

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 293 号

联合资信评估有限公司通过对重庆九龙电力股份有限公司 2006 年 3.4 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定重庆九龙电力股份有限公司 2006 年 3.4 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月四日



重庆九龙电力股份有限公司

2006 年 3.4 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2007 年 6 月 4 日

上次评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

上次评级时间: 2006 年 5 月 12 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	300404.48	407324.12	418752.20
所有者权益(万元)	85634.56	86004.15	88642.18
主营业务收入(万元)	69008.32	135172.90	232121.46
净利润(万元)	4658.99	4487.39	5609.88
经营活动现金流入(万元)	74273.72	168510.63	252662.94
经营活动现金净额(万元)	14145.48	19376.96	26600.70
资产负债率(%)	66.94	75.33	72.07
全部债务资本化比率(%)	60.22	67.27	62.25
流动比率(%)	77.13	82.02	70.73
净资产收益率(%)	5.44	5.22	6.33
EBITDA 利息倍数(倍)	6.37	4.36	4.23
债务保护倍数(倍)	0.10	0.10	0.17

分析员

张志军

电话 010-85679696-8836

邮箱 zzj@lianheratings.com.cn

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 mzhang@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

1. 行业现状

电力生产

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。2006 年,受国民经济持续快速增长的拉动,我国电力消费旺盛,全社会用电量达到 28248 亿千瓦时,同比增长 14.0%,全年始终保持了快速增长。另一方面电力行业装机容量增速创历史最高水平,电力供给的增长明显快于电力需求的增长,电力供应能力有较大提高。截至 2006 年底,全国发电装机容量达到 62200 万千瓦,同比增长 20.3%。其中水电 12857 万千瓦,约占总容量 20.7%,同比增长 9.5%;火电达到 48405 万千瓦,约占总容量 77.8%,增长 23.7%;水、火电占总容量的比例分别下降了 2.03 和上升了 2.15 个百分点。伴随装机容量的快速增长,发电设备利用小时数回落,2006 年,全国发电设备累计平均利用小时数为 5221 小时,同比降低 203 小时。

随着电力生产和投资规模的迅速增长,全国电力供需总体基本平衡,全国电力供需紧张形势得到明显缓解,缺电范围明显缩小,全国缺电省份由 2005 年初的 25 个减少到 2006 年 12 月的 6 个,供应偏紧的地区主要是华中和南方电网,偏紧的省份主要是山西、辽宁、四川、重庆、湖北、西藏、广东和云南。

受 2006 年新增装机规模大,水电、火电设备利用小时数多年来首次出现同时下降,以及煤炭价格保持上涨等因素影响,电力企业盈利空间被压缩。国家分别在 2005 年 5 月和 2006 年 7 月两次实施了煤电价格联动,改变了火电企业利润下滑趋势,电力企业利润率得到恢复性增长。

预计2007年我国国民经济将保持快速增长，电力需求仍然强劲，但考虑到电力供应能力大幅提高，电力供需形势总体将呈现基本平衡；受煤价仍有上涨空间、电力装机容量增长较快等因素影响，预计2007年发电设备平均利用小时将进一步下滑，电力企业的利润增幅将趋降。

电力环保

我国大气污染的程度已相当于世界发达国家五、六十年代污染最严重的时期，为此我国制定了《中国跨世纪绿色工程计划》，加强对大气污染进行综合治理。治理大气污染的根本途径之一是采取有效的脱硫措施，减少点、面排放源的二氧化硫排放量。由于国家环保政策的推动，电厂脱硫装机容量增长很快，到2005年底，全国已配套建设脱硫设施的火电装机容量5300万千瓦，占火电装机总容量的比例由2000年的2%左右上升到14%，但还有3.3亿千瓦已建成火电装机没有安装脱硫设施。2006年全年建成电厂脱硫能力1.04亿千瓦，超过了前10年电厂脱硫能力建设4600多万千瓦的总和，首次实现了当年新增脱硫装机容量超过新增发电装机容量。预计在未来10年内将有3亿千瓦装机的烟气脱硫设施投运或建成。但目前我国脱硫行业存在产业化发展相对滞后，关键设备仍需进口，市场竞争行为有待逐步规范等影响行业内企业盈利水平提高的因素。

2. 生产经营

2006年，重庆九龙电力股份有限公司（以下简称“公司”）坚持实施“以发展发电产业为主导，积极拓展发电上下游产业和电力环保产业”的发展战略，电力生产和电力环保两项业务继续保持良好的增长态势，实现主营业务收入232121.46万元，同比增长71.72%，其中电力环保收入占比进一步提高到51.13%。公司电力销售业务受益于煤电价格联动，毛利率从2005年17.79%上升到2006年20.87%，但由于电力环保业务市场竞争激烈，该业务毛利率

从2005年10.51%下滑到2006年6.62%，导致公司整体毛利率水平略有下降。

电力生产业务方面，2006年公司积极落实国家煤电价格联动政策，并充分利用重庆地区由于受特大干旱影响，电力消费需求快速增长的有利时机，稳步开拓电力市场，加大新投产机组出力，公司发电量有较大增长。2006年公司在可控装机容量没有增加的情况下，实现发电量（指生产经营电量）46.05亿千瓦时，同比增加16.56亿千瓦时，增长56.15%，增长幅度领先于重庆其他火力发电公司，高于全网增长幅度41个百分点。公司销售电量占重庆电网销售电量的14.53%，与上年相比提高了3.01个百分点。公司按照国家政策规定从2006年6月30日起实施了煤电联动，燃煤机组上网电价提高每千瓦时1.03分钱，同时对2006年底前投运烟气脱硫设施且尚未在上网电价中考虑脱硫成本的燃煤机组，上网电价进行脱硫设施环保加价每千瓦时提高1.5分钱。公司发电量的增长和上网电价的提高完全弥补了其因所在地区煤价上涨和铁路运费上升而增加的生产成本费用。2006年，公司电力销售业务实现主营业务收入119721.03万元，同比增长60.71%；电力销售毛利率20.87%，同比增长17.31%；原煤平均采购价格223元/吨，同比增长21.20%。

电力环保业务方面，公司在保持现有脱硫市场份额的基础上，不断拓展环保业务范围，积极探索脱硝、水处理、核废料处理等环保业务，公司规模效应和市场影响力不断提高。2006年公司共建设完成了11个电厂22套FGD装置，实现电力环保业务收入125808.89万元，同比增长105.43%，毛利率为6.62%，与上年相比有所下降。2006年公司新签合同金额9.01亿元，其中包括10个电厂19套FGD装置，水处理项目12个。

按照2002年国家实行电力体制改革的安排，2006年1月公司原第一大股东重庆市电力公司持有的88582000股股份无偿划转至全国五大发电企业集团之一的中国电力投资集团公

司（以下简称“中电投”），成为其在西南地区的核心企业和重要融资平台。

2007 年公司将继续提高管理水平，加强发电机组的安全、稳定、经济运行，拓展电力营销渠道，克服发电机组计划利用小时数下降和煤炭价格趋升的不利影响，提升经济效益。

3. 财务状况

截至 2006 年底，公司合并资产总额 418752.20 万元，其中流动资产占 28.07%，长期投资占 5.86%，固定资产占 65.29%，无形资产及其他资产占 0.78%。公司 2006 年资产总额较 2005 年底增长 2.81%，主要是公司流动资产增加所致。流动资产中的存货较 2005 年大幅增长 89.20%，主要原因是公司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”）2006 年度承接脱硫工程项目大幅增加，相应工程施工增加较多。

截至 2006 年底，公司所有者权益 88642.18 万元，负债 301805.60 万元。与 2005 年底相比，公司所有者权益增长了 3.07%，主要来自于资本公积和盈余公积的增长；负债总额与上年相比略有下降，其中流动负债 166178.39 万元，增长了 21.53%，长期负债 135627.21 万元，减少了 20.26%，主要是 2006 年公司将于 2007 年到期的的一笔长期借款 8800 万元转入“一年内到期的长期负债”科目和偿还了部分长期借款。公司 2006 年底长短期债务占总债务比重分别为 68.73% 和 31.27%。

公司于 2006 年 12 月 4 日发行的本期 3.4 亿元的短期融资券，主要用于补充公司流动资金和拓宽融资渠道、优化融资结构。截至 2006 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.07% 和 62.25%，较 2005 年底分别降低了 3.26 个百分点和 5.02 个百分点，但债务负担仍较重。

2006 年公司实现主营业务收入 232121.46 万元，利润总额 11672.61 万元，净利润 5609.88 万元，分别较 2005 年增长 71.72%、78.85% 和 25.01%。净利润增幅低于利润总额增幅主要是

由于公司控股子公司重庆白鹤电力有限责任公司 2006 年实现利润较多，导致少数股东损益大幅增加所致。2006 年公司主营业务利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 13.53%、14.22% 和 6.33%，其中主营业务利润率受电力环保业务毛利率下滑影响，较上年略微下降 0.53 个百分点，而总资产收益率和净资产收益率分别较上年同期增长 6.06% 和 1.11%。公司盈利能力保持正常。

从现金流情况看，2006 年公司经营活动现金流入额为 252662.94 万元，经营活动现金流出额为 226062.24 万元，经营活动产生的现金流量净额为 26600.70 万元，分别较 2005 年增长了 49.94%、51.58% 和 37.28%。公司经营活动现金流出额增幅较大主要是公司控股子公司远达环保承接脱硫工程项目大幅增加，导致购买商品、接受劳务现金流出增大所致。2006 年公司现金收入比率较 2005 年有所下降，为 106.29%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2006 年公司投资活动产生现金流量净额为 -25124.66 万元，投资规模较 2005 年有所下降，主要是公司新建机组逐步建成投产所致。2006 年公司自身经营活动产生的现金流量净额能够满足投资资金需求。

筹资活动方面，2006 年公司筹资活动现金流入有所增长，主要是借款收到的现金和发行短期融资券所收到的现金；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金。2006 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 -19510.25 万元，公司筹资活动以债务偿还为主。

截至 2006 年底，由于公司流动负债增长速度快于流动资产的增长速度，公司流动比率和速动比率较 2005 年底均有所下降，分别为 70.73% 和 50.84%，短期偿债能力较弱。

2006 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.23 倍，比 2005 年略有下降，对利息的支付能力一般；公司债务保护倍数三年平均值为 0.13 倍，2006 年为 0.17 倍，对全部债务保护能力增强。总体看，公司对全部债务的偿还能力尚可。

公司2006年经营活动产生的现金流入量为252662.94万元，经营活动产生的现金流量净额为26600.70万元，分别为本期短期融资券的7.43倍和0.78倍，公司经营活动的现金流对本期短期融资券的偿还保障能力基本正常。

综合来看，公司新建机组逐步建成投产，发电能力快速提高，电力环保业务受益于国家政策扶持和市场需求增长，其规模效应和市场影响力不断提高，同时作为中电投在西南地区的核心企业和重要融资平台，有良好的股东支持，保证了其在行业中有较强的竞争实力。近几年公司经营持续稳定发展，主营业务收入快速增长，盈利能力增强，现金流情况较好，债务负担较重，短期偿债能力偏弱。整体看，公司不能按期偿还本期短期融资券的风险较小。

积极因素

1、公司作为中电投在西南地区的核心企业和重要融资平台，有良好的股东支持和独特的区位优势。

2、公司新建机组逐步建成投产，发电能力快速提高，且公司所在地区电力供给偏紧，发展前景看好。

3、公司电力环保业务受益于国家政策扶持和市场需求增长，其规模效应和市场影响力不断提高。

关注

1、煤炭以及运费价格的波动会对公司的经营业绩产生影响。

2、电力环保市场竞争日趋激烈，行业利润率下滑，不利于公司盈利水平的提高。

3、公司短期偿债能力偏弱。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	16718.16	28049.54	9429.98	-24.90
应收款项净额	13843.94	31766.20	38344.08	66.43
存货净额	6934.23	17475.62	33063.01	118.36
流动资产合计	53367.95	112162.12	117542.39	48.41
资产总计	300404.48	407324.12	418752.20	18.07
短期借款	11771.00	12537.27	11012.00	-3.28
应付票据	7279.44	8464.55	6484.05	-5.62
应付帐款	22222.45	38446.94	58178.40	61.80
预收帐款	8356.77	35340.32	34242.22	102.42
其他应付款	9739.46	18462.19	11342.64	7.92
预提费用				
流动负债合计	69189.94	136744.15	166178.39	54.98
长期借款	128040.51	166728.34	132556.04	1.75
负债合计	201100.77	306824.61	301805.60	22.51
少数股东权益	13669.15	14495.37	28304.42	43.90
所有者权益合计	85634.56	86004.15	88642.18	1.74
主营业务收入	69008.32	135172.90	232121.46	83.40
主营业务成本	54355.22	115362.49	198948.48	91.32
主营业务利润	13782.16	18789.58	31413.91	50.97
投资收益	-424.07	539.08	-2584.30	146.86
利润总额	6239.85	6526.49	11672.61	36.77
净利润	4658.99	4487.39	5609.88	9.73
销售商品、提供劳务收到的现金	71324.90	164288.45	246710.29	85.98
经营活动产生的现金流量净额	14145.48	19376.96	26600.70	37.13
投资活动产生的现金流量净额	-72375.14	-50706.01	-25124.66	-41.08
筹资活动产生的现金流量净额	57487.40	39218.14	-19510.25	--
筹资活动前产生的现金流量净额	-58229.66	-31329.05	1476.04	--
现金及现金等价物净增加额	-742.21	7889.31	-18034.27	392.93
EBITDA	18121.46	26509.26	42786.92	53.66
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数(次)	4.59	4.59	5.46	5.02
存货周转次数(次)	12.93	9.45	7.87	9.36
总资产周转次数(次)	0.26	0.38	0.56	0.45
主营业务利润率(%)	19.97	13.90	13.53	14.93
现金收入比率(%)	103.36	121.54	106.29	110.28
总资本收益率(%)	8.48	8.16	14.22	11.25
净资产收益率(%)	5.44	5.22	6.33	5.82
长期债务资本化比率(%)	56.32	62.39	53.13	56.55
全部债务资本化比率(%)	60.22	67.27	62.25	63.35
资产负债率(%)	66.94	75.33	72.07	72.02
流动比率(%)	77.13	82.02	70.73	75.40
速动比率(%)	67.11	69.24	50.84	59.61
EBITDA 利息倍数(倍)	6.37	4.36	4.23	4.70
债务保护倍数(倍)	0.10	0.10	0.17	0.13
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-20.47	-5.16	0.15	-5.57
筹资活动前现金流量净额债务保护能力(倍)	-0.39	-0.15	0.01	-0.12

附件 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出+少数股东权益) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×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%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
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%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 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 3 短期融资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《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

长、短期信用等级的对应关系

