

跟踪评级公告

联合[2009] 486 号

联合资信评估有限公司通过对中国水利投资集团公司的信用状况进行跟踪评级,确定维持中国水利投资集团公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持中国水利投资集团公司2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十月十三日



地址: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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

中国水利投资集团公司跟踪评级报告

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
09 中水投 CP01	4 亿元	2009/2/6-2010/2/5	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 10 月 13 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	8.75	12.22	6.67
资产总额(亿元)	101.40	120.66	65.80
所有者权益(亿元)	40.99	46.74	44.97
短期债务(亿元)	17.35	20.36	6.25
全部债务(亿元)	44.18	51.09	16.51
营业收入(亿元)	34.28	41.96	3.66
利润总额(亿元)	1.83	3.28	0.91
EBITDA(亿元)	4.62	7.36	--
经营性净现金流(亿元)	0.20	4.44	0.27
营业利润率(%)	9.21	12.09	29.09
净资产收益率(%)	4.05	6.30	--
资产负债率(%)	59.57	61.26	31.66
全部债务资本化比率(%)	51.87	52.22	26.86
流动比率(%)	109.46	97.78	125.42
全部债务/EBITDA(倍)	9.57	6.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	3.60	--
经营现金流/流动负债(%)	0.64	10.53	--

注 1: 自 2009 年 1 月 1 日起, 中国水利电力对外公司从公司划出, 公司 2009 年上半年合并会计报表的合并范围不再包括中水电公司, 但上述资产转出尚未进行账务处理。

注 2: 公司自 2008 年开始执行新会计准则, 故表中 2007 年数据为 2008 年期初数; 2009 年 6 月数据未经审计。

分析师

王佳 刘雅南

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 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 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中国水利投资集团公司(以下简称“公司”)与中国长江三峡工程开发总公司(以下简称“三峡总公司”)重组工作得以推进, 中国水利电力对外公司(以下简称“中水电公司”)从公司划出, 不再纳入公司合并报表, 公司资产、收入规模以及现金流规模相应大幅度下降。但由于中水电公司资产处理方式尚未明确, 公司账面仍保留了对中水电公司的长期股权投资, 且所有者权益基本无变化。

目前公司经营业务主要以清洁能源发电以及风机零件加工制造为主; 随着上述两个主营业务板块经营规模的扩大, 公司收入规模较 2008 年上半年同比口径大幅增加; 由于低毛利率的工程承包业务的转出, 公司主营业务利润率上升。中水电公司的划出虽然使公司收入规模和资产规模显著下降, 但公司投资收益规模依然较大, 整体盈利状况保持相对稳定。

中水电公司资产处理方式尚未明确, 未来可能对公司权益类资产和债务负担指标造成的影响仍有待进一步确认。但考虑到目前公司投资收益较为稳定, 公司成为三峡总公司全资子公司后, 能够获得三峡总公司有力的战略支持。随着未来公司在建水电及风电项目投产以及风机零件加工制造业务产销量提高, 公司收入及利润规模有望扩大, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司评级展望为稳定。

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“09 中水投 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 国家出台《装备制造业调整和振兴规划》, 风机零件制造业发展前景向好。
2. 公司作为三峡总公司的全资子公司, 主业逐步清晰, 有望获得有力战略支持。

3. 随着发电及风机零件制造业务经营规模扩大，公司收入规模同比口径大幅增长。

4. 风机整机制造行业发展良好，金风科技收入和利润呈显著增长态势，公司所获取的投资收益有望相应增加。

5. 随中水电公司划出，公司主营业务利润率上升，债务负担减轻。

6. 公司货币资金充足，对本期债券保障程度仍然较高。

关注

1. 公司利润对投资收益依赖程度较高。

2. 中水电公司划出，公司业务结构变化较大，公司资产、收入、现金流规模大幅下降。

3. 公司与三峡总公司的重组仍在进行，相关资产的处理方式对公司可能造成的影响存在不确定性。

一、企业基本情况

中国水利投资集团公司（以下简称“公司”）前身是1980年11月成立的“水利部水利工程综合经营公司”；1985年9月6日，中国三峡经济开发公司并入后，改组为“中国水利实业开发总公司”；1991年12月，更名为“中国江河水利水电开发公司”；1997年12月22日，经水利部水人教[1997]511号文件批准更名改建为中国水利投资公司（简称“中水投”）；1998年11月，中水投与水利部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，2003年4月纳入国资委管理。

2004年12月27日，发改经体[2004]2993号文件明确了中水投“作为中央水利资产的投资主体和运营主体之一”。2004年12月28日，经国资委国资改革[2004]1196号文件批准，中国水利电力对外公司（以下简称“中水电公司”）整体并入中水投，成为其全资子公司。

2007年2月13日，国资委国资发规划[2007]40号文件明确了公司主业为“投资与资产管理即实业投资（水利水电、再生能源）与管理，工程承包，相关技术研究、贸易与服务”。

2008年10月15日，根据国资委国资改革[2008]1151号文，公司并入三峡总公司，成为其全资子公司。截至2008年底，公司注册资本为272050.20万元。

根据2008年12月22日国资委《中国长江三峡工程开发总公司和中国水利投资集团公司重组实施方案》（国资改革[2008]1409号）和三峡总公司2009年1月21日《关于中国水利电力对外公司分立的通知》（三峡人[2009]23号），原公司子公司中水电公司自2009年1月1日从公司划出，转为三峡总公司子公司，目前该事件尚在处理过程中。

公司作为三峡总公司的全资子公司，并作为三峡总公司股权投资项目实施主体，负责三峡总公司在风能等清洁能源领域、水资源水环境领域的投资及相关领域创业投资业务。

截至2008年底，公司（合并）资产总额120.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.74亿元；2008年实现营业收入41.96亿元，利润总额3.28亿元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额65.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.97亿元；2009年1~6月实现营业收入3.66亿元，利润总额0.91亿元。

公司注册地址：北京市宣武区白广路二条12号；法定代表人：杨春锦。

二、经营管理分析

1. 重组事项进展

（1）资产重组

自2009年1月1日起，中水电公司从公司划出，转为三峡总公司的子公司，公司2009年上半年合并会计报表的合并范围不再包括中水电公司。上述资产转出的账务处理待国资委批复公司2008年度财务决算报告后办理，目前尚未办理。截至目前，公司清产核资工作仍在进行中，尚未形成最终的清产核资报告。

根据三峡总公司的战略规划，中水电公司划出后，公司将主要负责风电开发业务和风机制造业务，主要任务是加快风电发展步伐，完善风机产业链条和产业布局，把风电业务打造成为三峡总公司的第二支柱产业。

三峡总公司是国资委监管的国有独资中央企业，成立于1993年9月27日，是以大型水电开发与运营为主的清洁能源集团。三峡总公司全面负责三峡工程的资金筹措、工程建设和投产后的经营管理，并先后获得金沙江下游溪洛渡、向家坝、乌东德、白河滩四个梯级电站开发权，同时也是国家认定的海上风电主要投资运营商。通过战略重组，公司在加大业务拓展、改善资金状况、提升品牌效应和提高管理水平等方面有望得到三峡总公司的有力支持。总体看，依托三峡总公司的战略平台以及清洁能源和风机零件制造领域的经验积累，公司发展前景向

好。

(2) 管理变化

随公司与三峡总公司重组工作的推进，公司管理层发生较大变化。

2009年5月，原公司总经理杨春锦上调三峡总公司任三峡总公司副总经理，原公司副总经理樊建军任新的公司总经理，原党委副书记王琳任公司党委书记。另外新增加副总经理杨文宏，总工程师李斌。原公司副总经理陆国俊因中水电公司从公司划出，不再担任公司副总经理职务。

2. 经营分析

公司以投资与资产管理为主业，通过控股模式重点发展清洁能源发电（风电及中小水电）、风机关键零部件制造和工程承包业务；此外，公司还通过参股方式重点投资风机整机及零部件制造业。

2009年1月1日起，中水电公司从公司划出，公司主营业务更加清晰——以发电和风机零件加工制造为主，不再包括工程承包业务。

2008年，公司实现主营业务收入41.49亿元，较上年增长21.65%。其中，能源板块、工程承包板块以及风机零件加工制造板块收入合计占公司主营业务收入的96.22%。由表1可见，2008年随着风机零件加工制造板块产销量大幅提高，该板块对公司主营业务收入贡献提高，收入占比提高至6.65%。

表1 2007~2008年公司主营业务收入构成

单位：亿元/%

板块	2007年		2008年	
	收入	占比	收入	占比
发电	1.02	3.00	1.86	4.48
工程承包	31.83	93.34	35.30	85.09
风机零件加工制造	0.40	1.16	2.76	6.65
其他	0.85	2.50	1.57	3.78
合计	34.10	100.00	41.49	100.00

资料来源：公司提供

从各板块盈利情况来看，2008年公司发电板块主营业务毛利率略有上升，达62.79%，较2007年上升3.29个百分点；工程承包板块毛利率为8.64%，较2007年略有提高；风电制造板块毛利率为20.80%，较2007年略有下降，主要系2008年上半年原材料价格大幅走高导致成本压力增加所致。整体看，2008年公司主营业务盈利能力较2007年提高，主要系盈利水平较高的发电及风机零件加工制造板块占比提高所致。

表2 2007~2008年公司主营业务毛利润构成

单位：亿元/%

板块	2007年		2008年	
	毛利润	占比	毛利润	占比
发电	0.61	18.87	1.17	23.32
工程承包	2.27	68.85	3.05	60.96
风机零件加工制造	0.10	3.03	0.57	11.47
其他	0.30	9.25	0.21	4.25
合计	3.28	100.00	5.00	100.00

注：主营业务毛利润=主营业务收入-主营业务成本。

资料来源：公司提供

2009年1~6月，公司实现主营业务收入和主营业务利润分别为3.54亿元和1.04亿元，较去年同期（同口径相比）增长162.53%和223.18%，主要系毛利率较高的风机零件加工制造业务经营规模进一步扩大所致。

表3 2009年1~6月公司主营业务收入及利润构成

单位：亿元/%

板块	主营业务收入			主营业务利润		
	08年1~6月	09年1~6月	增长率	08年1~6月	09年1~6月	增长率
发电	0.34	0.66	92.45	0.21	0.30	42.91
风机零件加工制造	0.61	2.50	310.72	0.10	0.74	667.04
其他	0.39	0.38	-4.87	0.02	-0.002	-112.6
合计	1.35	3.54	162.53	0.32	1.04	223.18

资料来源：公司提供

（1）清洁能源发电

行业发展

2008年以来，中国水电和风电均呈现快速发展态势。水电方面，截至2008年底，中国水电装机容量达到1.72亿千瓦，同比增长18.62%，占中国电力总装机的21.60%；年发电量5600亿千瓦时，在建规模7000万千瓦，居世界首位；其中，小水电技术资源可开发量达1.28亿千瓦，同样居世界首位。风电方面，截至2008年底，中国风电新增装机容量达719.02万千瓦，累计装机容量达1324.22万千瓦，新增装机容量达108.40%；2009年上半年新增装机443.98万千瓦，累计装机达1659.26万千瓦。

政策方面，在未来低碳经济下，清洁发展机制项下的CDM销售能为中国水电和风电提供额外的收入来源，将有效提升其盈利能力。此外，国家出台调整水电及风电电价的相关政策，亦对推动水电风电发展有促进作用。水电方面，尽管目前政府尚未出台明确的水电电价上调政策，但考虑水电电价偏低以及节能减排压力的增大，联合资信认为未来水电电价具有一定程度的合理上升空间；风电方面，2009年7月24日，国家发改委出台《关于完善风力发电上网电价政策的通知》（发改价格[2009]1906号），将全国分为四类风能资源区，风电标杆电价水平在0.51~0.61元之间，一方面有利于引导投资者投资风电的投资预期，消除恶性竞争；另一方面有利于提高风电运营商的投资回报率，增强未来风电行业投资的可持续性。

发电板块业务

2008年以来，公司继续开拓以风电和中小水电等清洁能源为重点的实业投资业务，持续稳定扩大投资规模。2008年公司发电板块实现主营业务收入1.86亿元，较上年增长82.35%；2009年1~6月，公司发电板块实现主营业务收入0.66亿元，较上年同期增长92.45%，主要系新建水电站、风电场投产所致。

运营项目方面，云南龙陵腊寨水电站（120MW）、辽宁调兵山风电场（49.5MW）、

云南马关拉气水电站（50MW）和云南迪庆香格里拉仕旺河水电站（12.6MW）全部实现并网发电；乌兰察布江河余热发电项目（8MW）进入试生产发电；江河农村电气化发展有限公司（以下简称“农电公司”）顺利完成云南维西弄独水电站（12.6MW）的收购。截至2009年6月底，公司投入运营的水电和风力发电机组总装机达到316MW。

建设项目方面，内蒙古化德长顺风电场项目（一期）于2008年9月开工建设；内蒙古阿荣旗余热发电站（一期）2008年4月开工建设。此外，河北尚义石井风电场项目一期（49.5MW）、吉林白城风电场项目二期（19.5MW）、辽宁调兵山风电场项目二期（49.5MW）、内蒙古化德长顺风电场项目二期（49.5MW）和湖南落水洞水电站项目的前期工作都取得较大进展。

储备项目方面，截至2009年6月底，公司已在内蒙、河北、甘肃、辽宁、吉林、江苏、黑龙江以及青海等地储备可开发的风资源面积1000多平方公里，累计可开发装机约600万千瓦，为确保2010年开工30万KW装机风电项目奠定资源基础。

风电场项目投资回收期较长，投产初期部分收益主要来源于CDM项目和增值税返还收入。2009年上半年，公司CDM项目进展顺利，吉林白城、调兵山风电项目及云南腊寨水电项目CDM收益超过200万欧元。目前，调兵山二期、尚义风电场等四个清洁能源项目CDM开发正在进行中。

（2）风机制造

行业发展

中国风电行业处于高速发展阶段，与此同时，大量企业介入风电设备制造业，行业竞争日趋激烈。质量、运行维护成本及可靠性仍是风机整机及零件制造企业的关键竞争要素。2008年，中国风电机组新增装机容量719.02万千瓦，其中，内资企业占74.75%，外资企业占20.05%，合资企业占5.20%；在累计装机容量中，内资企业占63.51%，外资企业占33.26%，合资

企业占3.23%，内资企业占比有所提高。

政策方面，国家出台《装备制造业调整和振兴规划》（以下简称“规划”），将风电设备产业列入10大领域重点工程，并放在第一位。《规划》以东北、西北、华北北部和沿海地区大型风电场工程为依托，推进风电设备自主化，重点实现变频控制系统、风电轴承、碳纤维叶片等产品的国产化。《规划》的出台有利于推动风机整机及零件制造企业的发展。

风机零部件制造

公司不断加大对电机、叶片及塔筒等关键零部件制造产业的投资。2008年公司风机零件加工制造板块实现主营业务收入2.76亿元，较2007年增加2.36亿元；2009年1~6月，风机零件加工制造板块实现主营业务收入2.50亿元，较上年同期增加1.89亿元，主要系公司风机零件产销规模大幅提高所致。

目前，承担公司风机零件加工制造业务的子公司主要有两家（见表3），分别为国水投资集团西安风电设备股份有限公司（以下简称“西安风电”）和国水投资集团包头风电科技有限公司（以下简称“包头风电”），并均自2008年起纳入公司合并报表。目前，公司对西安风电和包头风电的持股比例分别为32%和45%，为控股股东。为支持西安风电发展，拓宽其融资渠道，使其迅速扩大兆瓦机组结构件生产能力，公司拟收购西安风电其它股东的股份，持股比例增至51%，目前收购工作正在进行中。

表4 公司主营风机零部件制造控股子公司

项目名称	总投资 (万元)	持股比例 (%)	截至2009年6月底 已完成投资(万元)
西安风电	32529	32.00	8718
包头风电	6055	45.00	4752

资料来源：公司资料

西安风电成立于2007年7月，主营风电机组配套结构件和电机的生产与销售。2008年以来，西安风电生产规模扩大，产销量大幅提高，主要产品销量如表4所示。2008年西安风电实现营

业收入2.49亿元，实现净利润0.29亿元。2009年1~6月，受益于钢材价格下降，西安风电主营业务成本率下降；产销规模扩大，经营势态良好。2009年1~6月，西安风电实现营业收入2.33亿元，利润总额0.29亿元，净利润0.26亿元。

表5 2008年西安风电主要产品销量

产品	销量
1.5MW风力发电机组定子支架	362件
1.5MW风力发电机组转子支架	267件
750KW风力发电机组机舱底座	1050件
2.5MW风力发电机组转子支架	2件
1.5MW风力发电机组刹车盘	328件
750KW风力发电机轮毂	22件
2.0MW风力发电机组机舱底座	11件
1.5MW风力发电机组变浆系统	480套
750KW发电机组机舱底座附件	1335套

资料来源：公司提供，联合资信整理

包头风电成立于2007年1月，主营风电机组配套结构件和电机的生产与销售。项目于2007年度开工建设，2008年实现部分投产。2008年包头风电实现营业收入1728.00万元，来源于2007年度与辽宁大金钢结构有限公司联合投标国水投资集团调兵山风电有限公司塔筒项目；实现利润总额8万元。2009年1~6月，包头风电实现营业收入2283.00万元，利润总额70.00万元，净利润68.00万元。

此外，公司还通过参股中材科技风电叶片股份有限公司（简称“中材科技”）扩大在风机零部件制造产业方面的布局。中材科技主营风力发电机叶片的研制、生产与销售，目前具有年产300套1.5MW叶片及12套模具的生产能力。公司生产的主导产品Sinoma40.2成功在西北、东北、华北、内蒙等地的20多个风场批量装机运行，2008年初成功出口南亚。2008年，中材科技实现营业收入10.77亿元，较2007年增长21.43%；实现利润总额1.36亿元，较2007年增长50.67。2008年，公司收到来自中材科技的投资收益为0.12亿元。

风机整机制造业

公司主要通过参股新疆风能有限责任公司（以下简称“新疆风能”）和新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”）实现风机整机制造的产业布局。截至 2008 年底，公司持有新疆风能 33.89% 的股份，为新疆风能第二大股东；持有金风科技 15.75% 的股份，并通过新疆风能（金风科技第一大股东，持股 18.27%）间接持股 6.19%，权益股份合计为 21.94%。金风科技于 2007 年 12 月 26 日在深圳中小企业板上市，公司持股限售期为 2010 年 12 月 26 日。

金风科技是国内最大的风力发电机组整机研发和制造企业，2008 年连续第九年实现业绩 100% 增长。2008 年，金风科技实现营业收入 64.58 亿元，同比增长 108.12%；利润总额 11.63 亿元，同比增长 85.49%；净利润 9.15 亿元，同比增长 45.23%。2009 年 1~6 月，金风科技实现营业收入 38.08 亿元，同比增长 216.15%；利润总额 7.40 亿元，同比增长 262.75%；净利润 5.64 亿元，同比增长 246.71%。

2008 年，公司收到来自新疆风能和金风科技的投资收益分别为 6295.30 万元和 14403.83 万元，分别较 2007 年增长 42.13% 和 45.26%；分别占 2008 年投资收益的 21.67% 和 49.58%，构成公司投资收益的主要来源。

（3）工程承包

公司通过全资子公司中水电公司进行海外工程承包业务。2008 年，公司工程承包板块实现主营业务收入 35.30 亿元，较上年增长 10.90%。

2008 年，中水电公司积极开拓国际工程承包市场，着力追踪和争取规模大、质量好的项目，经营状况良好。2008 年中水电公司总部新签工程承包项目 15 个，进出口贸易项目 30 个，下属企业新签国内工程 34 个，新签项目合同总额折合人民币高达 89.2 亿元。5 个国际工程项目中的 6 个合同额超过 1 亿美元，其中 3 个合同额在 2.5 亿美元以上，最大的项目—巴基斯坦卡拉奇集装箱码头清淤项目合同额为 3.17 亿美元。

总体看，2008 年，公司主要业务板块经营状况良好，收入规模及利润规模稳步增长；2009 年上半年，随着中水电公司划出，公司主业不再包括工程承包业务，尽管收入规模明显下降，但得益于发电以及风机零件加工制造板块较高的毛利水平，公司整体盈利能力提高。随着未来新建水电风电项目的投产以及风机零件加工制造业务经营规模的扩大，公司收入及盈利水平有望提高。

三、财务分析

中瑞岳华会计师事务所有限公司对公司 2008 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2009 年上半年报表未经审计。

公司 2008 年纳入报表合并范围的子公司共 13 家（见附件 1）。合并范围较 2007 年变化较大，减少 7 家，主要系非主业子公司的出售转让及清理；同时新增 7 家，分别为维西龙渡发电有限责任公司、云南迪庆香格里拉华瑞电力有限公司、西安风电、包头风电、老挝南立 1-2 电站有限责任公司、中水电（泰国）有限公司和中水电马来西亚有限公司，变更原因：除前两家为收购兼并外，其余均为其他原因增加。

公司自 2008 年 1 月 1 日起执行新会计准则，按可比性原则，以下数据分析以 2008 年期初数和期末数为依据。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 120.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.74 亿元；2008 年实现营业收入 41.96 亿元，利润总额 3.28 亿元。

由于中水电公司划出，公司 2009 年上半年合并会计报表数据发生较大变化。由于资产转出尚未进行账务处理。故目前公司合并报表资产及负债大幅减少，所有者权益变化不大。截至 2009 年 6 月底，公司（合并）资产总额 65.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.97 亿元；2009 年 1~6 月实现营业收入 3.66 亿元，利

润总额 0.91 亿元。

1. 盈利能力

2008 年，公司主营板块经营状况良好，全年实现营业收入 41.96 亿元，较上年增长 22.43%；由于公司营业成本控制较好，公司 2008 年营业利润率为 12.09%，较上年上升 2.88 个百分点。2008 年，公司实现投资收益 2.90 亿元，主要为公司投资金风科技、新疆风能及中材科技所得投资收益（见表 6）。2008 年公司所获投资收益对利润总额贡献率达 75.52%。2008 年公司实现利润总额 3.28 亿元。

表 6 公司投资收益主要来源 单位：万元

	2007 年	2008 年	增长率
金风科技	9916.19	14403.83	45.26%
新疆风能	4429.24	6295.30	42.13%
中材科技	-11.32	1207.68	--

资料来源：公司 2008 年度审计报告

2009 年上半年，中水电公司划出，公司收入规模下降，但鉴于发电以及风机零件加工制造业务毛利率较高，公司主营业务盈利能力明显提高。2009 年上半年，公司实现营业收入 3.66 亿元，较 2008 年同期增长 165.67%（同比口径）；营业利润率上升为 29.09%，较 2008 年同期增加 5.38 个百分点。但一方面由于经营规模扩大，公司期间费用大幅增长（其中财务费用为 0.43 亿元，增长 192.45%），另一方面由于资产减值损失以及投资收益的减少（投资收益为 0.95 亿元，较 2008 年同期下降 16.25%），2009 年上半年公司实现利润总额 0.91 亿元，较 2008 年同期下降 11.15%。2009 年公司预计从金风科技和新疆风能获得投资收益 1.80 亿元，比上年的 2.07 亿元略有减少，2009 年上半年投资收益的确认是根据谨慎性原则，按照上述两家企业预算数一半即 0.95 亿元确认。2009 年上半年金风科技收入及利润均实现大幅增长，公司预测偏保守。

总体看，2009 年上半年，随着中水电公司

划出，公司主营业务收入及利润规模相应下降，但主营业务利润率明显上升，受益于风机设备制造业的良好发展，公司在该行业的投资收益稳定增长，仍构成利润的主要来源。未来随着发电板块新建项目的投产及风机零件加工制造板块产销量进一步提高，公司收入及利润规模有望扩大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2008 年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 40.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 4.44 亿元。公司投资活动产生的现金流入量为 2.19 亿元，投资活动产生的现金净流出额为 5.57 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 4.72 亿元。

2009 年上半年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2.86 亿元，较上年同期增长 65.85%，主要系风机零件加工制造板块产销规模扩大所致；经营活动产生的现金流入 3.39 亿元，较上年同期下降 21.98%，主要系收到的其他与经营活动有关的现金下降（因为 2008 年上半年包含中水电公司的往来款 1.7 亿元）；经营活动产生的现金流量净额为 0.27 亿元，较上年同期下降 40.01%。

2009 年上半年，公司投资活动产生的现金流入为 0.59 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动产生现金流出为 2.26 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，主要系公司加大风电场建设投入以及风机零件加工制造板块投资所致；投资活动产生的现金流净额-1.67 亿元。

2009 年上半年，公司筹资活动产生的现金流入量为 6.06 亿元，主要包括借款以及公司发行 2009 年度第一期短期融资券（额度为 4 亿元）筹集的现金；筹资活动产生的现金流处出为 3.44 亿元，主要用于偿还债务；公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.62 亿元。

总体分析，资产划出使公司经营规模明显

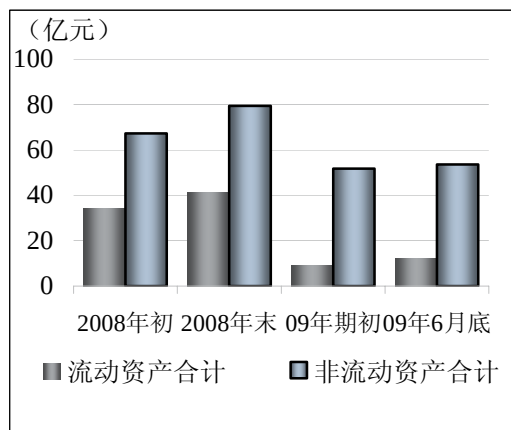
下降，公司经营活动产生的现金流量规模大幅下降。

3. 资本及债务结构

(1) 资产

2009年1月1日起，中水电公司划出，公司2009年上半年合并会计报表的合并范围不再包括中水电公司，资产规模大幅下降。截至2009年6月底，公司合并资产总额65.80亿元，较期初增加4.70亿元，主要系货币资金和应收账款等增加所致。其中，流动资产占18.51%，非流动资产占81.49%。其中，对于原公司划入中水电公司的18亿元“两金”资产（即中央级基本建设“拨改贷”资金和中央级基本建设经营性基金资产，原合并报表反映在非流动资产科目），目前的处理：按成本法核算，反映在公司长期股权投资科目，金额为19.96亿元。其余原中水电公司实施封闭式管理的资产，随中水电公司转出不再反映在公司账面上。

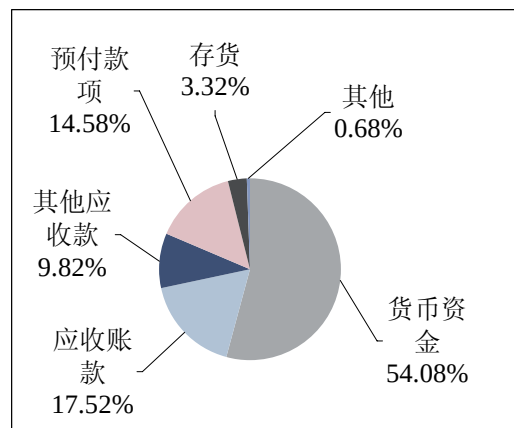
图1 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2009年6月底，公司流动资产12.18亿元，主要由货币资金（54.02%）、应收账款（17.49%）、其他应收款（9.85%）和预付款项（14.61%）构成。

图2 2009年6月底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2009年6月底，公司货币资金6.58亿元，货币资金充裕；应收账款2.13亿元，其中西安风电应收设备销售款为1.79亿元；其他应收款1.20亿元；公司预付款项1.78亿元。

截至2009年6月底，公司非流动资产53.62亿元，主要由长期股权投资（59.28%）、固定资产（29.68%）和其他非流动资产（4.99%）构成。

截至2009年6月底，公司长期股权投资31.79亿元，其中，原公司划入中水电公司的18亿元“两金”资产按成本法计入该科目合计19.96亿元；其余主要为公司对金风科技、新疆风能和中材科技等公司的长期股权投资。

截至2009年6月底，公司固定资产净额为15.92亿元；在建工程1.24亿元；无形资产1.65亿元；其他非流动资产2.68亿元。

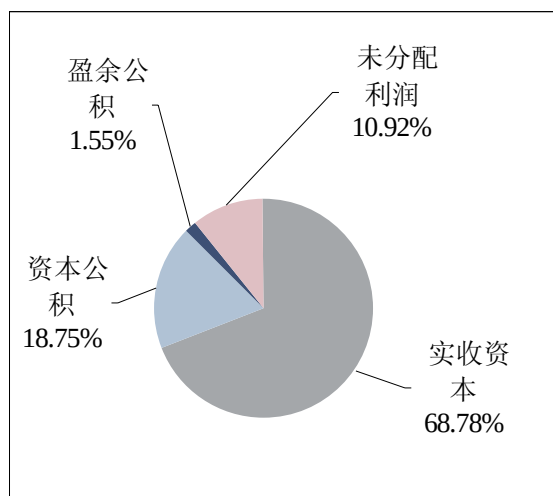
总体看，公司资产结构仍以非流动资产为主；整体资产质量较好。

(2) 所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益46.74亿元，其中归属于母公司的所有者权益40.43亿元。

由于相关资产转出尚未进行账务处理，公司所有者权益变化微小。截至2009年6月底，公司所有者权益44.97亿元，其中归属于母公司的所有者权益39.55亿元，其构成如图3所示。

图3 2009年6月底归属于母公司的所有者权益构成



资料来源：公司提供

（3）负债

由于中水电公司不再纳入公司合并范围，截至2009年6月底，公司负债总额20.83亿元，较2009年期初增加4.03亿元，主要系公司2009年度发行4.00亿元短期融资券（记入其他非流动负债科目）所致。其中，流动负债占46.62%，非流动负债占53.38%。

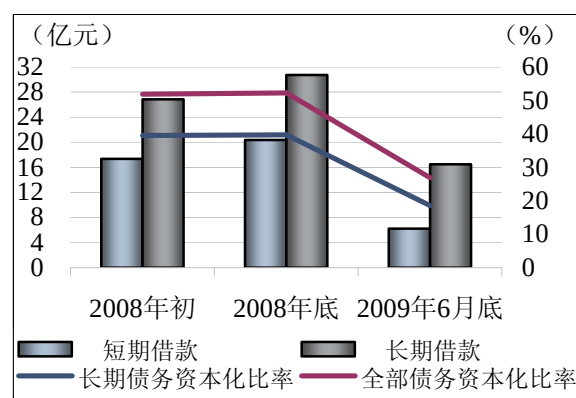
截至2009年6月底，公司流动负债9.71亿元，主要由短期借款（23.15%）、应付账款（7.91%）、其他应付款（17.61%）和其他流动负债（41.21%）构成。

截至2009年6月底，公司非流动负债11.12亿元，其中长期借款占92.29%。

2009年6月底，公司全部债务为16.51亿元，其中短期债务为6.25亿元，占38.56%；长期债务为10.26亿元，占61.44%，公司债务以长期债务为主，结构较为合理。由于资产转出尚未进行账务处理，公司有息债务大幅减少，但所有者权益变化微小，由此公司相关债务指标值大幅下降。2009年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别降至31.66%和26.86%。未来资产转出账务处理方式将影响公司所有者权益变动，联合资信基于保守预测：以2009年6月底报表数据为基础，假设相关资产转出，公司资产和所有者权益同时减少19.96

亿元，资产和所有者权益将分别降至45.84亿元和25.01亿元，负债维持现有规模，在上述预测情况下，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.44%和39.76%，公司资产规模会进一步下降，债务负担相应加重。由于相关资产的处理方式尚不明确，联合资信将持续关注上述事件对公司的影响。

图4 公司有息债务情况



资料来源：公司提供

4. 偿债能力

截至2009年6月底，公司流动比率和速动比例分别为125.42%和121.25%，比值较中水电公司划出前提高。公司短期偿债能力强。

表7为公司提供的2009年度利润实现情况，从被投资企业2009年上半年公布的业绩来看，公司预测比较谨慎，实现的可能性较大。按此预测，2009年公司EBITDA利息倍数为3.29倍。由于中水电公司划出后公司债务规模大幅减少，预计2009年公司全部债务/EBITDA值下降，长期偿债能力有所增强。

表7 2009年公司经营情况预测（单位：万元）

	2009年1~6月	2009年E
投资收益	9455.36	20787.00
利润总额	9132.38	17988.00
利息支出	3565.60	12246.00
折旧	4373.29	9790.00
摊销	26.00	52.00
EBITDA	17097.27	40076.00

资料来源：公司提供

截至 2009 年 6 月底，公司待偿还短期融资券（09 中水投 CP01）4.00 亿元。截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产 6.67 亿元，现金类资产偿债倍数为 1.67 倍，保障能力较好。假设 2009 年 EBITDA 与预测的 4.01 亿元偏离不大，则 EBITDA 为待偿还短期融资券的 1.0 倍，保障能力强。

综合以上因素，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“09 中水投 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1 截至 2008 年底纳入公司合并范围的子公司

企业名称	持股比例(%)	享有表决权比例(%)	注册资本(万元)	投资额(万元)
中国华通能源投资公司	50	50	4000.00	2000.00
江河水业发展公司	100	100	8136.80	15418.03
江河实业公司	100	100	3400.00	4476.11
江河农村电气化发展有限公司	50	50	39939.20	14619.20
湖北宣城江河供水有限责任公司	100	100	1035.00	1089.38
富锦江河水利排灌试验站	100	100	1000.00	1909.00
中水白城风电发展有限公司	64	64	5000.00	3250.00
中水华仪调兵山风力发电有限公司	65	65	13694.00	8830.86
湖南中水投资有限公司	80	80	1700.00	1360.00
北京中水投资管理中心	100	100	1719.00	1719.00
中国水利电力对外公司	100	100	199551.97	199551.97
国水投资集团包头风电科技有限公司	45	59	2000.00	900.00
国水投资集团西安风电设备股份有限公司	32	98	15000.00	4800.00

附件 2-1 公司 2008 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	期初余额	期末余额	增长率 (%)
流动资产：			
货币资金	86568.30	121164.72	39.96
交易性金融资产	707.00	140.53	-80.12
应收票据	202.60	849.41	319.26
应收账款	86396.92	76904.96	-10.99
预付款项	25934.17	42781.92	64.96
应收股利	3940.16	154.21	-96.09
应收利息			
其他应收款	77867.93	89200.76	14.55
存货	45064.54	54745.50	21.48
其中：原材料	6875.64	5208.68	-24.24
库存商品（产成品）	24289.67	31049.38	27.83
一年内到期的非流动资产	10211.88	22323.73	118.61
其他流动资产	4115.51	3998.96	-2.83
流动资产合计	341009.01	412264.71	20.90
非流动资产：			
可供出售金融资产	3774.40	0.00	-100.00
持有至到期投资	552.60	0.00	-100.00
长期应收款	72900.43	86879.90	19.18
长期股权投资	186390.66	209050.89	12.16
投资性房地产	3149.93	3552.58	12.78
固定资产原价	160788.84	262105.00	63.01
减：累计折旧	47202.70	52810.55	11.88
固定资产净值	113586.14	209294.45	84.26
减：固定资产减值准备	1856.67	2018.90	8.74
固定资产净额	111729.47	207275.55	85.52
在建工程	67018.45	59069.25	-11.86
工程物资	39.71	0.00	-100.00
固定资产清理	2415.83	0.00	-100.00
无形资产	5703.73	7641.60	33.98
其中：土地使用权	5662.48	7590.61	34.05
商誉	0.00	2066.43	
合并价差			
长期待摊费用（递延资产）	6921.78	7671.66	10.83
递延所得税资产	3277.59	3374.61	2.96
其他非流动资产（其他长期资产）	209161.45	207756.37	-0.67
非流动资产合计	673036.05	794338.85	18.02
资 产 总 计	1014045.06	1206603.56	18.99

附件 2-2 公司 2008 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	期初余额	期末余额	增长率 (%)
流动负债：			
短期借款	173490.23	203053.89	17.04
交易性金融负债			
应付票据	0.00	500.00	
应付账款	21480.78	48688.17	126.66
预收款项	32715.85	71909.54	119.80
应付职工薪酬	8365.71	9851.59	17.76
应交税费	3847.41	4207.12	9.35
应付利息	7363.21	13750.65	86.75
应付股利（应付利润）	4629.89	247.43	-94.66
其他应付款	59140.41	69328.32	17.23
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	514.08	66.75	-87.02
流动负债合计	311547.57	421603.46	35.33
非流动负债：			
长期借款	268297.49	307323.88	14.55
应付债券			
长期应付款	3100.25	3104.18	0.13
专项应付款	20240.60	7173.66	-64.56
预计负债			
递延所得税负债	910.27	0.00	-100.00
其他非流动负债	15.04	0.00	-100.00
非流动负债合计	292563.65	317601.72	8.56
负 债 合 计	604111.22	739205.18	22.36
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	272050.24	272050.24	0.00
资本公积	73040.43	83798.66	14.73
盈余公积	2766.76	4744.99	71.50
一般风险准备			
未确认的投资损失（以“-”号填列）			
未分配利润	23069.36	44392.65	92.43
外币报表折算差额	-80.40	-682.24	748.55
归属于母公司所有者权益合计	370846.38	404304.29	9.02
少数股东权益	39087.46	63094.08	61.42
所有者权益合计	409933.84	467398.37	14.02
负债和股东权益总计	1014045.06	1206603.56	18.99

附件 3 公司 2007~2008 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	增长率 (%)
一、营业收入	342754.19	419631.30	22.43
其中: 主营业务收入	341042.12	414888.04	21.65
其他业务收入	1712.07	4743.26	177.05
减: 营业成本	308623.74	366550.30	18.77
其中: 主营业务成本	308288.44	364864.90	18.35
其他业务成本	335.30	1685.40	402.66
营业税金及附加	2554.13	2346.67	-8.12
销售费用	1381.16	2451.74	77.51
管理费用	15605.17	15748.33	0.92
其中: 业务招待费	981.58	894.69	-8.85
研究与开发费	33.56	12.17	-63.74
财务费用	17802.81	28445.33	59.78
其中: 利息支出	15956.55	18266.33	14.48
利息收入	5028.84	3354.80	-33.29
汇兑净损失(汇兑净收益以“-”号填列)	6754.57	10914.12	61.58
资产减值损失	2122.22	1776.31	-16.30
其他			
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)			
投资收益(损失以“-”号填列)	22722.65	29049.19	27.84
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	15285.98	22346.78	46.19
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	17387.61	31147.86	79.14
加: 营业外收入	1644.19	1884.16	14.60
其中: 非流动资产处置利得	340.01	176.35	-48.13
非货币性资产交换利得(非货币性交易收益)			
政府补助(补贴收入)	559.50	273.05	-51.20
债务重组利得			
减: 营业外支出	719.93	252.30	-64.96
其中: 非流动资产处置损失	367.53	46.91	-87.24
非货币性资产交换损失(非货币性交易损失)			
债务重组损失			
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	18311.87	32779.73	79.01
减: 所得税费用	1689.94	3354.87	98.52
加: 未确认的投资损失			
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	16621.93	29424.86	77.02
减: 少数股东损益	1675.35	5470.34	226.52
五、归属于母公司所有者的净利润	14946.58	23954.52	60.27

附件 4-1 公司 2007~2008 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	增长率(%)
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	283233.60	404214.98	42.71
收到的税费返还	3670.47	1552.16	-57.71
收到的其他与经营活动有关的现金	128400.68	39890.25	-68.93
经营活动现金流入小计	415304.75	445657.39	7.31
购买商品、接受劳务支付的现金	291126.99	270592.90	-7.05
支付给职工以及为职工支付的现金	19351.70	28384.68	46.68
支付的各项税费	6883.96	9891.16	43.68
支付的其他与经营活动有关的现金	95942.31	92382.56	-3.71
经营活动现金流出小计	413304.96	401251.31	-2.92
经营活动产生的现金流量净额	1999.80	44406.09	2120.53
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	979.57	5636.36	475.39
取得投资收益收到的现金	8155.16	5572.57	-31.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	826.46	6836.04	727.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	2421.13	
收到的其他与投资活动有关的现金	631.66	1463.57	131.70
投资活动现金流入小计	10592.85	21929.68	107.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37244.26	70652.43	89.70
投资支付的现金	13529.86	6251.05	-53.80
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	615.85	
支付的其他与投资活动有关的现金	1971.77	60.56	-96.93
投资活动现金流出小计	52745.89	77579.89	47.08
投资活动产生的现金流量净额	-42153.04	-55650.21	32.02
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	35785.53	9171.03	-74.37
取得借款收到的现金	217573.48	320916.22	47.50
收到其他与筹资活动有关的现金	7196.89	53.14	-99.26
筹资活动现金流入小计	260555.89	330140.39	26.71
偿还债务支付的现金	196548.32	248199.92	26.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18717.49	34604.77	84.88
支付的其他与筹资活动有关的现金	3376.46	103.20	-96.94
筹资活动现金流出小计	218642.28	282907.90	29.39
筹资活动产生的现金流量净额	41913.61	47232.50	12.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-588.98	-1391.96	136.33
五、现金及现金等价物净增加额	1171.39	34596.41	2853.46
加: 期初现金及现金等价物余额	85396.92	86568.30	1.37
六、期末现金及现金等价物余额	86568.30	121164.72	39.96

附件 4-2 公司 2007~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	增长率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	16621.93	29424.86	77.02
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备	2124.35	1776.31	-16.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10721.21	14470.69	34.97
无形资产摊销	144.44	147.62	2.20
长期待摊费用摊销	1042.45	7920.70	659.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-237.18	-103.00	-56.57
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	269.18	1.29	-99.52
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	213.94	
财务费用(收益以“一”号填列)	15956.55	18266.33	14.48
投资损失(收益以“一”号填列)	-22722.65	-29049.19	27.84
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-872.12	-97.02	-88.88
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)			
存货的减少(增加以“一”号填列)	-28965.87	-9329.48	-67.79
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-44182.71	-41762.73	-5.48
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	52100.21	52525.76	0.82
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1999.80	44406.09	2120.53
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	86568.30	121164.72	39.96
减: 现金的期初余额	85396.92	86568.30	1.37
加: 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	1171.39	34596.41	2853.46

附件 5-1 公司 2009 年 6 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	年初余额	期末余额	增长率 (%)
流动资产：			
货币资金	53594.79	65849.02	22.86
交易性金融资产	0.00	0.00	
应收票据	569.41	829.23	45.63
应收股利	1.57	1.57	0.00
应收利息	0.00	0.00	
应收账款	8966.41	21331.17	137.90
其他应收款	11400.45	11964.62	4.95
预付款项	12187.18	17762.07	45.74
存货	6942.42	4046.32	-41.72
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	93662.23	121784.01	30.02
非流动资产：	0.00	0.00	
可供出售金融资产	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	313429.34	317869.36	1.42
投资性房地产	0.00	0.00	
固定资产原价	174042.71	181563.21	4.32
减：累计折旧	17854.74	22228.03	24.49
固定资产净值	156187.97	159335.17	2.02
减：固定资产减值准备	168.69	172.56	2.29
固定资产净额	156019.28	159162.62	2.01
工程物资	31.07	0.00	-100.00
在建工程	10674.70	12421.68	16.37
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	7155.53	16462.40	130.07
开发支出	1.55	1.39	-10.54
商誉	0.00	0.00	
长期待摊费用	687.38	661.34	-3.79
递延所得税资产	2861.73	2861.73	0.00
其他非流动资产	26782.79	26782.79	0.00
非流动资产合计	517643.37	536223.31	3.59
资 产 总 计	611305.60	658007.32	7.64

附件 5-2 公司 2009 年 6 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	年初余额	期末余额	增长率 (%)
流动负债：			
短期借款	30480.00	22480.00	-26.25
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	500.00	0.00	-100.00
应付账款	6671.32	7682.09	15.15
预收款项	367.80	2834.22	670.59
应付职工薪酬	4454.70	4499.29	1.00
应付税费	2013.48	1045.40	-48.08
其中：应付税金	436.75	871.88	99.63
应付利息	11.41	142.57	1149.35
应付股利	2.10	1303.64	61918.95
其他应付款	13949.91	17097.36	22.56
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	40020.00	
流动负债合计	58450.73	97104.56	66.13
非流动负债：	0.00	0.00	
长期借款	104246.98	102624.68	-1.56
应付债券	0.00	0.00	
长期应付款	3866.02	3866.02	0.00
专项应付款	1443.01	1277.83	-11.45
预计负债	0.00	192.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	3242.64	
非流动负债合计	109556.00	111203.17	1.50
负债合计	168006.73	208307.72	23.99
所有者权益(或股东权益)：	0.00	0.00	
实收资本(股本)	272050.24	272050.24	0.00
资本公积	74135.39	74142.04	0.01
减：库存股	0.00	0.00	
盈余公积	6270.42	6150.23	-1.92
未分配利润	36087.89	43190.41	19.68
*外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	388543.94	395532.92	1.80
*少数股东权益	54754.93	54166.68	-1.07
所有者权益合计	443298.87	449699.60	1.44
负债和所有者权益合计	611305.60	658007.32	7.64

附件 6 公司 2009 年 1-6 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年 1~6 月	2009 年 1~6 月	增长率 (%)
一、营业收入	13769.32	36581.03	165.67
其中: 主营业务收入	13474.19	35372.81	162.52
其他业务收入	295.13	1208.22	309.39
二、营业成本	10361.24	25636.84	147.43
其中: 主营业务成本	10255.82	24971.59	143.49
其他业务成本	105.41	665.25	531.09
营业税金及附加	142.96	301.95	111.22
销售费用	558.95	1273.53	127.84
管理费用	2806.79	4324.02	54.06
财务费用	1454.64	4254.08	192.45
资产减值损失	0.00	1309.27	
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	0.00	0.00	
投资收益 (亏损以“-”号填列)	11289.68	9455.36	-16.25
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	10200.00	9000.00	-11.76
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	9734.43	8936.71	-8.19
加: 营业外收入	580.03	508.01	-12.42
减: 营业外支出	35.51	312.34	779.63
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	10278.95	9132.38	-11.15
减: 所得税费用	227.24	340.35	49.78
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	10051.72	8792.03	-12.53
减: * 少数股东损益	538.75	1809.70	235.91
六、归属于母公司所有者的净利润	9512.97	6982.33	-26.60

附件 7 公司 2009 年 1-6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年 1~6 月	2009 年 1~6 月	增长率 (%)
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	17258.00	28621.89	65.85
收到的税费返还	15.55	296.61	1807.55
收到的其他与经营活动有关的现金	26144.19	4956.96	-81.04
经营活动现金流入小计	43417.74	33875.46	-21.98
购买商品、接受劳务支付的现金	12472.53	16752.79	34.32
支付给职工以及为职工支付的现金	2947.95	4290.15	45.53
支付的各项税费	1605.88	4815.50	199.87
支付的其他与经营活动有关的现金	21939.98	5346.48	-75.63
经营活动现金流出小计	38966.34	31204.93	-19.92
经营活动产生的现金流量净额	4451.40	2670.54	-40.01
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	2051.94	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	1650.33	5818.42	252.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	250.58	96.27	-61.58
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	2156.34	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	6109.19	5914.69	-3.18
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13676.15	22130.05	61.81
投资所支付的现金	8814.03	40.52	-99.54
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	3680.87	395.69	-89.25
投资活动现金流出小计	26171.05	22566.26	-13.77
投资活动产生的现金流量净额	-20061.85	-16651.57	-17.00
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资所收到的现金	5503.14	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	27174.29	19600.00	-27.87
发行债券收到的现金	0.00	39840.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	28.02	1164.15	4054.92
筹资活动现金流入小计	32705.46	60604.15	85.30
偿还债务支付的现金	9000.00	27997.39	211.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3241.49	5444.06	67.95
支付其他与筹资活动有关的现金	1022.37	916.21	-10.38
筹资活动现金流出小计	13263.86	34357.65	159.03
筹资活动产生的现金流量净额	19441.60	26246.50	35.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-39.27	-11.23	-71.39
五、现金及现金等价物净增加额	3791.88	12254.23	223.17
加: 期初现金及现金等价物余额	45529.41	53594.79	17.71
六、期末现金及现金等价物余额	49321.30	65849.02	33.51

附件 8 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.67	5.05	--
存货周转次数(次)	13.63	7.31	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	82.63	96.33	80.91
盈利能力			
营业利润率(%)	9.21	12.09	29.09
总资本收益率(%)	3.83	4.88	--
净资产收益率(%)	4.05	6.30	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	39.56	39.67	18.58
全部债务资本化比率(%)	51.87	52.22	26.86
资产负债率(%)	59.57	61.26	31.66
偿债能力			
流动比率(%)	109.46	97.78	125.42
速动比率(%)	94.99	84.80	121.25
经营现金流流动负债比(%)	0.64	10.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	3.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.57	6.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.00	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.52	-0.62	--
现金偿债倍数(倍)	2.19	3.05	1.67
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.38	11.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	1.11	--

注：公司从 2008 年开始执行新会计准则，2007 年相关数据采用 2008 年年初数。2009 年上半年报表未经审计。

附件 9 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 10 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。

附件 11 短期融资券信用等级的定义

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