收入7.45亿元，利润总额0.20亿元。

截至2012年3月底，昆山铝业资产总额9.76亿元，所有者权益3.57亿元；2012年1~3月实现营业收入1.87亿元，利润总额-0.04亿元。

铝产品生产与销售

2011年，公司生产电解铝12.5万吨，铝箔2.47万吨，公司电解铝产能已充分释放。在目前厂房设备基础下，产量将保持相对稳定；2012年1~3月，公司生产电解铝3.20万吨，铝箔0.64万吨。

表4 公司铝产品平均售价(不含税) 单位：元/吨

产品	2010年	2011年	2012年1-3月
铝锭	13397.30	14382.96	13618.35
铝板	15184.14	16309.11	15382.12
铝杆	13898.57	14976.65	14224.60
铝箔	23587.00	25921.00	24817.00

资料来源：公司提供

公司铝产品产销率一直保持在90%以上，供需关系直接反映在价格上，2011年，公司铝锭、铝板和铝杆等主要产品的销售均价上升，铝产品的利润空间得到释放；2012年1~3月，公司铝锭、铝板和铝杆等主要产品的销售均价有所下降，公司铝产品毛利率随之下降。

表5 公司铝产品生产的电力供应情况

	2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	电量(亿 KWH)	电价 (元/KWH)	电量(亿 KWH)	电价 (元/KWH)	电量(亿 KWH)	电价 (元/KWH)
内部直供电	10.71	0.24	10.37	0.25	2.63	0.25
省网直供电	7.25	0.51	7.32	0.56	2	0.61
倒送电	0.29	0.49	0.53	0.49	-	0.5377

资料来源：公司提供

总体看，2011 年，公司铝产品销售价格有所回升，带动电解铝业务收入有所增长，公司铝产品盈利水平回升；2012 年一季度，随着电

解铝产品销售价格的下降，公司电解铝板块营业收入和毛利率均有所下降。

表6 公司主要铝产品产销情况

名称	2010 年			2011 年			2012 年 1~3 月		
	产销率 (%)	生产量 (吨)	销售量 (吨)	产销率 (%)	生产量 (吨)	销售量 (吨)	产销率 (%)	生产量 (吨)	销售量 (吨)
铝锭	100.22	82438	82620	98.84	77869	76968	105.49	18295	19300
铝板	98.55	15300	15078	97.46	17487	17043	108.45	4378	4748
铝杆	98.46	28651	28211	100.25	29684	29758	94.02	8711	8190
铝箔	103.2	22048	22745	100.9	24696	24903	95.5	6441	6151

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等，该业务板块包含有内部供电。该业务板块主要包括两个企业，其一是全资子公司汉江集团丹江口电化有限责任公司（以下简称“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）。

截至 2012 年 3 月底，电化公司拥有 4 台单机炉容量 2.55 万 KVA 的冶炼电炉，总容量 10.20 万 KVA，电石生产能力为 22 万吨/年。2011 年，电化公司共生产电石 22.70 万吨，销售电石 23.02 万吨，单位平均售价 3109 元/吨（含运费不含税），平均单位生产成本 2258 元/吨。目前，该项目综合电耗 3169Kwh/吨。2012 年 1~3 月，电化公司共生产电石 5.86 万吨，销售电石 5.68 万吨，单位平均售价 3197 元/吨（含运费不含税）。

截至 2011 年底，电化公司资产总额 3.44 亿元，所有者权益 2.61 亿元。2011 年，电化公司实现销售收入 7.68 亿元，利润总额 0.65 亿元。

截至 2012 年 3 月底，电化公司资产总额 3.57 亿元，所有者权益 2.46 亿元。2012 年 1~3

月，电化公司生产电石 5.86 万吨，实现销售收入 1.90 亿元，利润总额 0.05 亿元。

九信电化公司拥有 4 台 2.55 万 KVA 电石炉，设计电石年产能 22 万吨。2011 年，九信电化公司共生产电石 17.20 万吨，销售电石 17.55 万吨，单位平均售价 3345 元/吨（含运费不含税），平均单位生产成本 2985 元/吨。目前，该项目综合电耗 3255Kwh/吨。2012 年 1~3 月，九信电化公司共生产电石 5.76 万吨，销售电石 5.35 万吨，单位平均售价 3174 元/吨（含运费不含税）。

截至 2011 年底，九信电化公司资产总额 3.05 亿元，所有者权益 0.87 亿元。2011 年，九信电化公司生产电石 17.20 万吨，实现销售收入 5.95 亿元，利润总额 0.15 亿元。

截至 2012 年 3 月底，九信电化公司资产总额 3.20 亿元，所有者权益 0.78 亿元。2012 年 1~3 月，九信电化公司生产电石 5.76 万吨，实现销售收入 1.72 亿元，利润总额 0.00 亿元。

表 7 公司电石业务用电电价情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
电化公司内供电价（元/KWH）	0.2539	0.2497	0.264
电化公司倒送电价（元/KWH）	0.494	0.494	0.456
九信电化电价（元/KWH）	0.416	0.416/0.436	0.456

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，电化公司产能已经释放完毕，九信电化公司受限电限产影响产能尚未完全释放，未来产量仍有提高空间；受原材料和电价上涨影响，公司电石业务毛利率有所下降，但整体经营情况良好。

5. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构与高管人员无重大变动。

6. 投资项目进展

跟踪期内，公司各水电站与水利枢纽投资项目建设不断推进。

截至 2012 年 3 月底，潘口水电站已完成投资 40.69 亿元，按照进度计划，潘口电站已经于 2012 年 5 月底实现首台机组发电，目前正处于调试运营期。按调试运营期电价 0.21 元/KWH 测算，2012 年潘口电站可实现发电收入 2237.51 万元。

截至 2012 年 3 月底，小漩和孤山水电站分别完成投资 2.67 亿元和 0.55 亿元。小漩水电站已经取得国家发展与改革委员会的正式批准文件，电价申报、移民自验和蓄水验收相关工作已启动，目前，首台机组已具备后续机电安装条件。孤山水电站通过了正常蓄水位和施工总布置方案的审查，目前尚未取得国家发展与改革委员会的正式批准文件。目前正围绕项目核准、前期工程开展工作。

龙背湾水电站，截至2012年3月底，公司按投资比例出资2.14亿元作为项目公司资本金，用于水电站前期建设工作。目前，龙背湾水电站已取得湖北省国家发展与改革委员会的正式批准文件。截至2012年3月底，该工程导流洞、交通洞已完工；上游围堰填筑到堰顶445.50m设

计高程，土工膜开始铺设；下游围堰已完成防渗墙及填筑等全部工作；大坝基坑砂砾石完成开挖16万方；左、右坝肩开挖至388m高程；R3料场进行第一次正式硐室爆破，满足大坝填筑要求；溢洪道共完成土石方开挖约32万m³；发电引水系统进水口开挖已完成525.5米高程以上边坡开挖；厂房后边坡计划于近期开始施工。

目前，大腾峡水利枢纽前期建设工作已启动。2011 年 2 月 24 日，国家发展改革委已批复同意大腾峡水利枢纽工程开展可行性研究阶段的勘测设计工作；8 月 17 日实物调查细则通过评审；9 月 6 日全面展开实物指标调查工作，目前库坝区移民实物调查工作已基本完成。公司目前间接持有大腾峡水利枢纽项目 14.025% 的股权，按照大腾峡水利枢纽前期工作领导小组 2011 年 8 月 20 号第三次会议精神，大腾峡公司面临重组，重组后公司将间接持有大腾峡水利枢纽项目 12.65% 的股权，但目前重组时间尚未确定。

目前，碾盘山水利枢纽投资和建设不断推进，根据《湖北汉江碾盘山水利水电枢纽工程合作开发协议》及《汉江碾盘山水电开发有限责任公司出资协议》，碾盘山水利水电枢纽工程由汉江水利水电（集团）有限责任公司、湖北汉江现代水利有限责任公司、湖北省水利水电规划勘测设计院和钟祥市城市建设投资公司共同开发建设，成立注册资本为人民币 7000 万元的项目开发公司，汉江集团已拨付资本金 3570 万元。目前，该项目的《可行性研究报告》、《水土保持方案报告书》、《移民规划大纲》已通过水规总院初审、复审；由于该项目需要利用汉江堤防加固后挡水，且枢纽工程的设计审查需待堤防设计边界明确后方可进行，堤防工程立项并由国家投资建设是枢纽工程核准和

开工建设的前提条件，因此枢纽工程的设计审查工作还没有实质性展开。

跟踪期内，公司在电解铝板块有五万吨铝箔坯料和昆山铝业二期投资项目。子公司铝业公司的五万吨铝箔坯料总投资 2.49 亿元，已投资 0.5 亿元，计划于 2012 年 12 月 15 日前铸轧机投运试生产，2013 年 5 月 31 日冷轧机投运试生产。该项目生产的超宽幅铝箔坯料，可以保障昆山铝业双零铝箔坯料需求，形成电解铝→铝箔坯料→铝箔的产业集成，进一步完善公

司铝产业链。昆山铝业二期工程，是在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；该项目建设投资 13450 万元，流动资金为 4000 万元；该项目拟新增注册资本 5380 万元，除注册资本外，投资中不足部分拟由昆山铝业向银行贷款；注册资本由合资方按持股比例共同出资。截至 2012 年 3 月 31 日，已完成所有设备的采购工作和土建工程的 50%，预计进口设备分切机和精轧机将于 2012 年 10 月中旬和 11 月初分别运抵昆山现场。

表8 公司未来主要投资项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	项目概况 (MW)	建设期 (年)	总投资 (亿元)	公司股 权占比(%)	资金筹措方案		至 2012 年 3 月底已 完成投资 (亿元)	2012 年计 划投资 (亿元)	2013 年计 划投资 (亿元)	2014 年计 划投资 (亿元)
					贷款	自筹				
潘口水电站	500	4.5	43.97	43	80%	20%	40.69	4.58		
小漩水电站	50	4	6.21	43	80%	20%	2.67	1.43	2.11	
孤山水电站	160	4.5	22.38	43	80%	20%	0.55	0.72		
龙背湾电站	180	4	21.79	49	80%	20%	7.58	6.12	5.81	2.28
大藤峡枢纽	1600	9	295.15	14.025	80%	20%	1.26	6.37	-	-
碾盘山枢纽	200	5	38.6	51	80%	20%	0	0	0	2.86
5w 吨铝箔坯料	5 万吨	1.5	2.49	100	60%	40%	0.5	1.49	0.86	
昆山铝业二期	1 万吨	1.5	1.745	75	60%	40%	0.3	1	0.745	
合计	--	--	432.335	--	--	--	53.55	21.71	9.525	5.14

资料来源：公司提供。

注：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。

总体看，目前公司水电站、水利枢纽和铝业项目投资项目进展顺利。公司未来资本支出规模大，对外筹资需求压力较大。上述项目发展前景均较好，其建成投产后，公司经营规模有望大幅度提升，持续发展能力明显增强。

部丹江口水利枢纽管理局钢厂和汉江集团丹江口恒通机械有限责任公司破产清算，不再纳入合并报表范围；上述三家公司破产事项对公司合并资产规模影响较小，但对公司 2011 年利润总额存在一定影响。

三、财务分析

公司提供的 2010 与 2011 年财务报表已经众环海华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2012 年一季度财务报表未经审计。

2011 年，19 家子公司纳入公司合并报表范围；2011 年新纳入公司合并报表范围公司 1 家，为汉江弘源襄阳碳化硅特种陶瓷有限责任公司。2011 年，浙江汉盛氟化学有限公司、水利

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 55.75 亿元，同比增长 2.85%，主要原因是公司铝产品产销量和价格上升所致；2011 年受汉江来水情况较差影响，公司发电业务收入有所下降，但 2012 年 1 季度汉江来水情况较好，公司发电业务盈利有所改善。

2011 年，公司营业成本为 41.74 亿元，同比增长 4.29%。

2011 年，公司收入规模同比有所增长，但

受营业成本和资产减值损失增加（2011 年有三家子公司破产清算）影响，公司营业利润和利润总额都有所下降，分别比上年下降 75.36%和 68.01%。

2011 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 24.31%、2.80%和 1.83%，分别同比下降 1.06、1.31 和 2.89 个百分点，公司盈利能力一般。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.89 亿元，占 2011 年营业收入的比重为 26.71%；公司营业利润率为 28.74%，公司主营业务盈利水平继续保持在较高水平，整体经营状况良好。

总体看，跟踪期内，汉江流域来水情况有所波动，导致公司发售电量随之波动，同时电力销售价格有所上调，公司水电板块盈利状况向好；跟踪期内，公司铝业板块收入及盈利水平受电解铝产品价格波动而变动。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入有所上升。2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 59.35 亿元，同比增长 15.78%；公司经营活动现金流入为 65.83 亿元，同比增长 17.83%。2011 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 39.13 亿元，同比增长 24.57%；经营活动现金流出为 60.35 亿元，同比增长 21.96%，经营现金流出增长速度高于流入的增长速度，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大所致。2011 年，经营活动产生的现金流量净额为 5.48 亿元，同比下降 14.15%。总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动净现金流有所下降。

从现金收入实现质量来看，2010~2011 年，公司现金收入比分别为 94.56%和 106.46%；2012 年 1~3 月，公司现金收入比为 105.32%。公司收入实现质量有所改善，整体处于较好水平。

从投资活动现金流量来看，2011 年，在潘

口水电站工程建设大规模固定资产投资的背景下，公司投资活动现金流出有所上升，2011 年为 12.35 亿元，同比增长 5.72%；投资活动产生的现金净流出量为 12.05 亿元，同比增长 28.21%。2010 年公司收回投资收到的现金 1.63 亿元，主要是 2009 年 10 月公司引入了小浪底公司合作开发潘口、小漩、孤山水电项目（公司股权比例由原来的 60%下降为 43%），由此导致的收回委托贷款和股权转让收益增加。

2011 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-6.57 亿元，公司经营活动现金流量无法满足投资的资金需求，资金缺口和对外筹资压力较大。

2011 年，为满足公司投资活动资金需求，公司进行大规模的筹资，公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.40 亿元，主要是取得借款收到的现金。

2012 年 1~3 月，公司经营性现金流入和净流量分别为 17.51 亿元和 3.59 亿元，分别占 2011 年全年的 26.60%和 65.51%，公司经营性现金流良好；公司投资性现金流出和净流出量分别为 3.04 亿元和 2.96 亿元，分别占 2011 年全年的 24.62%和 24.56%；公司筹资活动产生的现金净流出为 1.26 亿元，主要为 2012 年一季度公司偿还债务支付的金额较大所致。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流入量快速增长，经营活动产生的现金流入规模较大；但公司经营活动净现金流量无法满足投资支出，需要进行大规模债务融资来满足公司现金需求。

3. 资本及债务结构

资产质量

跟踪期内，公司为扩大经营规模而进行固定资产投资，资产总额不断增长。截至 2011 年底，公司资产总额中流动资产占 29.01%，非流动资产占 70.99%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产主要由货币

资金（占 20.79%）、应收票据（占 17.59%）、应收账款（占 10.44%）和存货（占 31.30%）构成。

截至 2011 年底，公司货币资金为 7.23 亿元，同比增长 57.33%，货币资金规模有所上升。截至 2011 年底，公司货币资金主要是银行存款（占 96.63%）。

截至 2011 年底，公司应收票据为 6.12 亿元，与上年持平；截至 2011 年底，公司应收票据全部为银行承兑汇票。

截至 2011 年底，公司应收账款为 3.63 亿元，同比增长 23.29%；截至 2011 年底，1 年以内占 80.04%，3 年以上占 7.74%，公司针对 3 年以上的应收账款计提了 30% 的坏账准备，全部应收账款合计计提了 6.44% 的坏账准备，计提较充分。

截至 2011 年底，公司预付款项为 3.23 亿元，同比减少 22.30%，主要是由公司预付货款构成。

2011 年底，公司其他应收款为 3.01 亿元，同比下降 46.56%，主要是由与关联公司和其他企业之间的往来款构成。

2011 年底，公司存货为 10.89 亿元，同比增长 37.09%，存货有所增长；2011 年底主要由原材料（占 18.36%）、在产品（占 57.13%）和库存商品（占 24.04%）构成。

跟踪期内，由于生产经营规模进一步扩大，公司非流动资产有所增长。截至 2011 年底，公司非流动资产为 85.14 亿元，较 2010 年底增长 15.19%，主要是在建工程的增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 41.71%）和在建工程（占 50.86%）构成。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 3.94 亿元，较上一年增长 29.72%，主要为对湖北龙背湾水电发展有限责任公司投资 2.17 亿元。

截至 2011 年底，公司固定资产为 35.51 亿元，较 2010 年底下降 3.41%。2011 年，公司固定资产主要由房屋、建筑物（占 53.01%）、机器设备（占 46.10%）和运输工具（占 0.89%）

构成。

截至 2011 年底，公司在建工程为 43.30 亿元，较 2010 年底增长 35.45%，在建工程增幅较大，其中潘口水电站在建工程为 39.46 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 121.64 亿元，较 2011 年底增长 1.42%，其中流动资产占 28.28%，非流动资产占 71.72%，构成基本上保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产总额稳步增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，资产质量较好，流动性一般。

负债与所有者权益

截至 2011 年底，公司负债总额为 76.55 亿元，同比增长 16.57%。公司负债总额稳步增长，主要是长期借款和应付债券增长所致。截至 2011 年底，公司负债总额中，流动负债占 28.63%，非流动负债占 71.37%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债为 21.92 亿元，较 2010 年底下降 27.94%，流动负债规模有所缩小；公司流动负债主要由短期借款（占 30.20%）、应付账款（占 14.74%）、一年内到期的非流动负债（占 13.69%）和其他应付款（占 22.38%）构成。

截至 2011 年底，公司短期借款为 6.62 亿元，较 2010 年底下降 48.90%；公司短期借款由信用借款（占 52.22%）、保证借款（占 43.70%）和抵押借款（占 4.08%）构成。

截至 2011 年底，公司应付账款为 3.23 亿元，较 2010 年底下降 11.20%，应付账款有所减少。

截至 2011 年底，公司其他应付款为 4.91 亿元，较 2010 年底增长 19.10%；公司其他应付款主要是公司应付项目工程款等。

截至 2011 年底，公司一年内到期非流动负债为 3.00 亿元，同比下降 15.96%。

截至 2011 年底，公司非流动负债为 54.64 亿元，较 2010 年底增长 54.95%，非流动负债增幅较大，主要是长期借款和应付债券增长所

致；公司非流动负债主要由长期借款（占 74.41%）和应付债券（占 22.01%）构成。2011 年底，公司长期借款主要由信用借款（占 4.67%）、抵押贷款（占 7.83%）和保证借款（占 87.50%）构成。

截至 2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.83%、59.36%和 54.84%，债务负担比 2010 年底进一步加重。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 75.33 亿元，其中流动负债占 27.63%，非流动负债占 72.37%，公司债务构成基本上保持稳定。

截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.93%、57.17%和 53.17%，公司债务负担比 2011 年底有所减轻。

总体看，跟踪期内，公司债务结构有所改善，债务负担有所加重，整体负债水平正常。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 43.39 亿元，较 2010 年底增长 7.33%；其中，归属于母公司所有者权益占 75.91%，少数股东权益占 24.09%；归属于母公司所有者权益中，股本占 41.69%、资本公积占 15.20%、专项储备占 1.10%、盈余公积占 11.81%、未分配利润占 30.20%。2011 年底，公司资本公积为 5.02 亿元，比上年下降 6.26%，主要为水利部丹江口水利枢纽管理局钢厂、汉江集团丹江口恒通机械有限责任公司、浙江汉盛氟化学有限公司三家公司破产清算所致。公司所有者权益结构稳定性一般。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益变化较小。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 158.78%和 109.07%，截至 2012 年 3 月底，上述两项指标分别上升至 165.29%和 109.41%；2011 年，受流动负债减少

的影响，公司经营现金流动负债比上升幅度较大，为 25.01%；2011 年，公司现金类资产为 14.03 亿元，现金类资产/短期债务的比率为 131.24%，公司现金类资产对短期债务的保障能力好。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2010~2011 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.08 倍和 2.86 倍，EBITDA 对利息保护程度尚可。2010~2011 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 6.75 倍和 10.10 倍，受全部债务增加和 EBITDA 下降的影响，公司 EBITDA 对全部债务保护能力减弱。考虑到公司的水电主业盈利能力较强，经营性现金流较好，公司长期债务偿还能力正常。

截至 2012 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 125.95 亿元，尚未使用额度 73.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 存续期债券偿还能力分析

公司于 2010 年 10 月发行的第一期中期票据的额度为 3 亿元（简称“10 汉江 MTN1”），将于 2015 年 10 月到期。公司于 2011 年 4 月发行的公司债的额度为 6 亿元（简称“11 汉江水电债”），将于 2017 年 4 月到期。公司于 2011 年 10 月发行的第一期中期票据额度为 3 亿元（简称“11 汉江 MTN1”），将于 2016 年 10 月到期。以 2011 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“10 汉江 MTN1”、“11 汉江水电债”和“11 汉江 MTN1”合计融资额 12 亿元的保护倍数分别为 0.52 倍、5.49 倍和 0.46 倍。经营活动产生的现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产为 12.92 亿元，是存续期内债券的 1.08 倍，公司现金类资产对存续期内债券的保障能力较强。

“11 汉江水电债”采用质押担保形式，公司以其持有的王甫洲公司 63.8%的股权为该期债券提供质押担保。2011 年公司用于质押的王

甫洲公司股权由湖北众联资产评估有限公司进行评估，股权评估价值为 81976.14 万元，对该期债券本金的覆盖倍数为 1.37 倍。2012 年北京中企华资产评估有限责任公司湖北分公司对该股权质押进行预评估，并出具情况说明，评估价值不低于 2011 年的评估价值。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 汉江 MTN1”和“11 汉江 MTN1”的信用等级为 AA，维持“11 汉江水电债”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	45981.66	72340.94	57.33	61695.52
交易性金融资产	7835.40	6785.75	-13.40	6785.75
应收票据	61240.67	61189.78	-0.08	60669.40
应收账款	29457.32	36317.21	23.29	41258.81
预付款项	41625.54	32344.44	-22.30	30973.40
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	56238.55	30056.45	-46.56	26347.16
存货	79452.90	108922.76	37.09	116312.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		14.22
流动资产合计	321832.04	347957.34	8.12	344056.25
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	3575.80	983.95	-72.48	983.95
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	30358.24	39381.04	29.72	38246.06
投资性房地产	1100.06	2339.05	112.63	2321.92
固定资产	367703.19	355147.41	-3.41	348231.02
在建工程	319674.01	433013.31	35.45	455974.46
工程物资	117.84	1841.79	1462.96	8846.02
固定资产清理	0.00	0.00		-29.67
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	5218.98	2964.06	-43.21	2848.26
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	762.24	762.24	0.00	762.24
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	465.17	235.04	-49.47	227.08
递延所得税资产	10174.58	14775.15	45.22	13970.43
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	739150.12	851443.04	15.19	872381.77
资产总计	1060982.16	1199400.38	13.05	1216438.02

注：2012年1季报未经审计。

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	129530.78	66187.66	-48.90	79537.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	13885.00	10760.00	-22.51	12785.00
应付账款	36387.43	32311.81	-11.20	35716.39
预收款项	18471.84	13149.70	-28.81	11320.95
应付职工薪酬	6807.63	6195.99	-8.98	7749.74
应交税费	20131.75	6418.69	-68.12	1735.94
应付利息	1482.84	4626.03	211.97	5707.35
应付股利	239.96	203.96	-15.00	310.76
其他应付款	41186.77	49054.03	19.10	51952.89
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	35697.88	30000.00	-15.96	0.00
其他流动负债	292.13	242.20	-17.09	1340.56
流动负债合计	304114.02	219150.08	-27.94	208156.57
非流动负债：				
长期借款	302515.02	406790.37	34.47	405701.72
应付债券	30000.00	120000.00	300.00	120000.00
长期应付款	806.35	200.00	-75.20	200.00
专项应付款	18193.53	18506.43	1.72	18446.61
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	1105.26	878.53	-20.51	842.85
其他非流动负债	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	352620.15	546375.33	54.95	545191.18
负债合计	656734.17	765525.40	16.57	753347.75
所有者权益：				
实收资本(或股本)	137737.00	137737.00	0.00	137737.00
资本公积	53553.77	50200.67	-6.26	51632.06
减：库存股	0.00	0.00		0.00
专项储备	2598.67	3616.32	39.16	
盈余公积	39023.09	39023.09	0.00	41349.42
未分配利润	71436.80	99778.64	39.67	114827.81
外币报表折算差额	-114.89	-150.82	31.27	-150.82
归属于母公司权益合计	304234.44	330204.89	8.54	345395.46
少数股东权益	100013.55	103670.08	3.66	117694.80
所有者权益合计	404247.99	433874.97	7.33	463090.26
负债和所有者权益总计	1060982.16	1199400.38	13.05	1216438.02

注：2012年1季报未经审计

附件 2 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	542032.94	557458.54	2.85	148874.95
减: 营业成本	400244.03	417408.10	4.29	104712.38
营业税金及附加	4278.84	4539.54	6.09	1383.17
销售费用	16128.84	15103.13	-6.36	4720.08
管理费用	61847.47	67930.30	9.84	17094.40
财务费用	14478.80	14275.36	-1.41	4328.95
资产减值损失	10265.09	29620.77	188.56	0.00
加: 公允价值变动收益	-3677.30	-1049.64	-71.46	0.00
投资收益	1729.98	562.14	-67.51	488.95
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	32842.55	8093.84	-75.36	17124.92
加: 营业外收入	2611.59	3705.17	41.87	501.48
减: 营业外支出	6637.34	2580.22	-61.13	22.76
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	28816.80	9218.79	-68.01	17603.64
减: 所得税费用	9732.93	1288.00	-86.77	1261.07
四、净利润	19083.87	7930.79	-58.44	16342.57
其中: 归属于母公司的净利润	17254.93	3269.51	-81.05	0.00
少数股东损益	1828.95	4661.28	154.86	0.00

注: 2012 年 1 季报未经审计。

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	15.78	156788.05
收到的税费返还	1839.06	4454.16	142.20	431.55
收到其他与经营活动有关的现金	44305.35	60417.08	36.37	17839.00
经营活动现金流入小计	558705.71	658328.55	17.83	175058.61
购买商品、接受劳务支付的现金	314141.02	391314.73	24.57	91294.47
支付给职工以及为职工支付的现金	71211.26	78921.82	10.83	18894.04
支付的各项税费	49169.72	57490.46	16.92	17478.49
支付其他与经营活动有关的现金	60344.79	75798.34	25.61	11473.08
经营活动现金流出小计	494866.79	603525.35	21.96	139140.08
经营活动产生的现金流量净额	63838.92	54803.19	-14.15	35918.53
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	-97.78	0.00
取得投资收益收到的现金	4219.93	2414.45	-42.78	709.04
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	328.50	98.52	-70.01	3.01
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1959.67	89.49	-95.43	86.00
投资活动现金流入小计	22806.92	2965.03	-87.00	798.05
购建固定资产、无形资产等支付的现金	100607.08	101013.94	0.40	30381.67
投资支付的现金	11575.51	22449.77	93.94	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4638.52	38.72	-99.17	0.36
投资活动现金流出小计	116821.11	123502.43	5.72	30382.03
投资活动产生的现金流量净额	-94014.19	-120537.39	28.21	-29583.97
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	3028.74	11657.53
取得借款收到的现金	231230.67	301766.08	30.50	30526.13
发行债券收到的现金	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1878.44	992.63	-47.16	8.07
筹资活动现金流入小计	233288.90	308383.56	32.19	42191.73
偿还债务支付的现金	185260.92	168284.41	-9.16	43407.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32467.40	44983.24	38.55	11383.98
支付其他与筹资活动有关的现金	538.49	1133.63	110.52	18.19
筹资活动现金流出小计	218266.82	214401.27	-1.77	54809.40
筹资活动产生的现金流量净额	15022.08	93982.28	525.63	-12617.67
四、汇率变动对现金的影响	-640.48	-210.05	-67.20	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-15793.67	28038.03	-277.53	-6283.11
加: 期初现金及现金等价物余额	95985.52	80191.96	-16.45	108229.99
六、期末现金及现金等价物余额	80191.86	108229.99	34.96	101946.88

注: 2012 年 1 季报未经审计。

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 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	-32.98
加: 资产减值准备	10265.09	29620.77	82.54
固定资产折旧及其他	27403.71	28410.92	-0.66
无形资产摊销	1003.01	2931.79	212.48
长期待摊费用摊销	-38.17	239.23	92.12
处置固定资产、无形资产等损失	-1627.78	127.03	
固定资产报废损失	648.14	590.83	530.98
公允价值变动损失	3677.30	1049.64	
财务费用	14478.80	14275.36	-1.59
投资损失	-1729.98	-562.14	-38.71
递延所得税资产减少	-1768.15	-4600.57	-7.60
递延所得税负债增加	-632.12	-226.73	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-9476.83	-29051.63	49.33
经营性应收项目的减少	-52004.37	26485.43	
经营性应付项目的增加	54556.41	-22417.53	
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	63838.92	54803.19	9.92
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
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	-5.56
减: 现金的期初余额	81104.02	45981.76	11.86
加: 现金等价物的期末余额	34210.20	35889.05	55.30
减: 现金等价物的期初余额	14881.50	34210.20	43.26
现金及现金等价物净增加额	-15793.67	28038.03	-18.84

附件 4 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.93	5.92	--
存货周转次数(次)	5.35	4.43	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.49	--
现金收入比(%)	94.56	106.46	105.32
盈利能力			
营业利润率(%)	25.37	24.31	28.74
总资本收益率(%)	4.11	2.80	--
净资产收益率(%)	4.72	1.83	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	45.13	54.84	53.17
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.36	57.17
资产负债率(%)	61.90	63.83	61.93
偿债能力			
流动比率(%)	105.83	158.78	165.29
速动比率(%)	79.70	109.07	109.41
经营现金流动负债比(%)	20.99	25.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	10.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.62	-3.00	--

附件 5 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
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 6 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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息