

重庆九龙电力股份有限公司 2006 年 3.4 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

A-1

评级时间:

2006 年 5 月 12 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	226419	300404	407324
股东权益(万元)	85827	85635	86004
主营业务收入(万元)	39731	69008	135173
利润总额(万元)	8402	6240	6526
资产负债比率(%)	58.48	66.94	75.33
全部资本化比率(%)	49.82	60.22	66.39
净资产收益率(%)	8.13	5.44	5.22
流动比率(%)	59.06	77.13	82.02
EBITDA 利息倍数(倍)	41.35	6.37	4.36
债务保护倍数(倍)	0.13	0.09	0.09

分析员

左 旻 刘胜利

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

电力行业是国民经济的支柱和先行产业,具有经营及盈利相对稳定、收入的现金回收风险低的特征,尽管短期内可能面临供需格局变化及竞价上网等负面因素,但行业继续保持稳定增长的基础良好;电力环保行业受益于国家政策,目前正面临着良好的发展机遇。重庆九龙电力股份有限公司是重庆市重要的电力生产企业和全国三大烟气脱硫环保企业之一,具有较强的竞争优势。公司近几年正处于高速成长期。作为一家上市公司,公司法人治理结构完备,管理风险较低。公司现金流正常,短期偿债能力逐步提高,目前长期债务保护能力尚可。本期短期融资券到期时,预计公司偿付资金具有良好的流动性安排。综合来看,本期融资券到期不能还本付息的风险低。

优势:

1. 地理位置优势。九龙发电分公司机组位于重庆市电力负荷中心,白鹤电力两台机组位于长距离输送电网的中间点上,良好的地理位置有助于保证机组较高的发电利用小时。

2. 成本优势。主要机组的供电标准煤耗低,处于全国较好水平。此外,公司开始涉足煤炭开发、经营和销售业务,初步建立起“煤电联营”的格局。

3. 技术优势。公司进入电力环保行业时间早,控股子公司远达环保是国内唯一一家同时拥有三菱公司液柱塔脱硫和奥地利 AEE 喷淋塔脱硫两种主流湿法脱硫工艺的环保企业,经过多年消化实践,初步具备研发自有专利技术的能力。

4. 管理优势。作为上市公司，在各方监督和控股股东管理下，公司法人治理结构完备，管理规范，执行力较强，整体管理风险较低。

5. 股东支持。公司控股股东中国电力投资集团公司是全国五大发电企业集团之一。作为其在西南地区的核心企业和重要融资平台，能得到集团各方面的大力支持。

6. 发展能力。白鹤电力大规模投资已完成，未来将进入产出期。公司在建项目质量较好，具有较强的发展能力。

关注：

1. 竞价上网等电力体制改革的深入及一系列宏观管理政策的实施，可能会对公司现有收益及拟建项目潜在收益产生影响。

2. 电力环保市场竞争日趋激烈，行业利润率下滑的趋势可能延续，不利于公司改善目前的盈利水平。

3. 公司目前负债水平和债务压力较高。

一、发行主体概况

重庆九龙电力股份有限公司(以下简称“公司”)是经重庆市经济体制改革委员会以渝改企发[1994]51号文批准,由当时的四川省电力公司(重庆变直辖市后,根据川渝电网分家的有关文件,其所持公司的股份转由重庆市电力公司持有)、重庆市建设投资公司、重庆发电厂等8家单位于1994年6月共同发起,并向南桐矿务局等单位定向募集设立的股份有限公司。2000年10月,公司向社会公开发行人民币普通股6000万股,并于同年11月在上海证券交易所挂牌上市(股票代码:600292,股票简称:“G九电”)。2002年,国家实行电力体制改革,根据国务院批准的中国电力投资集团公司(以下简称“中电投”或“集团”)组建方案,重庆市电力公司原持有公司的8858.2万股股份以行政方式无偿划转至中电投,过户手续已于2006年1月6日办理完毕。

2006年1月,公司实施股权分置改革,流通股股东每持有10股流通股获得非流通股股东支付的3.2股股票。该方案实施后,截至2006年1月31日,公司注册资本33450万元,前两大股东及其持股比例分别为:中电投持股30.62%,重庆市建设投资公司持股14.73%。

公司主要从事电力生产和电力环保等业务,内设安全监督与生产部、工程与物资部、市场营销部、计划发展部、财务资产部等职能部门,拥有1家分公司、5家控股子公司和6家参股公司(见附件1)。九龙发电分公司、重庆白鹤电力有限责任公司(以下简称“白鹤电力”)均是重庆市重要的电源点;中电投远达环保工程有限公司(以下简称“远达环保”)为中电投系统内唯一的一家电力环保工程公司,市场份额在全国烟气脱硫环保行业列前三位。

截止2005年12月31日,公司合并资产总额407324.12万元,股东权益86004.15万元,2005年实现主营业务收入135172.90万元,利润总额6526.49万元,经营活动产生的现金流量净额

19376.96万元。2005年底,公司在岗职工760名。

公司办公地址:重庆市九龙坡区杨家坪前进支路8号。公司法定代表人:刘渭清。

二、本期融资券概况及资金投向

公司计划于2006年发行本期短期融资券3.4亿元,期限为365天,主要用于补充公司在实际经营过程中对流动资金的需求,保证公司生产经营活动的顺利进行;部分用于优化融资结构,降低融资成本。

三、行业分析

(一) 电力生产行业

1. 电力供需现状

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。改革开放以来,我国电力工业发展迅速,有力地支持了国民经济的快速发展。2005年全国发电24747亿千瓦时,总装机容量5.08亿千瓦。我国已成为仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

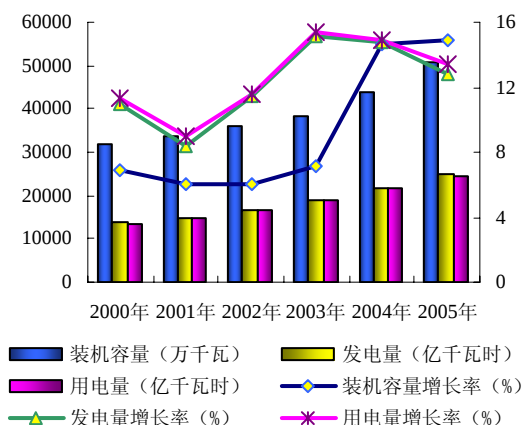
电力需求的变化与宏观经济整体的变动密切相关,受产业结构变动的影响较大。2000年以来,国内经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势。受钢铁、水泥等一些高耗能行业投资升温的影响,国内电力需求总量迅速上升,2000~2005年全社会用电量年复合增长12.90%,超过同时期GDP的增长率。

供给方面,从图1看,2000~2002年国内电力装机容量增长率连年下降,电力建设投资滞后,再加之煤炭运力不足、电网结构薄弱等因素影响,我国从2002年开始出现电力供需紧张,并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。2005年1月,全国拉闸限电的省份达到26个,缺电达到最高峰。

供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2005年的三年间,全国发电装机容量从2002年底的35900万千瓦迅速增长到2005年末的50841万千瓦。连续大规模发电

项目的投产，为有效缓解电力供需矛盾发挥了重要作用。2005年，全国电力供需总体形势呈现由紧张到缓和的过程，一季度，共有26个省级电网出现拉闸限电，迎峰度夏期间减少为20个，迎峰度冬期间减少为12个。

图1 近几年我国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

从目前情况看，2006年可能成为近年来我国电力供需状况的转折点。根据中电联的预测，2006年国内新增发电装机将在7500万千瓦左右，预计是1949年以来发电机组投产最多的一年。如果按2005年全国6MW及以上电厂5411小时的平均发电利用小时计算，2006年预计可新增电量供给4000亿千瓦时左右。需求方面，如果以2005年数据为基础，按12%的年增长率计算，2006年全社会用电量预计将增加约3000亿千瓦时。即使考虑新机组投产时间主要在下半年，以及新投产还有磨合期等因素，2006年国内电力供需形势进一步缓解的趋势已较为明朗。2007年开始，全国电力装机不足的局面有望得到根本扭转，全国大部分地区可实现电力供需平衡，并略有盈余。

2. 竞争状况

2002年电力体制改革后，发电成为电力供应领域市场化程度最高的环节。但由于全国联网的格局尚未形成，目前各发电企业的竞争还

只局限在各地区电网内。政府对同一地区内的发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定，由电网统一调度执行；上网电价仍执行“一厂一价”，由国家行政部门确定，企业只是电价的被动接受者；成本方面，占电力生产成本70%的煤炭价格长期实行双轨制的定价方式，电煤价格由政府指导确定。受这些因素的影响，加上近几年缺电的格局，国内电力生产企业的经营自主程度有限，市场竞争并不激烈。

目前华能、大唐、华电、国电、中电投五大发电集团规模接近，合计持有超过3成的装机容量和发电量，是国内发电行业的第一阵营；大型电力枢纽工程专门独立设立的集团公司（如三峡总公司）和部分实力较为雄厚的地方电力集团组成了发电行业的第二阵营；第三阵营则是一些规模较小的地方独立电厂。随着电力供需格局的缓解和电力市场化改革的深入，在可预期的时间内，地方电力集团以及第三阵营中的小独立电厂将受到五大发电集团越来越大的冲击，电力生产行业将开始新一轮的并购重组浪潮。

3. 未来发展

尽管相关信息显示，2007年左右，国内电力供需将基本实现平衡，2008年还可能略有盈余。但作为国民经济的先行产业，电力应具有超前发展的特点，因此，电力行业未来继续保持稳定增长的基础良好。此外，与发达国家相比，我国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%。长期看，电力行业具有很大的发展空间。

中短期内，竞价上网可能成为电力生产行业最大的风险因素。2006~2008年，发电装机容量急速增加带来电力的富裕环境为电力体制改革特别是竞价上网加速提供了难得的历史机遇。以2005年1月东北区域电力市场试运行标志，2006~2007年，华东、南方、华中等区域电力市场将相继进入试运行，竞价上网开始

逐渐步入前台。从国际经验看，绝大多数进行电力体制改革的国家，在电力批发或零售市场开放初期，各类电价均有不同程度的下降。并且，随着市场开放程度的不断增强，电力行业的垄断利润将趋于平均化。因此，未来几年，竞价上网可能会取代电煤价格、机组利用小时等，逐渐成为影响国内电力行业经营的主要风险点。电力企业业绩分化可能加快，运行效率和成本控制能力将成为决定电厂竞争实力的最重要因素。

4. 重庆市电力生产企业所处环境

重庆市直辖以后一直保持着经济的高速增长。作为西南地区最大的工业城市，重庆市近年来电量缺口一直呈递增态势。2005年外购电量平均占到全市用电量的33%，最高月份达49%。供求严重不匹配的格局为近几年重庆市电力生产企业带来了良好的经营环境。

2005年底，重庆电网统调装机容量约3740MW（不含委托调度140MW），其中火电3099.5MW，水电640.5MW，主要电厂有华能珞璜电厂（1440MW）、重庆发电厂（440MW），以及公司全资的九龙发电分公司（200MW）、控股的重庆白鹤电力有限责任公司（600MW）和参股的江口水电站（300MW）等。2006年，重庆电网内投入商业运行的新建机组容量预计将达到1950MW，约占2005年末全市装机容量的52%，新增电量约为55.7亿千瓦时。需求方面，如果以重庆电网发购电量增长率为14%，外购电量为86亿千瓦时计，2006年全网所需统调电厂发电量增量约为44.3亿千瓦时。由于重庆市特殊的地理位置和气候环境，使得重庆电力需求的峰谷值落差大。由此综合分析，未来几年内，重庆电网可能出现统调机组发电能力总量富余但季节性缺电仍存在的局面。此外，目前重庆人均电力装机和人均消费电量还很低，两项指标几乎只是全国平均水平的一半。整体来看，重庆市电力生产企业未来发展空间

较大。

（二）电力环保行业

环保业是高成长型的朝阳产业，在我国尤其具有广阔的发展前景。长期以来，我国经济高速发展的同时过度依赖高能耗产业，环境污染严重。随着公众对环境质量的重视程度日益提高，政府作为公众需求的实际代表者，在环境保护方面的投资力度以及政策力度不断加大。从1999年到2004年，我国环境污染治理投资持续增长，到2004年已达到1908.6亿元，年复合增长率18.3%，远远超过了同期的年均GDP增长率，对环保产业的快速发展起到了较大的拉动作用。与此同时，国家一方面先后出台了各项税收减免优惠措施，为国内企业投资环保业务提供政策支持，另一方面又加大环保处罚力度，实施强制性环保政策，在一定程度上提高了企业治理污染的积极性，并为环保企业有效拓展了资金渠道。

公司环保业务目前主要集中在电力环保特别是火电厂烟气脱硫领域。电力环保在我国虽然尚属起步阶段，但是却受到相关管理部门的高度重视。特别是2005年以来，国家环保总局、国家电力监管委员会、国家发改委等部门颁发各项与电力环保相关的政策性规划、计划的力度和数量可谓前所未有，对企业环保设施配套的刚性要求和执行力度也大幅增强，电力环保行业面临着空前的发展机遇。

我国是世界产煤和燃煤大国，由燃煤排放的二氧化硫是造成我国大气环境污染及酸雨不断加剧的主要原因。近年来，国家制定并实施了诸如《火电厂大气污染物排放标准》、《关于加快火电厂烟气脱硫产业发展的若干意见》等一系列促进火电厂二氧化硫控制的法律、法规和强制性规定，同时采取提高脱硫电厂上网电价、提高排放收费标准等相关措施促进火电厂烟气脱硫设施的建设。据国家环保总局测算，

“十一五”期间我国环保投资预计将达到13750亿元，其中投向脱硫产业的将占到近10%，即1375亿元，烟气脱硫市场前景十分广阔。

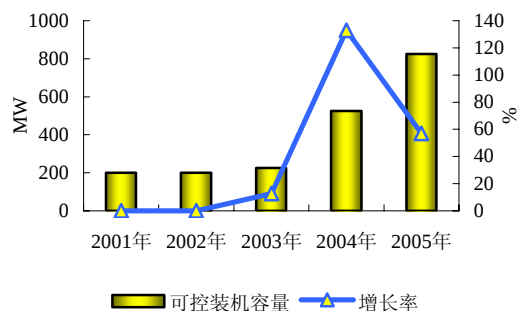
目前，国内从事烟气脱硫相关业务的企业共有100多家，其中具有较强竞争优势的主要有：入行较早的凯迪电力、龙净环保等专业公司以及国电电力的龙源环保、九龙电力的远达环保、国华电力的博奇科技等有着电力背景的公司。目前烟气脱硫设备的核心技术仍然从国外引进，国内企业自身多以从事简单的加工、制造及安装工序为主。庞大的市场份额和较低的行业进入壁垒，使得近年来进入烟气脱硫领域的企业猛增，市场出现无序竞争的趋势，行业整体利润率下降。未来几年中，我们预计该行业内的企业将会重新洗牌，具有技术、资金优势的企业将成为国家政策的最终受惠者。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司是一家以电力生产和环保为主业，同时涉及煤炭等电力上下游业务的上市公司。2001年以前，公司的发电资产仅为九龙发电分公司的一台200MW的火力发电机组，经营规模小，抵御风险能力弱。近几年，公司加大电源点的投资和建设，通过控股重庆白鹤电力有限责任公司（以下简称“白鹤电力”）、重庆渝永电力股份有限公司（以下简称“渝永电力”），参股重庆江口水电有限责任公司（以下简称“江口水电”），装机容量大幅增长，电源结构实现了火电水电互补。截至2005年底，公司可控装机容量825.5MW，权益装机容量629.85MW，2005年完成发电量30.45亿千瓦时，约占重庆市统调电网发购电量的11.52%，是重庆市主要电源点之一。

图2 公司近5年装机容量变化情况



资料来源：根据公司提供资料整理

表1 2005年末公司装机容量情况

	总装机容量 (MW)	公司持股 (%)	公司权益装机容量 (MW)	电源类型
九龙发电	1×200	100	200	火电
白鹤电力	2×300	60	360	火电
渝永电力	2×6+1×13.5	38.64	9.85	火电
江口水电	3×100	20	60	水电
合计	1125.5		629.85	

资料来源：根据公司提供资料整理

公司的竞争力主要表现为：

（1）发电资产规模不大，但布局合理

公司全资拥有的九龙发电分公司，虽然装机容量只有200MW，但位于重庆市电力负荷中心，是重庆市主力电厂之一。2005年，九龙发电分公司发电量11.52亿千瓦时，占重庆市统调电网总发购电量的4.36%。

公司控股60%的白鹤电力两台300MW燃煤发电机组分别于2004年7月和2005年12月投产发电。白鹤电力位于重庆市煤炭资源丰富、煤质优良的开县，具有一定的成本优势。此外，白鹤电力所在地处于重庆市负荷中心区至三峡电站输送线的中间点上，两台机组的并网发电能够有利支撑重庆东北地区电网，缓解以往该段电网输送距离长、电力负荷重的问题，从而保证了白鹤电力机组未来的良好出力。

渝永电力位于重庆市经济高速发展的渝西经济走廊的中心地带，属于资源综合利用发电企业，利用劣质煤矸石发电，现有发电规模小，对公司整体经营影响不大。公司计划在该地区建设两台135MW的资源综合利用电厂，使

其成为重庆西部地区主要的支撑电源。

江口水电拥有目前重庆市最大的水电站，是重庆市最重要的调峰电源之一。该电站资产质量优良，对改善公司电源结构、提升经营业绩具有积极意义。2005年江口水电实现净利润4176.76万元，公司因此实现投资收益835.35万元，占公司净利润的18.62%。

(2) 主要发电机组的建设成本低，成本控制能力强

九龙发电分公司和白鹤电力发电机组的单位千瓦投资水平均未超过4000元/千瓦（不含脱硫投入），在全国同类型发电机组的建设成本中处于较低水平。经营过程中，公司通过加强安全管理，保证机组运行可靠性；加强燃煤供应管理，统一组织燃料供应，降低入厂入炉煤热值差等手段，严格控制成本，充分发挥了发电机组的单机经济性，使公司的发电成本一直保持在国内火电机组平均成本之下，有效地保证了机组的盈利能力。

(3) 产业布局优良，产业间的协同作用开始显现

九龙电力在加快发电主业发展的同时，重视发电产业上下游的拓展。控股子公司中电投远达环保工程有限公司（以下简称“远达环保”）是中电投旗下唯一的一家电力环保工程公司，主营业务范围为烟气脱硫、污水处理等大型环保工程建设。远达环保持有市政公用工程及环保工程总承包、环境工程专项设计甲级和环境污染治理甲级资质，拥有自营进出口权，作为全国骨干环保企业，还承担了原国家计委下达的“烟气脱硫技术及装置高技术产业化示范工程建设项目”，是国家环保产业发展（重庆）基地烟气脱硫技术开发和成套设备生产牵头单位。公司是国内唯一一家同时拥有日本三菱重工业株式会社（以下简称“三菱公司”）液柱塔脱硫和奥地利能源及环保集团公司（以下简称“AEE”）喷淋塔脱硫两种主流湿法脱硫工艺的环保企业，目前已在全国16个省市(地区)承担

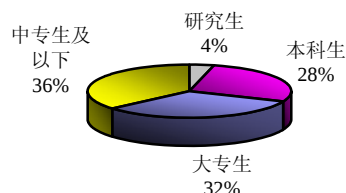
了23个电厂46台机组的脱硫工程，总装机容量达16650MW，项目储备和市场占有率居全国同行业前列，是西部地区首屈一指的专业脱硫工程公司，在全国烟气脱硫环保行业名列前三位。2003年以来，远达环保主营业务收入占比逐年快速递增，电力环保业务已成为公司重要的收入和利润增长点，发电和电力环保产业之间的协同效应已经显现。

另外，在煤炭业务方面，2004年12月，公司与控股子公司白鹤电力、渝永电力共同成立重庆九龙电力燃料有限责任公司（以下简称“燃料公司”）；2005年，公司与重庆煤炭（集团）有限公司、重庆市建设投资公司共同出资组建重庆天弘矿业有限责任公司（以下简称“天弘矿业”），开发重庆地区最大的煤田——合川沥鼻峡煤田。公司已开始涉足煤炭开发、经营和销售业务，初步建立起“煤电联营”的格局，有利于保证公司系统发电机组的燃煤供应和降低燃煤成本。

2. 人员素质

截止2005年底，公司在岗职工共760人，其中具有初、中、高级职称的分别为124人、147人和48人，年龄主要集中在30~50岁之间。从图3看，公司员工多具备大专及以上学历，文化水平符合公司生产经营需要。

图3 员工学历构成情况



资料来源：公司提供

公司现有高层管理人员8人，多在重庆市电力行业从业多年，熟悉公司情况，具有丰富的行业经验。公司现任董事长刘渭清先生，现年48岁，一直在电力行业任职，曾任南昌发电

厂总工程师、厂长，中电投集团江西分公司副总经理兼总工程师，管理经验丰富。

3. 外部支持

良好的股东背景一直是公司的竞争优势之一。电力体制改革之前，重庆市电力公司是公司的相对控股股东，又是公司产品的购买方，这种关系使得公司在上网电量等方面都能得到重庆市电力公司的支持。

电力体制改革后，五大发电集团之一的中电投成为公司第一大股东。公司作为中电投在西南地区唯一的二级单位和上市公司，承担着集团在西南区域发展的实施主体和核心融资平台的作用。中电投具有的规模、资金、人才、管理优势，与公司的地理、本土化优势融合互补，能够为公司业务的快速发展提供积极支持。一方面，借助中电投的品牌和力量，公司可以较为便捷地争取优质电源项目，扩大市场占有率；另一方面，通过先与中电投共同开发项目，待项目运作成熟、公司再通过资本市场融资收购。这种方式不仅降低了项目建设过程中的财务压力，同时建立起顺畅的项目储备机制，为未来迅速扩大经营规模、实现低成本扩张、保持持续稳定的赢利能力奠定了良好基础。

此外，公司税收环境优良，2010 年以前，公司企业所得税执行 15% 的西部优惠税率，远达环保、重庆远达水处理工程有限公司等控股子公司系重庆市科学技术委员会认定的高新技术企业，适用 15% 的企业所得税税率，白鹤电力企业所得税自 2005 年开始，实行“两免三减半”，渝永电力获得增值税返还优惠。

五、管理分析

公司是按照《中华人民共和国公司法》成立的股份有限公司，上市以来能够严格按照《上市公司治理准则》、《公司章程》和中国证券监督管理委员会相关法律法规的要求规范运作，目前已建立了符合现代企业制度的法人治理结

构。

近年来，公司结合国家对上市公司管理的若干规定和自身的实际情况，进一步优化管理流程，初步建立起了适应公司特点和发展要求的管理体系。

公司目前内设安全监督与生产部、工程与物资部、市场营销部、计划发展部、财务资产部等职能部门，职责分工明确，组织机构设置合理。

对下属公司的管理方面，公司按照上市公司治理要求规范各控股子公司决策、管理机制，各控股子公司相继完成董事会、监事会换届和经营班子调整，公司系统内母子公司管理体制基本形成。此外，公司制定了《控股子公司综合管理办法》等一系列管理办法，并根据各控股子公司董事会授权，认真履行对各子公司日常生产经营进行管理的重要职责，对下属公司的控制力度和管理质量较好。

公司下属公司的财务负责人实行总部委派制，同时通过开展财务整顿、加强审计监督，规范下属公司的投资行为，确保经营指标真实。日常管理方面，公司强化增收节支，严格执行《预算管理办法》，层层落实预算管理责任，通过编制滚动预算，建立预警机制，强化成本控制。公司目前预算管理的执行水平较高，基本能够确保成本目标的可控、在控。

安全生产方面，公司本部专设有安全监督和生产部，在分公司、子公司内也设置和配备有相应部门和安全监督人员，建立完善了三级安全监督网。公司每年自上而下层层确立安全生产目标并签订责任书，开展业绩评估工作。公司近三年安全生产形势稳定，安全指标完成情况良好。

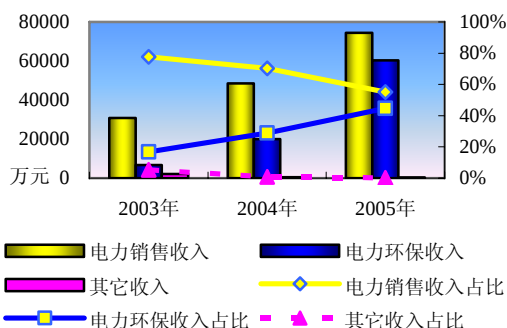
总体看，作为上市公司和中电投的二级企业，在各方监督和控股股东管理下，公司法人治理结构完备，管理规范，执行力较强，整体管理风险较低。

六、经营分析

1. 业务现状

公司业务以电力生产和环保为主业，同时积极向电力上下游相关产业发展。2003~2005年三年中，电力生产和电力环保两项业务的经营规模均实现了快速增长，但后者的增速明显快于前者。2005年电力环保业务的收入占比已从2003年的16.83%提高到44.68%。

图4 公司近3年收入构成情况



数据来源：据公司年报整理

电力生产业务

公司目前所有发电资产都在重庆区域内，电能全部销往重庆市电力公司。近三年，公司在自身装机容量扩大带来售电量增加以及政府部门调高上网电价的双重作用下（见表2），电力生产业务收入大幅增长，年复合增长率55.28%。

表2 公司主要电厂近3年经营数据

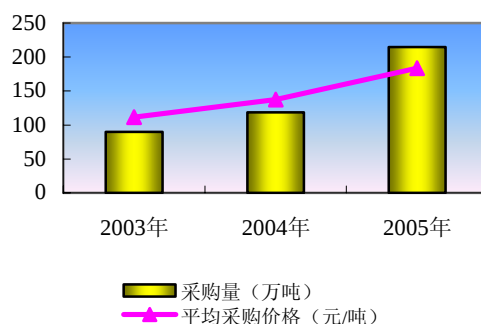
项目	年度	九龙发电	白鹤电力	渝永电力	公司合计
装机容量 (MW)	2003年	200	-	25.5	225.5
	2004年	200	300	25.5	525.5
	2005年	200	600	25.5	825.5
上网电量 (亿千瓦时)	2003年	11.13	0	1.64	12.77
	2004年	10.37	6.37	1.58	18.33
	2005年	10.18	15.10	1.62	26.89
平均电价 (元/千瓦时)	2003年	0.303	-	0.309	0.304
	2004年	0.314	0.295	0.338	0.310
	2005年	0.333	0.314	0.364	0.324
现行电价 (元/千瓦时)		0.34	0.315	0.365	-

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司专门成立燃料公司

负责燃料市场的分析和预测，统一协调、指导公司内部所有火电机组电煤的采购渠道、采购量和采购价格，对外具有较强的谈判能力，具体合同和运力组织由各电厂分别与供应商签订协商。九龙发电分公司每年电煤采购量约在55万吨左右，主要供应商为南桐矿务局和松藻矿务局，属于统配煤矿供煤，执行重庆市统配煤价格。长期以来，九龙发电分公司与供应商之间都保持着良好的合作关系，原煤供应稳定；白鹤电力两台机组年用煤需求约160万吨，由于投产时间不长，2004、2005年采购量分别在35万吨、120万吨左右，所用煤主要由所在地开县境内的地方煤炭企业供给。开县是全国的重点产煤大县，2005年全县总供煤量约350万吨，消耗量约304万吨，供需状况良好，能够保证白鹤电力的煤炭供应。近3年，在全国煤炭价格上涨的大环境下，公司煤炭平均采购价格年复合增长28.4%，远高于上网电价增幅，对经营业绩造成了很大的压力。2005年，公司电力销售业务的毛利率已从2003年的33.02%降至17.71%。

图5 近3年公司煤炭采购情况



资料来源：公司提供

九龙发电分公司脱硫工程完成后，2005年供电标准煤耗377.8克/千瓦时，在全国同口径脱硫电厂处于中上水平；机组利用小时5760小时，在重庆市统调电厂中处于前列。白鹤电力两台机组2005年平均供电标准煤耗343.68克/千瓦时，优于全国374克/千瓦时的平均水平；但由于新投产的原因，机组利用小时偏低，仅为4978小时。两台机组的脱硫装置预计将在2006年实

现双投。

重庆市拟于2006年3月举行提高居民用电价格的听证会。从目前各方面情况看，2006年在居民电价提高后，发电企业的上网电价也有望上浮。发电量方面，2006年随着白鹤电力新投产的第二台机组正常发电后，公司全年发电量预计将上升至40亿千瓦时，较2005年增长30%左右，电力生产业务规模进一步扩大。公司目前正在积极发展新的发电项目（见表3），但2006～2007年，新项目主要处于投资建设期，

且公司所占股份较小，所以对公司发电规模和投资支出的影响不大。另一方面，我们也看到，两项目的主要投资方均为公司控股股东中电投，这种股权关系将方便公司未来对两项目的收购。此外，受中电投委托，公司目前还代管着重庆市中电狮子滩发电有限公司、重庆合川发电有限责任公司等集团在西南地区的优质电源资产。未来几年通过收购中电投所持股份，公司拥有快速扩张发电规模的良好潜力。

表3 截至2005年底公司确定的投资在建项目情况

名称	开发项目	装机容量	预计开工时间	预计投产时间	批复的项目资本金（万元）	公司出资比例	中电投出资比例
重庆永川发电有限责任公司	永川发电厂三期	2×135MW	2006年5月	2007年底实现双投	26310	5%	95%
重庆云阳长滩河水电开发有限公司（暂定名）	长滩河流域水电	150MW	2006年底	2010年	*注	20%	75%

*注：该项目可研工作尚在进行中，公司预计项目静态总投资额为12亿元人民币

资料来源：根据公司提供资料整理

电力环保业务

公司进入电力环保行业较早，2000年股票发行募集资金就主要投向环保产业。2003～2005年，在国家加快推动电厂脱硫进度，加大政策执行力度良好市场环境下，公司电力环保业务发展飞速，三年新签合同额分别为6.2亿元、9.8亿元和25亿元，年复合增长100.80%，业务收入（含关联交易）分别为1.39亿元、2.52亿元和6.12亿元，年复合增长109.83%。电力环保业务已成为公司重要的收入和利润增长点。

控股公司远达环保是公司从事电力环保业务的主要企业。远达环保同时拥有三菱公司液柱塔脱硫和奥地利AEE喷淋塔脱硫两种主流湿法脱硫工艺，可以根据客户的要求进行不同的方案设计，灵活性强。此外，经过近6年的吸收，公司目前已经能够完全消化两项技术，并培养了一支高素质的设计和管理人员团队，一批公司自己的专有技术初步形成。

远达环保具有工程总承包能力，能够完成从设计、施工、配套、调试到后期培训的所有业务。远达环保作为中电投旗下唯一从事环保

业务的企业，中电投系统内大量的火电机组脱硫需求为公司提供了广阔的市场空间。除此之外，远达环保还积极拓展中电投集团以外的市场，目前集团内外项目合同额的比例约为6:4，显示出较强的市场竞争力。

据公司内部统计，2005年，远达环保烟气脱硫工程订单增幅和装机规模列全国第一，市场占有率约为10%、排在全国前三位。

烟气脱硫项目的建设周期一般在18～22个月左右。2005年，远达环保新签合同额多，任务饱满，未来两年盈利较有保障。环保行业是典型的政府引导型行业，政府关于环境保护政策轻微的变化都可能对环保产业产生较深远的影响。目前，国家对电力企业环保设施配套的刚性要求和执行力度，使得电力环保行业未来几年中都具有良好的成长预期。

另一方面，我们也看到，由于竞争激烈，脱硫行业整体利润率已经出现下滑趋势。公司电力环保业务的毛利率就已经从2004年14.99%降至2005年的10.73%。然而，随着国内厂商设备制造水平的提升和公司自身设计施工

能力的成熟，远达环保已具备通过改善优化设计方案，提高国产化比例的方式，降低设备采购成本，应对行业整体利润下降的风险。远达环保第一个100%国产化的脱硫工程项目预计将于2006年实施。

此外，随着我国大气治理的新要求，在二氧化硫得到初步控制之后，国家环保总局计划逐步开始烟气脱硝工作，由此将会形成另一个新的巨大市场。远达环保已经加大了对烟气脱硝业务的研发力度，正在进行脱硝业务的储备，并计划建设示范工程，以占领市场形成新的利润增长点。借助中电投在核电领域的优势，远达环保计划远期还将介入核废料处理业务。

2. 经营效率

从表4看出，2003~2005年，公司主营业务收入每年以平均84.45%的复合增长率快速递增，但净利润却逐年下降。主要是因为新机组投产发电对收入贡献明显，但随着折旧的提取和利息资本化的停止，短期内利润贡献不大，此外煤价的上升也是造成净利润下降的因素。近三年，公司资产总额增长迅速，年复合增长率34.13%，股东权益基本保持稳定，资产扩张的来源主要来自负债的大幅增加和少数股东权益的增长。产生这种现象的主要原因是公司加大两台新机组工程投入从而带来总资产增加，但由于根据电力项目资本金不低于20%即可的规定，所用资金主要来自银行借款，加上公司同期并未在资本市场再融资，2003年度和2004年度又合计向股东派发了9199万元的现金股利，因此股东权益变化不大。

2004~2005年，公司销售债权周转次数较2003年有所下降，存货周转次数降幅更加明显，主要是因为：与电力销售不产生产品存货、收入每月滚动结算不同，烟气脱硫工程项目周期长、合同金额大，近几年业务规模扩张后，拉低了上述两项指标的水平。近三年，公司总资产周转率逐年提高，尽管目前仍处于偏低水平，但主要是因为新建机组资产基本已全部入

账但收益还未完全发挥所致。

表4 经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
资产总额	226419	300404	407324	34.13
股东权益	85827	85635	86004	0.10
主营业务收入	39731	69008	135173	84.45
净利润	6976	4659	4487	-19.80
应收账款	6320	12124	28903	113.85
应收票据	3577	8049	9797	65.50
主营业务成本	27985	54355	115362	103.03
存货	1471	6934	17476	244.68
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	5.16	4.59	4.59	4.78
存货周转次数 (次)	25.74	12.93	9.45	16.04
总资产周转次数 (次)	0.21	0.26	0.38	0.28

资料来源：公司年报

总体看，公司近几年资产和收入规模都获得了快速的发展，经营效率指标增减变化合理、与业务发展状况较吻合，未来有进一步提高的潜力。

3. 发展战略

公司已经制定了“立足重庆、面向西南、辐射南方，以发电产业为核心，做强做大环保产业，大力发展煤炭等相关产业；提升盈利能力、资源控制能力和资金保障能力；使公司成为西南区域重要的能源公司”的发展战略。

其中，发电业务的发展策略和目标是：收购和新建并举，大力控制能源资源；大力发展水电，优化火电结构，积极开发核电和其他形式能源发电。2010年，使公司可控装机规模超过3000MW，成为西南区域重要的能源公司。

环保业务的发展策略和目标是：以市场为导向，巩固和拓展电力环保核心业务，致力于技术创新和进行价值链整合，稳步向相关行业环保领域推进，积极开拓海外市场，通过专业化经营、一体化服务、差异化竞争实现科学发展，2010年前，使远达环保在脱硫领域保持领先地位，脱硝业务取得突破性进展，获得中低放核废处理行业资质，成为环保领域最优秀的工程服务提供商。

煤炭业务的发展策略是：大力控制煤炭资

源，积极推进煤电联营，加强燃煤供给保障能力建设。

整体来看，公司制定的发展战略符合自身实际，规划目标明确，操作策略较为可行，对保证公司未来实现积极良性发展具有较强的指导意义。

七、财务分析

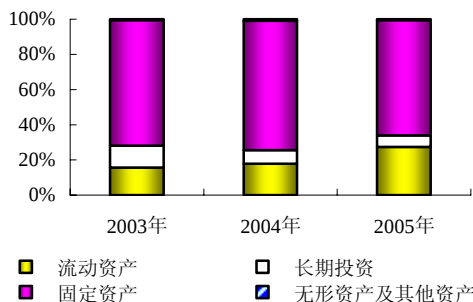
1. 财务数据说明

公司提供的 2003~2005 年会计报表已经重庆天健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结论。近三年，公司财务报表合并范围没有出现大的变化，财务数据的可比性较强。

2. 资产构成

截止 2005 年底，公司合并资产总额 407324.12 万元，其中流动资产占 27.54%，固定资产占 65.43%。（见图 6）。

图 6 近 3 年公司资产构成情况

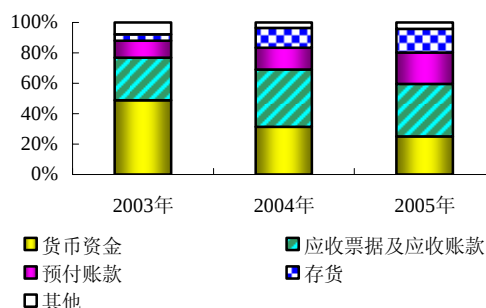


资料来源：公司年报

从图 7 看，2003~2005 年公司流动资产结构变化较大，货币资金所占比例逐年下降，应收票据、应收账款、预付账款、存货等科目余额受电力环保业务发展的带动，在流动资产中的占比逐年提高。2005 年底，公司应收账款净额 28902.51 万元，占流动资产的 25.77%。从账龄分析看，1 年以内应收账款占 97.98%。由于电量计量时间和会计计量时间差异而造成的应收电费款占应收账款金额的 32.92%。公司目

前应收账款的质量良好。预付账款 23154.76 万元，占流动资产的 20.64%，主要为承担的各烟气脱硫项目预付设备或工程款，账龄在一年以内的占 93.96%。存货 17475.62 万元，主要为原材料、库存物资和工程施工等，近年来出现大幅增长的原因一方面源于煤炭价格上涨、供应紧张再加上新机组投产，因此电煤库存增加，另一方面烟气脱硫工程项目增多后，未完工之前所支付的各项成本也主要在存货中反映。

图 7 近 3 年流动资产构成情况



资料来源：公司年报

近三年，公司固定资产年复合增长 28.49%，主要来自对白鹤电力两台机组的投入。公司固定资产整体成新率约为 80.83%，运行状态良好，具有稳定的盈利能力。

综上所述，公司资产构成符合现阶段电力生产和电力环保业务同时迅速扩张的特点，整体资产质量良好。

3. 负债及权益特征

2003~2005 年，公司负债总额逐年快速上升，年复合增长率为 52.23%，其中流动负债和长期负债的增幅基本一致。2005 年底，流动负债占负债合计的 44.57%，以应付账款、预收账款和其它应付款等非带息负债为主，短期借款和应付票据合计 21001.82 万元，占流动负债的比例不高，约为 15.36%。应付账款和预收账款余额较大，主要来自烟气脱硫工程。2005 年底，公司长期负债 170080.46 万元，其中长期借款 166728.34 万元，占 98.03%。

公司股东权益近三年变化不大。2005 年底，股东权益中，股本占 38.89%，资本公积占 34.53%，盈余公积和未分配利润分别占 11.61% 和 14.97%。资本公积主要来自公开发行时的股本溢价。综合来看，公司股东权益的质量良好。

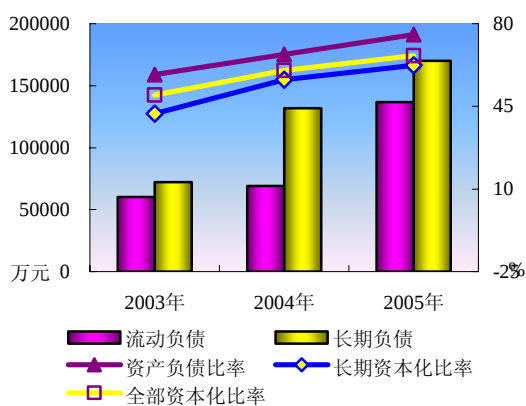
表 5 财务构成

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
股东权益	85827	85635	86004	0.10
少数股东权益	8186	13669	14495	33.07
短期债务	25354	22289	31796	11.99
长期债务	67982	128041	166728	56.61
负债总额	132405	201101	306825	52.23
资产总额	226419	300404	407324	34.13
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期资本化比率	41.97	56.32	62.39	53.56
全部资本化比率	49.82	60.22	66.39	58.81
资产负债比率	58.48	66.94	75.33	66.92

资料来源：公司年报

近三年，公司资产负债比率逐年上升，2005 年为 75.33%，负债水平较高。长期资本化比率和全部资本化比率近三年逐年递增，2005 年底分别为 62.39% 和 66.39%，公司债务负担较重。

图 8 近 3 年债务水平变化



资料来源：公司年报

本期短期融资券发行后，若全额用于补充流动资金，以 2005 年财务数据为基础，公司资产负债比率和全部资本化比率将分别上升至 77.22% 和 69.82%。考虑到公司拟用本期融资券部分所筹资金偿还银行贷款以优化债务结构、降低财务成本，我们预计未来两年公司实际资

产负债比率和全部资本化比率将低于上述模拟水平。

4. 盈利能力

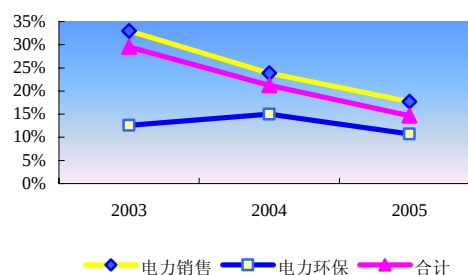
2003~2005 年，公司在装机容量扩充、电价上涨、电力环保工程承担项目增加等多因素作用下，主营业务收入实现了大跨越式增长，但受煤炭、钢铁、水泥等原材料价格飞涨以及烟气脱硫市场竞争激烈程度提高的影响，电力销售和脱硫环保业务的毛利润率近 3 年均呈下降趋势，由此同期公司主营业务利润增速远低于收入增幅，主营业务利润率出现明显下滑。2005 年为 13.90%，在电力生产类上市公司处于中等水平（见表 6）。

表 6 盈利能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	39731	69008	135173	84.45
主营业务利润	11114	13782	18790	30.03
营业利润	7848	6161	5670	-15.01
利润总额	8402	6240	6526	-11.87
净利润	6976	4659	4487	-19.80
利息支出	343.51	2845.22	6076.40	320.58
少数股东权益	8186	13669	14495	33.07
股东权益	85827	85635	86004	0.10
总债务	93336	150330	198524	45.84
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
主营业务利润率	27.97	19.97	13.90	20.61
总资本盈利率	3.91	3.01	3.53	3.48
净资产收益率	8.13	5.44	5.22	6.26

资料来源：公司年报

图 9 近 3 年主营业务毛利率变化情况



资料来源：公司年报

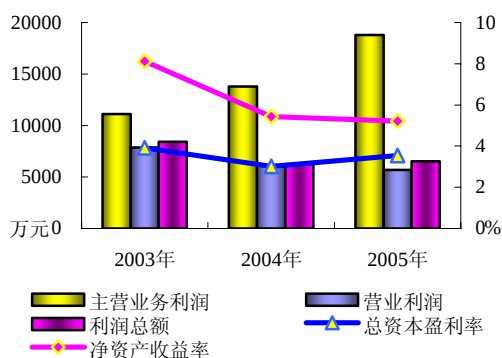
近三年，公司营业利润逐年递减，出现了与主营业务利润相反的变化趋势，产生这种现

象的主要原因是财务费用出现大幅上升。公司近年来大幅增加的有息债务主要是与白鹤电力建设相关的长期借款，建设期间利息资本化在财务费用中不体现，2004~2005年，随着机组达到预定可使用状态，开始投产发电，借款费用资本化停止，利息支出开始在财务费用中确认。由于第二台机组正式投产时间在2005年底，预计2006年公司财务费用还会有明显上升，此后有望保持稳定，并随着债务的逐渐偿还出现递减趋势。

公司投资收益近年来波动较大，主要原因主要在于①2004年公司对参股公司西南证券有限责任公司提取了2500万元的长期投资减值准备；②由于公司对江口水电具有重大影响，2004年开始，对其长期股权投资由原先的成本法改为权益法核算。

综合来看，近三年，公司利润总额呈波动趋势，2005年较2004年略有上升，但仍低于2003年的水平。

图 10 近 3 年盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利指标看，近三年公司总资本盈利率平均值为3.48%，净资产收益率平均值为6.26%，且表现为下降趋势，目前公司整体盈利能力处于中等水平。这与电力生产企业前期投资大，机组新投产时各项费用摊销多，投产初期盈利水平往往较低的特点有关。

从未来发展趋势看，白鹤电力2号机组发电将在2006年明显增加公司电力销售业务收入，

同时2005年新签的大量脱硫工程合同也使得公司2006年电力环保业务收入具备了良好的增长预期。未来三年中，公司主营业务收入和利润预计都会继续保持较好的增长态势。

5. 现金流量

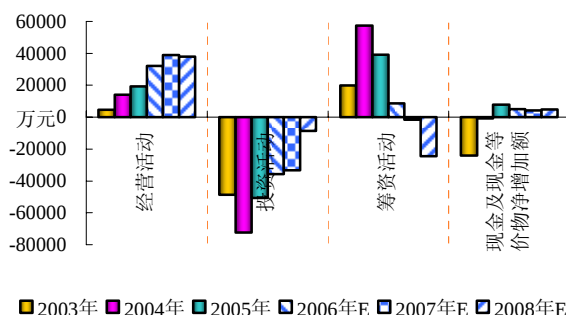
近三年，随着主营业务收入的快速增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金以及经营活动产生的现金流入量均呈逐年快速增长的趋势，年复合增长率都超过了主营业务收入的增幅（见表7）。公司现金收入比率近三年平均值为111.11%，2005年为121.54%，收入的现金实现质量良好。

表 7 近 3 年现金流情况

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	39731	69008	135173	84.45
净利润	6976	4659	4487	-19.80
销售商品、提供劳务收到的现金	43079	71325	164288	95.29
经营活动产生的现金流量净额	4698	14145	19377	103.08
投资活动产生的现金流量净额	-48679	-72375	-50706	2.06
筹资活动产生的现金流量净额	19909	57487	39218	40.35
现金及现金等价物净增加额	-24072	-742	7889	-
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
现金收入比率 (%)	108.42	103.36	121.54	111.11
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-43981	-58230	-31329	-44513

资料来源：公司年报

图 11 现金流状况



资料来源：2003~2005年数据来自公司年报，2006~2008年来自公司预测

公司经营活动产生的现金流量净额近三年复合增长率达到 103.08%，2005 年为 19376.96 万元。伴随着业务规模的扩大，公司的经营获现能力正在逐年增强。

投资活动方面，公司近几年正处于快速扩张期，新机组的建设、九龙发电分公司脱硫工程的实施以及对新电源和煤炭项目的拓展准备都使得投资活动的现金流出处于较高水平，三年分别为 60210.34 万元、75088.44 万元和 52218.18 万元。相比之下，收回投资、取得投资收益以及处置固定资产等收到的现金规模较小。整体来看，公司近三年投资活动产生的现金流量净额表现为负值，投资量较大。

公司近三年筹资活动前现金流量净额均为负，经营活动产生的现金流无法覆盖投资活动。在此情况下，公司加大了对外筹资的力度，三年筹资活动现金流入年复合增长 25.16%。公司筹资渠道主要依赖银行借款，且以长期债务为主。从筹资活动产生的现金流量净额增减变化趋势看，公司基本能够结合当年投资、经营活动所需资金规模和自身经营活动现金获取能力，合理安排筹资规模，既保证现金流运转通畅又尽量降低筹资成本。

从图 11 反映的公司 2006~2008 年现金流预测趋势看，未来三年，随着业务规模的扩大，公司经营活动产生的现金流量净额将继续保持增长态势，经营获现能力继续稳步提高。投资活动方面，预计现金净流出规模将较 2005 年有所缩减，2006 年较大的投资支出主要为支付白鹤电力两台机组工程尾款和安装脱硫装置等，2007 年主要支出领域有永川电厂三期、天弘矿业以及拟收购的电力投资项目等。随着公司经营现金净流入规模的逐渐增长，对投资活动所需现金覆盖能力的增强，公司计划未来三年逐年减少筹资活动的现金流入，增加筹资活动现金流出，逐步缩减现有债务。综合来看，预计未来三年公司现金流状况良好。

6. 偿债能力

公司债务规模近三年上升较快，截至2005年底，总债务198524.41万元，其中短期债务31796.07万元，占16.02%，长期债务166728.34万元，占83.98%，全部为长期借款。公司长期借款采用分期偿还的方式，2010年以前每年须偿还的本金在1亿元以内，2010~2020年每年须偿还的本金约在1.03~1.71亿之间。

从长期偿债能力指标看，公司近三年EBITDA利息倍数呈逐年下降趋势，2005年为4.36倍，水平偏低；2004年和2005年的债务保护倍数较2003年也出现较大幅度下降，2005年为0.09倍。结合公司债务偿还期限分析，公司目前债务保护能力尚可；筹资活动前现金流量净额债务保护倍数均为负，但数值逐年上升，保护能力有所改善。

表 8 偿债能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
流动资产	35503	53368	112162	77.74
流动负债	60115	69190	136744	50.82
折旧	5184	8829	13648	62.25
摊销	275	207	258	-3.15
利息支出	343.51	2845.22	6076.40	320.58
利润总额	8402	6240	6526	-11.87
净利润	6976	4659	4487	-19.80
EBITDA	14206	18121	26509	36.61
筹资活动前现金流量净额	-43981	-58230	-31329	-15.60
总债务	93336	150330	198524	45.84
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
EBITDA 利息倍数 (倍)	41.35	6.37	4.36	17.36
债务保护倍数 (倍)	0.13	0.09	0.09	0.11
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.47	-0.39	-0.16	-0.34
流动比率 (%)	59.06	77.13	82.02	72.74
速动比率 (%)	56.61	67.11	69.24	64.32
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-128.03	-20.47	-5.16	-51.22

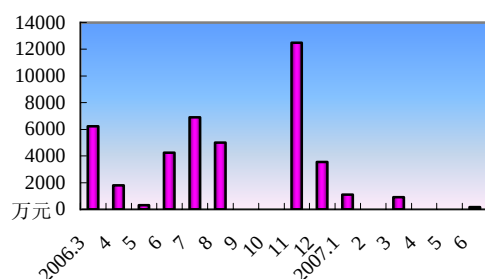
资料来源：公司年报

短期偿债能力方面，公司近三年流动比率和速动比率均呈上升趋势，2005年分别为82.02%和69.24%，在火电类上市公司中处于中等水平。总体来看，公司存在一定的短期支付

压力。

公司计划2006年发行本期短期融资券3.4亿元，并将于2007年到期。从公司的现金流量预测看，2006~2007年，公司经营活动产生的现金流量净额将较2005年有较大幅度的增长，经营性现金净流入对本期融资券的覆盖程度高；筹资活动前现金流量净额将由负转正，经营活动产生的现金流量净额有望基本满足当年投资支出。从公司目前债务的偿还期限看，2007年上半年，公司均没有需要集中偿还大额债务的月份，即使考虑2006年上半年部分短期借款到期偿还后继续借入，由此须在2007年偿还的情况，公司2007年上半年还款资金也具有良好的流动性安排。

图 12 近期待偿债务情况



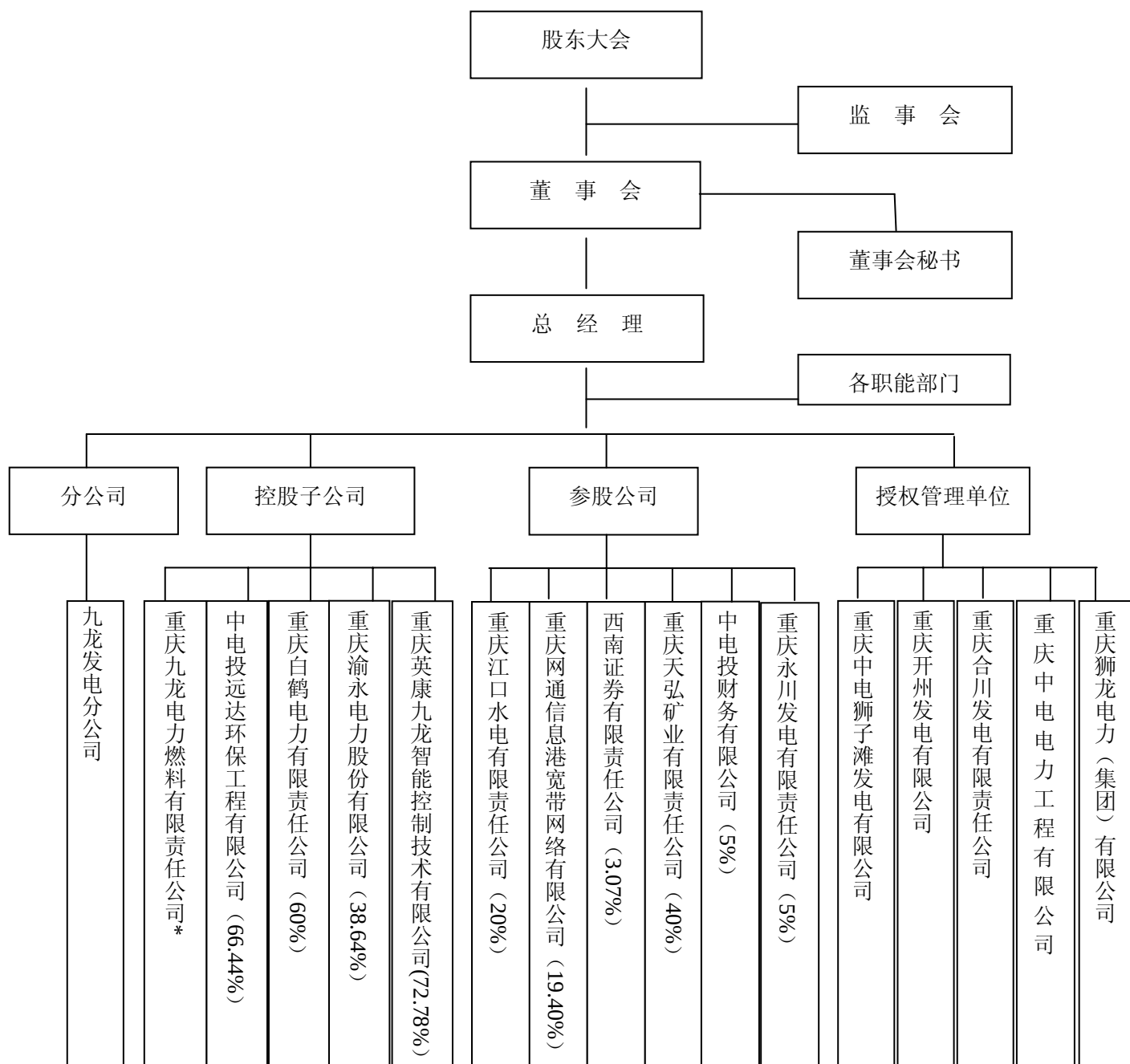
资料来源：公司提供

公司与国内多家商业银行建立有稳固的合作关系，截止2006年3月31日，公司共获得各银行授信额度合计人民币17.06亿元，其中尚未使用的部分约为人民币13.05亿元。公司的间接融资渠道通畅。

综合以上分析判断，公司对本期融资券具有很强的还本付息能力，本期融资券不能按时偿还的风险低。

附件 1 公司组织机构图

(截至 2006 年 3 月 31 日)



*注：重庆九龙电力燃料有限责任公司注册资本 1000 万元，其中，公司投资 800 万元，持股 80%，重庆白鹤电力有限责任公司和重庆渝永电力股份有限公司分别投资 100 万元，分别持有 10%。

附件 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	17359.36	16718.16	28049.54	27.11
短期投资	1627.99	42.70	0.00	-100.00
应收票据	3576.88	8048.73	9796.63	65.50
应收股利			1600.00	-
应收利息				
应收账款	6319.87	12124.03	28902.51	113.85
其他应收款	1118.95	1719.91	2863.69	59.98
预付账款	4018.90	7652.37	23154.76	140.03
应收补贴款				
存货	1470.95	6934.23	17475.62	244.68
待摊费用	10.51	127.82	319.36	451.25
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	35503.41	53367.95	112162.12	77.74
长期投资				
长期股权投资	28329.52	23820.05	26523.21	-3.24
长期债权投资				
长期投资合计	28329.52	23820.05	26523.21	-3.24
其中: 合并价差	1991.43	1818.69	1507.16	
股权投资差额				
固定资产				
固定资产原值	85216.79	227446.57	324369.25	95.10
减: 累计折旧	40015.68	48657.20	62181.03	24.66
固定资产净值	45201.11	178789.37	262188.22	140.84
固定资产净值减值准备	1783.93	1776.72	1774.17	-0.27
固定资产净额	43417.18	177012.65	260414.05	144.91
工程物资	10389.67	19800.22	1893.47	-57.31
在建工程	107614.06	23943.77	4196.24	-80.25
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	161420.91	220756.64	266503.76	28.49
无形资产及其他资产				
无形资产	1161.15	2459.84	2135.02	35.60
长期待摊费用	3.83	0.00	0.00	-100.00
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	1164.98	2459.84	2135.02	35.38
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	226418.81	300404.48	407324.12	34.13

附件2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及股东权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	7390.00	11771.00	12537.27	30.25
应付票据	16490.69	7279.44	8464.55	-28.36
应付账款	10658.58	22222.45	38446.94	89.92
预收账款	5045.16	8356.77	35340.32	164.67
应付工资	131.13	703.72	1093.37	188.75
应付福利费	471.68	630.14	938.00	41.02
应付股利	1975.64	3466.37	190.47	-68.95
应交税金	666.17	1709.38	2387.91	89.33
其他未交款	22.26	72.21	88.87	99.80
其他应付款	14920.83	9739.46	18462.19	11.24
预提费用	600.00	0.00	0.00	-100.00
预计负债	270.00	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的长期负债	1473.00	3239.00	10794.25	170.70
其他流动负债	0.00	0.00	8000.00	-
流动负债合计	60115.15	69189.93	136744.15	50.82
长期负债				
长期借款	67982.19	128040.51	166728.34	56.61
应付债券				
长期应付款	199.65	0.00	0.00	-100.00
专项应付款	4108.00	3870.32	3352.12	-9.67
其他长期负债				
长期负债合计	72289.84	131910.84	170080.46	53.39
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	132404.99	201100.77	306824.61	52.23
少数股东权益	8186.35	13669.15	14495.37	33.07
股东权益				
股本	16725.00	33450.00	33450.00	41.42
资本公积	46189.05	29629.65	29693.10	-19.82
盈余公积	7620.33	8798.19	9987.70	14.48
其中: 法定公益金	3793.26	4359.31	4908.64	13.76
未分配利润	15293.09	13756.72	12873.35	-8.25
外币报表折算差额				
减: 未确认的投资损失				
股东权益合计	85827.48	85634.56	86004.15	0.10
负债及股东权益合计	226418.81	300404.48	407324.12	34.13

附件3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	39731.31	69008.32	135172.90	84.45
减: 主营业务成本	27985.27	54355.22	115362.49	103.03
主营业务税金及附加	632.39	870.94	1020.83	27.05
二、主营业务利润	11113.65	13782.16	18789.58	30.03
加: 其他业务利润	44.24	53.71	226.47	126.26
减: 营业费用	320.09	309.52	684.13	46.20
管理费用	2840.33	4638.73	6747.45	54.13
财务费用	149.30	2726.97	5914.95	529.43
三、营业利润	7848.17	6160.65	5669.52	-15.01
加: 投资收益	3.82	-424.07	539.08	1087.66
补贴收入	109.50	257.96	280.37	60.01
营业外收入	455.88	507.03	68.68	-61.19
减: 营业外支出	14.93	261.73	31.17	44.47
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	8402.44	6239.85	6526.49	-11.87
减: 所得税	1252.18	1282.48	1071.17	-7.51
减: 少数股东损益	173.82	298.38	967.93	135.98
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	6976.44	4658.99	4487.39	-19.80
加: 年初未分配利润	16543.29	15293.09	13756.72	-8.81
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	23519.73	19952.08	18244.11	-11.93
减: 提取法定盈余公积	776.55	611.82	640.18	-9.20
提取法定公益金	760.09	566.04	549.33	
提取职工奖励及福利基金				
补充流动资本				
其他				
七、可供股东分配的利润	21983.09	18774.22	17054.60	-11.92
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	6690.00	5017.50	4181.25	-20.94
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	15293.09	13756.72	12873.35	-8.25
补充资料:				
1.出售、处置部门或被投资单位所得	-530.18	252.26	0.00	
2.自然灾害发生的损失				
3.会计政策变更增加(或减少)利润总额				
4.会计估计变更增加(或减少)利润总额				
5.债务重组损失				
6.其他				

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
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	43078.54	71324.90	164288.45	95.29
收到的税费返还	109.50	257.96	326.26	72.61
收到的其他与经营活动有关的现金	481.49	2690.86	3895.92	184.45
现金流入小计	43669.53	74273.72	168510.63	96.44
购买商品、接受劳务支付的现金	27234.05	41891.03	116816.89	107.11
支付给职工以及为职工支付的现金	2934.36	4480.03	6005.38	43.06
支付的各项税费	6214.76	7016.26	11578.32	36.49
支付的其他与经营活动有关的现金	2588.12	6740.92	14733.08	138.59
现金流出小计	38971.29	60128.24	149133.67	95.62
经营活动产生的现金流量净额	4698.25	14145.49	19376.96	103.08
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	9552.80	2000.00	1306.26	-63.02
取得投资收益所收到的现金	257.95	10.39	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	200.00	348.55	4.20	-85.51
收到的其他与投资活动有关的现金	1520.35	354.36	201.71	-63.58
现金流入小计	11531.09	2713.30	1512.17	-63.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	53134.95	72409.28	49981.65	-3.01
投资所支付的现金	3341.24	2679.15	2200.00	-18.86
支付的其他与投资活动有关的现金	3734.15	0.00	36.53	-90.11
现金流出小计	60210.34	75088.44	52218.18	-6.87
投资活动产生的现金流量净额	-48679.25	-72375.14	-50706.01	2.06
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	3405.50	2520.00	3555.00	2.17
其中: 子公司吸收少数股东权益性投资收到的现金	3405.50	2520.00	0.00	
借款所收到的现金	46360.00	77213.00	74355.40	26.64
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	50.00	-
现金流入小计	49765.50	79733.00	77960.40	25.16
偿还债务所支付的现金	21190.00	12842.00	22148.00	2.24
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7916.88	9403.60	16594.26	44.78
其中: 子公司支付少数股东股利所支付的现金	32.76	0.00	44.56	16.62
支付的其他与筹资活动有关的现金	750.00	0.00	0.00	-100.00
其中: 子公司依法减资支付给少数股东的现金	750.00	0.00	0.00	-100.00
现金流出小计	29856.88	22245.60	38742.26	13.91
筹资活动产生的现金流量净额	19908.62	57487.40	39218.14	40.35
四、汇率变动对现金的影响	0.16	0.05	0.22	15.84
五、现金及现金等价物净增加额	-24072.22	-742.21	7889.31	-

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				-
其他				-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6150.91	4658.99	4487.39	-14.59
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	173.82	298.38	967.93	135.98
计提的资产减值准备	17.49	2686.71	1055.33	676.75
固定资产折旧	5184.15	8829.36	13647.98	62.25
无形资产摊销	232.04	203.20	258.39	5.52
长期待摊费用摊销	43.40	3.83	0.00	-100.00
待摊费用减少(减:增加)	36.10	-117.31	40.59	6.02
预提费用增加(减:减少)	-190.23	-600.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-37.83	-15.48	5.52	-
固定资产报废损失	2.97	153.47	11.46	96.45
财务费用	54.68	2634.19	5693.47	920.40
投资损失(减:收益)	830.70	-2076.22	-538.79	-
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-767.18	-5463.28	-12552.93	304.50
经营性应收项目的减少(减:增加)	-7299.75	-10540.88	-33002.66	112.63
经营性应付项目的增加(减:减少)	266.96	13591.52	42745.36	1165.39
其他	0.00	-101.00	-3442.08	-
经营性活动产生的现金流量净额	4698.25	14145.49	19376.96	103.08
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	16460.36	15718.16	23607.47	19.76
减: 现金的期初余额	40532.58	16460.36	15718.16	-37.73
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-24072.22	-742.21	7889.31	-

附件5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
净资产年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
销售债权周转次数	主营业务收入/期初期末 (应收账款+应收票据) 平均余额
存货周转次数	主营业务成本/期初期末存货平均余额
总资产周转次数	主营业务收入/期初期末总资产平均余额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
总资本收益率	$\frac{\text{净利润} + \text{利息支出}}{\text{股东权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}} \times 100\%$
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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	
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-存货) / 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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

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

附件 6 融资券级别设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》(银发〔2006〕95号)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。等级含义如下表:

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