

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 721 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AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10汉江MTN1” AA、“11汉江MTN1” AA、“11汉江水电债” AA⁺、“12汉江CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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 ⁺
12 汉江 CP001	3 亿元	2012/11/07-2013/11/08	A-1	A-1

跟踪评级时间：2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.51	14.03	12.46	9.84
资产总额(亿元)	106.10	119.94	131.29	130.14
所有者权益(亿元)	40.42	43.39	45.71	45.38
短期债务(亿元)	17.91	10.69	9.32	10.89
全部债务(亿元)	51.16	63.37	64.72	66.59
营业收入(亿元)	54.20	55.75	55.03	12.09
利润总额(亿元)	2.88	0.92	1.47	-0.45
EBITDA(亿元)	7.58	6.27	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	6.38	5.48	4.18	-0.95
营业利润率(%)	25.37	24.31	21.95	16.04
净资产收益率(%)	4.72	1.83	0.67	--
资产负债率(%)	61.90	63.83	65.18	65.13
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.36	58.61	59.47
流动比率(%)	105.83	158.78	141.76	139.42
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	10.10	8.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	1.59	1.73	--
经营现金流流动负债比(%)	20.99	25.01	15.00	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计；公司发行的“12 汉江 CP001”由其他流动负债调整至短期债务。

分析师

史 延

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”）各板块均正常运作，资产规模稳步增长，毛利率水平较高。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受铝产品板块拖累，公司收入规模略有下降，债务负担仍然较重，存在一定的偿债压力。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进展顺利，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，收入规模将有所提升，盈利能力进一步增强。

公司以其持有的王甫洲公司 63.8%的股权为“11 汉江水电债”提供质押担保，根据北京中企华资产评估有限责任公司湖北分公司于 2013 年 6 月出具的情况说明，该股权目前评估值为 7.87 亿元，较 2011 年的评估值下降 4%。对该期债券本金的覆盖倍数为 1.31 倍，覆盖程度较高。

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⁺，维持“12 汉江 CP001”的信用等级 A-1。

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有望大幅提高，整体盈利能力将明显增强。
3. 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。
4. 公司资产质量良好，经营获现能力较强。

关注

1. 受宏观经济、行业产能过剩的影响，公司

铝产业板块盈利能力大幅降低。

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影响较大。
3. 公司债务负担较重，存在一定的偿债压力。

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（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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内的“10 汉江 MTN1”、“11 汉江 MTN1”、“11 汉江水电债”、“12 汉江 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2012 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 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，公司合并资产总额为 131.29 亿元，所有者权益合计为 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 3 月底，公司合并资产总额为 130.14 亿元，所有者权益合计为 45.38 亿元。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.09 亿元，利润总额 -0.45 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。

三、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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施

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。

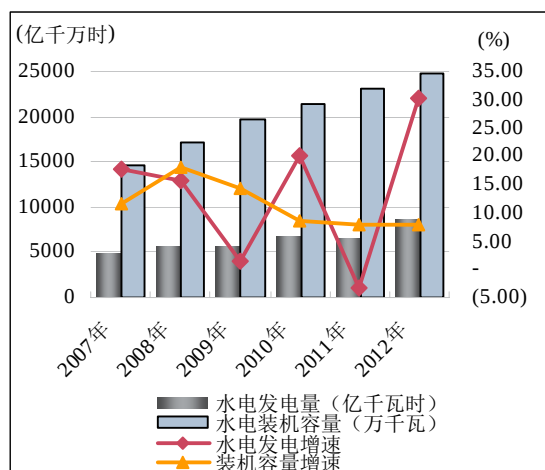
总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具 and 价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

公司涉及的主要产业包括水电、电解铝和电石等。

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。2012年9月，随着美国推出第三轮量化宽松政策，伦铝价格相应拉升。

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，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。

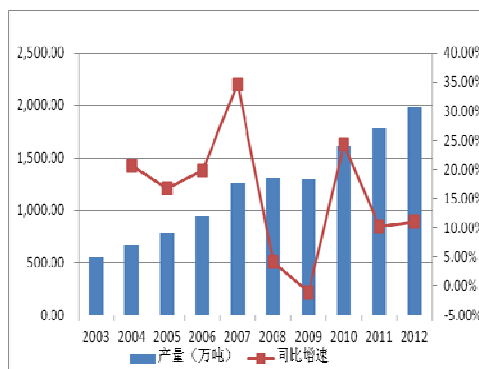
图2 国内外电解铝价格变动情况



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，

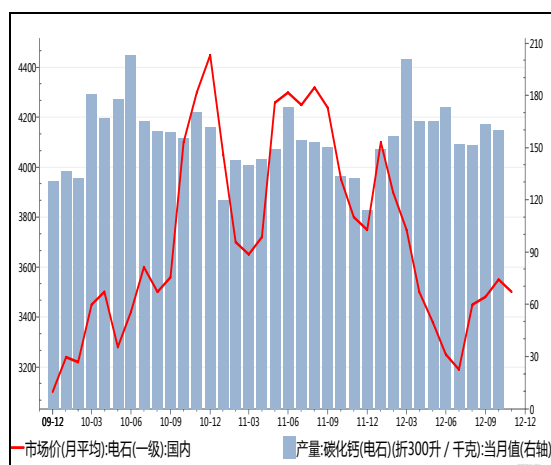
同比增长13.18%。从铝上市公司公布的业绩来看，受整体宏观经济形势影响，行业内企业亏损情况有所加剧，但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。总体看，全球经济增长的不确定性和中国经济增速的放缓并未对中国原铝产量增长构成较大影响，中短期内供过于求的市场态势不会改变。

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。

五、基础素质分析

1. 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，目前大坝加高工程正在进行中，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。

电力产业方面，截至2013年3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公司（以下简称“铝业公司”）原铝生产能力为12万吨/年，已达国家各项规定要求；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%，简称“昆山铝业”）拥有2万吨超宽超薄铝箔的生产能力。

电石产业方面，整合后的汉江集团丹江口电化有限责任公司（以下简称“电化公司”）和

浙川县九信电化有限公司（公司持股 40%，为其控股股东，以下简称“九信电化公司”）电石生产能力合计达到 44 万吨/年，生产经营正常。

2. 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，公司发展外部环境较好。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务保持良好发展态势。2012年，公司实现主营业务收入52.21亿元，较上年下降2.30%，主要是铝产品、电石、碳素业务收入下降所致。2013年1~3月，公司主营

业务收入11.68亿元，占2012年全年的22.37%。

表 1 公司主营业务收入及毛利率情况

业务分类	2011年		2012年		2013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	10.95	60.91	12.61	58.00	2.49	41.42
供电	4.17	3.36	4.13	4.73	0.94	2.23
铝产品	24.78	11.78	22.68	5.56	5.26	4.43
电石	13.55	15.79	12.81	13.33	2.87	13.47
碳素	6.75	9.48	5.98	9.67	1.38	5.95
其它	2.79	25.81	3.25	24.06	0.82	22.92
小计	62.99	-	61.46	-	13.76	-
各业务分部间抵消	9.55	-	9.25	-	2.08	-
合计	53.44	24.85	52.21	22.68	11.68	16.63

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2012年公司毛利率水平较2011年下降2.17个百分点；其中，发电、铝产品、电石板块均较2011年有所下降，受行业产能过剩的影响，铝产品毛利率下降6.22个百分点，降幅最大。发电板块毛利率下降主要是由于2012年公司将原来计入“管理费用”科目核算的部分经济事项调整到“生产成本”和“制造费用”科目核算。2013年1~3月，公司毛利率水平为16.63%，较2012年底下降6.05个百分点，降幅明显。分板块看，发电、供电、铝产品、碳素板块均有所下降。其中，发电板块下降16.58个百分点，降幅较大，主要是由于一季度是汉江的枯水期，来水少，发电量小。

跟踪期内，受铝产品板块拖累，公司收入规模有所下降，铝产品、碳素板块毛利率有所降低。总体看，公司盈利水平较好。

2. 水电板块

截至2013年3月底，公司水力发电装机容量合计为169.9万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，潘口水电站50万KW，小漩水电站5万KW。丹江口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 m^3 增加到 290.5 亿 m^3 。大坝加高后，可为南水北调中线一期工程供水 95 亿 m^3 ，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 2013 年 3 月底，该工程混凝土坝左联坝段已经加高至▽176.6m；厂房坝段加高至▽176.6m。1#~6#液压启闭机空腔、老油泵房空腔、老油管沟空腔回填全部完成。非常溢流坝段闸墩已全部加高至▽176.6m，21#~24#坝段溢流堰面加高完成，19#~20#坝段堵水叠梁下设及水下混凝土浇筑完成，溢流

堰面已加高至▽152m，目前正在进行浅宽槽回填备仓；18#坝段加高至▽176.60m。正常溢流坝段闸墩已全部加高至▽176.6m，堵水叠梁下设及水下混凝土浇筑完成，溢流堰面已加高至▽152m。深孔坝段已全部加高至▽176.6m；右联坝段已全部加高至▽176.6m。厂房坝段水下裂缝处理工作已全部完成。25#、28#、29#坝段取水口封堵工作全部完成。2#~6#坝段升船机管理房、18#坝段管理房、44#坝段管理房室内装修工作已全部完成。卫生间给排水管、卫生洁具、吊顶、照明灯具安装完成，污水处理设备通水调试完成，管理房现均已通水。目前正在进行大坝坝体保温苯板拆除、大坝抗冲磨和聚脲类防护工程施工。

表2 公司发售电量情况(包含内部供电)

水电站	2011 年		2012 年		2013 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（万 Kwh）	410840	409222	428322	433634	72223	71414
小水电站（万 Kwh）	32422	32084	32936	32936	7846	7846
王甫洲水电站（万 Kwh）	67458	66908	72821	72048	14976	14670
潘口水电站（万 Kwh）	-	-	29308	29204	7951	7856
合计	510720	508214	563387	567822	102996	101786

资料来源：公司提供

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1~3月，公司发电量10.30亿千瓦时，占2012年全年的18.28%。

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1~3月，公司售电量为10.18亿Kwh。

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。截至 2013 年 3 月底，公司倒送电购电电价为 0.5377 元/Kwh。跟踪期内，公司电价基本无变化。

表3 公司电价结构表(单位：元/Kwh)

电价结构		2011 年	2012 年	2013 年 1-3 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
丹江口小电站		0.245/0.252	0.252	0.252
潘口水电站			0.38	0.38

资料来源：公司提供

总体看，近几年公司电力机组运行情况和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2012年底，铝业公司资产总额12.22亿元，所有者权益4.58亿元；2012年，铝业公司生产电解铝12.57万吨，销量为12.28万吨，实现销售收入17.21亿元，利润总额-0.75亿元。

截至2013年3月底，铝业公司资产总额12.33亿元，所有者权益4.40亿元；2013年1~3月，铝业公司生产电解铝3.18万吨，销量为3.04万吨，实现销售收入4.02亿元，利润总额-0.20亿元。

此外，昆山铝业2万吨超宽超薄铝箔生产线2012年产量为2.40万吨，销量为2.36万吨；2013年1~3月产量为6135.44吨，销量为5529.35吨。

截至2012年底，昆山铝业资产总额9.73亿元，所有者权益3.40亿元；2012年实现营业收入6.84亿元，利润总额-0.09亿元。

截至2013年3月底，昆山铝业资产总额10.24亿元，所有者权益3.39亿元；2013年1~3月实现营业收入1.41亿元，利润总额-244.10元。

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%，铝箔2.40万吨，同比下降2.83%，公司铝板块产能已充分释放。在目前厂房设备基础下，产量将保持相对稳定；2013年1~3月，公司生产电解铝3.18万吨，铝箔0.61万吨。

表4 公司铝产品平均售价（不含税）

产品	2011年	2012年	2013年1-3月
铝锭（元/吨）	14382.96	13377.41	12557.12
铝板（元/吨）	16309.11	15079.39	14429.37
铝杆（元/吨）	14976.65	13953.80	13225.47
铝箔（元/吨）	25921.00	23605.60	23529.76

资料来源：公司提供

公司铝产品产销率一直保持在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均有所下滑。

跟踪期内，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，未来该板块盈利水平难有明显提高。

表5 公司主要铝产品产销情况

名称	2011年			2012年			2013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	98.84	77869	76968	99.80	69336.824	69194.13	104.61	16443.74	17202.36
铝板	97.46	17487	17043	96.72	19243.991	18612.72	111.08	4016.348	4461.26
铝杆	100.25	29684	29758	99.17	35284.043	34992.62	92.59	9413.676	8715.88
铝箔	100.9	24696	24903	98.45	23,959.31	23,587.43	90.12	6,135.44	5,529.35

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2013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。2012年，电化公司共生产电石21.59万吨，较上年下降5.14%；销售电石21.57万吨，单位平均售价3064元/吨（含运费不含税），平均单位生产成本2456元/吨。目前，该项目综合电耗3249Kwh/吨。2013年1~3月，电化公司共生产电石4.25万吨，销售电石4.28万吨，单位平均售价2914元/吨（含运费不含税）。

截至 2012 年底，电化公司资产总额 3.02 亿元，所有者权益 2.41 亿元。2012 年，电化公司实现销售收入 6.80 亿元，利润总额 0.19 亿元。

截至 2013 年 3 月底，电化公司资产总额 3.06 亿元，所有者权益 2.47 亿元。2013 年 1~3 月，电化公司生产电石 4.25 万吨，销售电石 4.28 万吨，实现销售收入 1.25 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。2012 年，九信电化公司共生产电石 21.08 万吨，较上年增长 22.56%；销售电石 20.32 万吨，单位平均售价 3053.1 元/吨（含运费不含税），平均单位生产成本 2838.16 元/吨。目前，该项目综合电耗 3294Kwh/吨。2013 年 1~3 月，九信电化公司共生产电石 5.13 万吨，销售电石 5.55 万吨，单位平均售价 2934.54 元/吨（含运费不含税）。

截至 2012 年底，九信电化公司资产总额 2.62 亿元，所有者权益 0.70 亿元。2012 年，九信电化公司实现销售收入 6.28 亿元，利润总额 -0.12 亿元。

截至 2013 年 3 月底，九信电化公司资产总额 2.61 亿元，所有者权益 0.68 亿元。2012 年 1~3 月，九信电化公司实现销售收入 1.65 亿元，利润总额 -0.02 亿元。

表 6 公司电石业务用电电价情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
电化公司内供电价 (元/KWH)	0.2497	0.235/0.305	0.235/0.305
电化公司倒送电价 (元/KWH)	0.494	0.494/0.5377	0.5377
九信电化电价 (元 /KWH)	0.416/0.436	0.456	0.456

资料来源：公司提供

跟踪期内，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，获利能力有所减弱。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经众环海华会

计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财报未经审计。公司 2012 年新纳入合并报表范围的子公司有汉江碾盘山水电开发有限责任公司和汉江孤山水电开发有限责任公司，同时浙江汉盛氟化学有限公司、水利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公司责任公司不再纳入合并范围。上述公司规模较小，不影响财务报表的可比性。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 131.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益 11.82 亿元）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 3 月底，公司（合并）资产总额 130.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益 11.94 亿元）45.38 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 12.09 亿元，利润总额 -0.45 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 55.03 亿元，同比下降 1.28%；营业成本 42.40 亿元，同比增长 1.58%。公司营业利润率 21.95%，较上年下降 2.36 个百分点。

2012 年，公司期间费用占营业收入比重由上年的 17.46% 上升至 18.54%。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%。

2012 年，公司营业利润和利润总额分别为 1.31 亿元和 1.47 亿元，分别比 2011 年增长 61.99% 和 59.71%，主要是由于 2012 年公司计提的资产减值损失规模比 2011 年减少 2.14 亿元（2011 年有 3 家子公司破产清算）。

2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.37% 和 0.67%，分别较 2011 年下降 0.06 和 1.16 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.09 亿元，利润总额 -0.45 亿元，营业利润率 16.04%，较 2012 年下降 5.91 个百分点。

跟踪期内，公司收入规模有所下降，受成本上升影响，公司2013年1季度呈亏损状态，整体看，公司盈利能力有所减弱。

2. 现金流及保障

2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 59.93 亿元，同期经营活动现金流入量为 64.55 亿元，较上年减少 1.28 亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金有所减少所致，当期经营活动产生的现金流量净额为 4.18 亿元，较上年小幅下降。2012 年公司现金收入比为 108.90%，较上年增长 1.44 个百分点，公司获现水平较高。

投资活动方面，随着潘口水电站、水力发电厂技术改造工程等项目的持续推进，公司投资规模维持较高水平。2012 年公司投资活动现金净流出 10.68 亿元。

筹资活动方面，由于公司在建项目较多，投资活动现金净流出规模较大，经营活动净现金流无法覆盖投资需求，未来满足融资需求，公司筹资活动现金流入规模较大，2012 年为 25.33 亿元，筹资活动现金净流入 6.64 亿元。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.12 亿元，经营活动现金流量净额为-0.95 亿元；公司投资活动现金流量净额为-1.85 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.17 亿元。公司当期现金收入比为 100.25%。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模有所下降；随着在建项目的推进，投资活动现金流出规模较大；筹资规模较大以平衡公司资金余缺。

3. 资本及债务结构

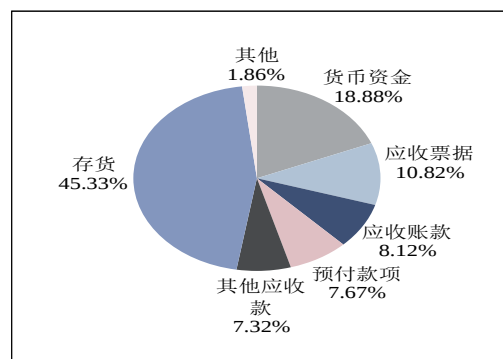
资产

截至 2012 年底，公司资产总额 131.29 亿元，同比增长 9.46%，其中流动资产占 30.06%，非流动资产占 69.04%。公司资产构成变化不大。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 39.46

亿元，同比增长 13.42%，主要来自存货的增加。流动资产构成以货币资金、存货、应收票据为主。

图 5 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2012 年财务报告

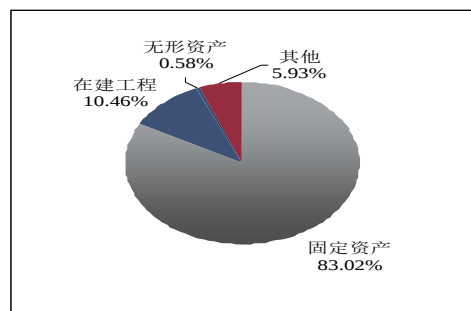
截至 2012 年底，公司货币资金 7.45 亿元，同比增长 3.00%，主要为银行存款（占 93.52%）及其他货币资金（占 6.47%），其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金等。

截至 2012 年底，公司应收票据 4.27 亿元，主要为银行承兑汇票（占 99.88%），较上年下降 30.20%，主要是公司当年减少了票据结算所致。

截至 2012 年底，公司存货账面余额 17.90 亿元，其中，原材料（9.12%）、在产品（43.36%）以及库存商品（47.20%）占比较高。2012 年，公司共计提 128.23 万元存货跌价准备，存货净额 17.89 亿元，较 2011 年底增长 64.24%，

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%，主要来自固定资产的大幅增长。非流动资产构成主要为固定资产和在建工程。

图 6 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2012 年财务报告

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、丹瑞厂房改造等工程转固定资产所致。公司固定资产成新率不高。

截至 2012 年底,公司在建工程 9.61 亿元,较上年下降 77.28%,主要是公司在建项目部分转入固定资产所致。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 130.14 亿元,较 2012 年底下降 0.87%,其中流动资产和非流动资产占比分别为 28.66%和 71.34%,资产结构变化不大。截至 2013 年 3 月底,公司流动资产 37.30 亿元,较 2012 年底下降 5.49%,主要存货有所减少。公司非流动资产 92.84 亿元,较 2012 年底增长 1.11%。公司资产规模和结构与 2012 年底相比变化不大。

总体看,跟踪期内,公司资产规模稳步增长,资产构成仍以非流动资产为主,资产结构合理,流动资产中存货和货币资金占比大,存货构成中主要为原材料、自制半成品及在产品,跌价风险较小;现金类资产充足,整体资产质量良好。

所有者权益

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 2012 年底归属母公司所有者权益较 2011 年底增长 2.62%,主要来自未分配利润的增长。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 45.38 亿元,其中归属于母公司所有者权益 33.43 亿元,较 2012 年底减少 0.46 亿元,主要是由于未分配利润减少所致。公司所有者权益结构变化不大。

跟踪期内,公司所有者权益逐年增长,结构变化不大,稳定性较好。

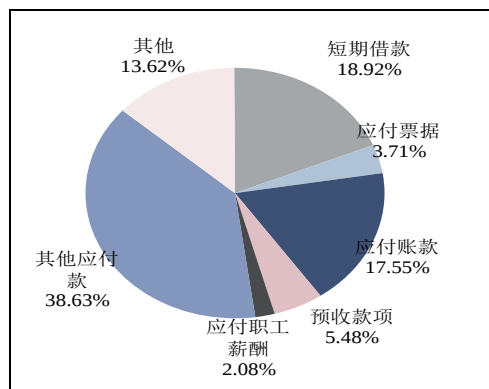
负债

截至 2012 年底,公司负债总额 85.58 亿元,流动负债占 32.53%,非流动负债占 67.47%,负债结构较上年变化不大。

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。

截至 2012 年底,公司应付账款 4.89 亿元,较上年底增长 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 7 2012 年底公司流动负债构成



资料来源:公司 2012 年财务报告

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水电站项目部等款项。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。

截至 2012 年底,公司其他流动负债 3.02 亿元,较 2011 年底增长 12363.61%,主要是由于 2011 年公司将“应付债券”计入“一年内到期的非流动负债”,2012 年将其调整至“其他流动负债”科目。除应付债券(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。

截至 2012 年底,公司债务规模为 64.72 亿元,较上年底增长 2.12%,其中短期债务 9.32 亿元,占比 14.40%,长期债务 55.39 亿元,占比 85.60%。

截至 2012 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均较上年有所下降，分别为 65.18%、57.44%和 54.79%，公司债务负担一般。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 84.77 亿元，较 2012 年底下降 0.95%，其中流动负债占比 31.56%，非流动负债占比 68.44%。公司负债结构较为稳定。

跟踪期内，公司负债规模逐年上涨，结构较为稳定，整体负债水平正常。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年公司流动资产增幅低于流动负债增幅，流动比率和速动比率均有所下滑，分别为 141.76%和 77.50%。2013 年 3 月底，两项指标分别为 139.42%和 86.33%。2012 年公司经营现金流动负债比为 15.00%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012 年，公司实现 EBITDA 7.61 亿元，同比增长 21.24%。EBITDA 利息倍数从上年的 1.59 倍增至 1.73 倍；全部债务/EBITDA 倍数从上年的 10.10 倍下降至 8.51 倍。整体看，公司长期偿债指标处于合理范围。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 114.68 亿元，尚未使用额度 51.01 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 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较强。

九、募集资金使用情况

公司于 2011 年 4 月发行“11 汉江水电债”（以下简称“本期债券”），发行期限为 6 年，募集资金 6 亿元，其中，4.8 亿元用于湖北堵河潘口水电站项目，1.2 亿元用于补充流动资金。公司“11 汉江水电债”募集资金已全部投入潘口水电站项目。截至 2012 年底，潘口水电站两

台机组已经全部发电，大坝防浪墙于 2012 年底施工完成，主体工程已全部完工。

十、债券偿债能力

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产合计 12.46 亿元，为一年内到期的待偿还债券（“12 汉江 CP001”）本金总额 3 亿元的 4.15 倍。2012 年，公司实现经营活动现金流入量 64.55 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 21.52 倍；经营活动现金流量净额 4.18 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 1.39 倍。公司现金类资产和经营活动现金流对公司一年内到期的待偿还债券保障能力强。

2012 年，公司 EBITDA 为 7.61 亿元，为公司存续中长期债券（“10 汉江 MTN1” + “11 汉江 MTN1” + “11 汉江水电债”）发行额度 12 亿元的 0.63 倍。同期公司经营活动现金流入量为公司待偿还债券发行额度的 5.38 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还中长期债券的保障程度好。

“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。2013 年 6 月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，目前，该股权的评估值为 7.87 亿元，较 2011 年的评估值下降 4%。对该期债券本金的覆盖倍数为 1.31 倍。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10 汉江 MTN1”和“11 汉江 MTN1” AA、“11 汉江水电债” AA⁺，“12 汉江 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 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 3 月
流动资产：					
货币资金	45981.66	72340.94	74512.65	27.30	60620.93
交易性金融资产	7835.40	6785.75	7330.33	-3.28	7429.18
应收票据	61240.67	61189.78	42712.96	-16.49	30335.17
应收账款	29457.32	36317.21	32030.57	4.28	39178.25
预付款项	41625.54	32344.44	30286.17	-14.70	69814.88
应收利息					
应收股利					
其他应收款	56238.55	30056.45	28867.81	-28.35	23567.32
存货	79452.90	108922.76	178896.37	50.05	142028.83
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	372974.56
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	38493.07
投资性房地产	1100.06	2339.05	2359.49	46.45	2341.04
固定资产	367703.19	355147.41	762345.18	43.99	789027.84
在建工程	319674.01	433013.31	96052.31	-45.18	74683.56
工程物资	117.84	1841.79	528.79	111.83	5579.41
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	5218.98	2964.06	5346.68	1.22	5179.50
开发支出					
商誉	762.24	762.24	762.24		762.24
长期待摊费用	465.17	235.04	263.43	-24.75	235.00
递延所得税资产	10174.58	14775.15	12565.76	11.13	12127.53
其他非流动资产					3.90
非流动资产合计	739150.12	851443.04	918216.94	11.46	928433.08
资产总计	1060982.16	1199400.38	1312853.80	11.24	1301407.64

附件 1-2 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 3 月
流动负债：					
短期借款	129530.78	66187.66	52681.32	-36.23	59123.94
交易性金融负债					
应付票据	13885.00	10760.00	10330.00	-13.75	18211.71
应付账款	36387.43	32311.81	48865.97	15.89	32900.43
预收款项	18471.84	13149.70	15255.27	-9.12	15458.26
应付职工薪酬	6807.63	6195.99	5802.38	-7.68	4622.31
应交税费	20131.75	6418.69	3371.35	-59.08	2439.33
应付利息	1482.84	4626.03	4128.17	66.85	6083.70
应付股利	239.96	203.96	239.96		820.09
其他应付款	41186.77	49054.03	107528.65	61.58	96262.83
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	31587.62
流动负债合计	304114.02	219150.08	278390.13	-4.32	267510.21
非流动负债：					
长期借款	302515.02	406790.37	433956.69	19.77	436956.69
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	22006.09
预计负债					
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	580141.77
负债合计	656734.17	765525.40	855770.29	14.15	847651.99
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	4971.89
盈余公积	39023.09	39023.09	40904.96	2.38	39079.13
一般风险准备					
未分配利润	71436.80	99778.64	104150.70	20.75	99752.55
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	334334.70
少数股东权益	100013.55	103670.08	118223.41	8.72	119420.96
所有者权益合计	404247.99	433874.98	457083.51	6.33	453755.65
负债和所有者权益总计	1060982.16	1199400.38	1312853.80	11.24	1301407.64

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	542032.94	557458.54	550347.44	0.76	120851.69
减: 营业成本	400244.03	417408.10	424011.15	2.93	100303.66
营业税金及附加	4278.84	4539.54	5513.47	13.51	1162.77
销售费用	16128.84	15103.13	17285.63	3.52	3718.95
管理费用	61847.47	67930.30	61329.96	-0.42	12314.41
财务费用	14478.80	14275.36	23410.78	27.16	8882.07
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	134.52
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	-4851.05
加: 营业外收入	2611.59	3705.17	3283.74	12.13	390.60
减: 营业外支出	6637.34	2580.22	1671.63	-49.82	45.77
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	-4506.22
减: 所得税费用	9732.93	1288.00	11643.80	9.38	634.29
四、净利润	19083.87	7930.79	3079.46	-59.83	-5140.51
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		

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	599302.04	8.13	121150.16
收到的税费返还	1839.06	4454.16	2042.90	5.40	1359.88
收到其他与经营活动有关的现金	44305.35	60417.08	44195.41	-0.12	5661.15
经营活动现金流入小计	558705.71	658328.55	645540.35	7.49	128171.19
购买商品、接受劳务支付的现金	314141.02	391314.73	408491.78	14.03	97019.65
支付给职工以及为职工支付的现金	71211.26	78921.82	84670.06	9.04	18815.03
支付的各项税费	49169.72	57490.46	56853.88	7.53	11032.63
支付其他与经营活动有关的现金	60344.79	75798.34	53768.47	-5.61	10829.47
经营活动现金流出小计	494866.79	603525.35	603784.19	10.46	137696.76
经营活动产生的现金流量净额	63838.92	54803.19	41756.16	-19.12	-9525.57
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	801.16
取得投资收益收到的现金	4219.93	2414.45	1106.09	-48.80	679.58
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	10.84
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	55.28
投资活动现金流入小计	22806.92	2965.03	2881.83	-64.45	1546.85
购建固定资产、无形资产等支付的现金	100607.08	101013.94	100983.16	0.19	18445.71
投资支付的现金	11575.51	22449.77	3236.20	-47.13	1632.89
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	9.43
投资活动现金流出小计	116821.11	123502.43	109709.85	-3.09	20088.02
投资活动产生的现金流量净额	-94014.19	-120537.39	-106828.02	6.60	-18541.17
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	32804.43
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	695.77
筹资活动现金流入小计	233288.90	308383.56	253289.61	4.20	33500.20
偿还债务支付的现金	185260.92	168284.41	155933.95	-8.26	21079.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32467.40	44983.24	25824.24	-10.82	7200.32
支付其他与筹资活动有关的现金	538.49	1133.63	5114.00	208.17	3433.63
筹资活动现金流出小计	218266.82	214401.27	186872.19	-7.47	31713.88
筹资活动产生的现金流量净额	15022.08	93982.28	66417.42	110.27	1786.32
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	11.71
五、现金及现金等价物净增加额	-15793.67	28038.03	1151.70		-26268.71
加: 期初现金及现金等价物余额	-640.48	-210.05	108789.81		
六、期末现金及现金等价物余额	-16434.15	27827.98	109941.51		-26268.71

附件 3-2 公司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		-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	40686.08	-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 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 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	--
现金收入比(%)	94.56	106.46	108.90	100.25
盈利能力				
营业利润率(%)	25.37	24.31	21.95	16.04
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	55.11
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.36	58.61	59.47
资产负债率(%)	61.90	63.83	65.18	65.13
偿债能力				
流动比率(%)	105.83	158.78	141.76	139.42
速动比率(%)	79.70	109.07	77.50	86.33
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 年一季度数据未经审计。

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
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+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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。