

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 620 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国三峡新能源公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其2010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
二零一零年十一月九日



中国三峡新能源公司跟踪评级报告

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 中水投 CP01	4 亿元	2010/1/15-2011/1/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 11 月 9 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.40	11.87	7.78
资产总额(亿元)	56.05	63.30	67.50
所有者权益(亿元)	39.28	40.37	43.07
短期债务(亿元)	3.10	7.20	6.12
全部债务(亿元)	13.52	18.45	18.48
营业收入(亿元)	5.30	8.90	8.70
利润总额(亿元)	2.85	1.93	4.73
EBITDA(亿元)	4.06	3.58	--
经营性净现金流(亿元)	1.49	2.62	1.74
营业利润率(%)	29.55	35.19	46.56
净资产收益率(%)	6.67	4.39	--
资产负债率(%)	29.91	36.22	36.19
全部债务资本化比率(%)	25.61	31.37	30.03
流动比率(%)	308.54	176.39	150.68
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	5.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.69	4.30	--
经营现金流流动负债比(%)	25.38	24.00	--

注: 自 2009 年 1 月 1 日起, 中国水利电力对外公司从公司划出, 不再纳入公司合并范围。由于公司合并范围变化较大, 2008 年报表数据采用 2009 年年初调整数。2010 年 9 月报表数据未经审计。

分析师

王佳 刘雅南
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, 中国三峡新能源公司(以下简称“公司”)风电场建设提速, 风机零件制造板块经营规模扩大, 主营业务收入及盈利能力提高, 投资收益持续稳定增长; 同时公司推进清产核资工作, 大额计提资产减值准备消化非经营性资产, 资产质量明显提高。但联合资信也关注到目前公司风电装机容量依旧偏小、未来大规模建设给公司带来的管理压力, 以及公司现金收入质量下降等因素可能给公司经营及信用基本面带来不利影响。

公司成为中国长江三峡集团公司(以下简称“中国三峡集团”)全资子公司后, 能够获得中国三峡集团有力的战略及资金支持。未来随着公司风电场建设及投产速度进一步加快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持续增长, 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“10 中水投 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司风电场建设提速, 风机零件制造业务经营规模扩大, 带动公司收入规模大幅增长。
2. 随“两金”资产处理和清产核资工作推进, 公司非经营性资产占比下降, 整体资产质量较以前提高。
3. 公司投资收益规模较大, 且稳定性较好。

关注

1. 公司现金收入质量有所下降。
2. 未来大规模风电场建设可能给公司带来一定管理压力。

一、企业基本情况

中国三峡新能源公司（以下简称“公司”）是中国长江三峡集团公司（以下简称“中国三峡集团”）履行出资人职责的国有独资企业。公司原名为中国水利投资集团公司（以下简称“国水投集团”），前身是1980年11月成立的“水利部水利工程综合经营公司”，经历次变更，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“国水投”）；1998年11月，国水投与水利部脱钩，2003年4月纳入国资委管理。

2004年12月27日，发改经体[2004]2993号文件明确了国水投“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。

2006年10月31日，经国务院国资委同意，国家工商行政管理总局核准，公司更名为国水投集团。

2007年2月13日，国资委国资发规划[2007]40号文件明确了国水投集团主业为“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，国水投集团并入中国长江三峡工程开发总公司（以下简称“三峡总公司”，2009年9月更名为中国三峡集团），成为其全资子公司。

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）、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）以及“三峡[2009]341号”文，国水投集团将中水电公司划拨给三峡总公司，中水电公司将其所持的北京中水投资管理中心100%股权与北京思凯沃

物业管理有限责任公司80%股权划转给国水投集团，由此中水电公司不再纳入公司合并范围，目前划转工作全部完成。

2010年7月1日，经中国三峡集团批准，国家工商行政管理总局核准，国水投集团更为现名。

公司经营范围：风能业务、风电设备制造业务、中小水电业务和其他业务。

截至2009年底，公司（合并）资产总额63.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.37亿元；2009年实现营业收入8.90亿元，利润总额1.93亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额67.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.07亿元；2010年1~9月实现营业收入8.70亿元，利润总额4.73亿元。

公司注册地址：北京市宣武区白广路二条12号；法定代表人：樊建军。

二、经营分析

纳入中国三峡集团战略框架后，公司重点发展以风电为主的新能源投资、开发和运营业务；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，公司实现营业收入8.90亿元，较上年增长67.92%。其中，发电板块收入占15.17%；风机零件加工制造板块收入占65.26%，较上年提高14.95个百分点。2010年1~9月，公司实现营业收入8.70亿元，其中发电板块和风机零件制造板块占比分别为25.86%和69.65%。

表1 公司营业收入构成 单位：亿元/%

板块	2008年		2009年		2010年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
发电	1.37	25.83	1.82	15.17	2.25	25.86
风机零件加工制造	2.67	50.31	5.45	65.26	6.06	69.65
其他	1.26	23.86	1.64	19.57	0.39	4.49
合计	5.30	100	8.90	100	8.70	100

资料来源：公司提供

从各板块盈利情况来看, 2009年公司发电板块业务毛利率为52.68%, 较2008年下降10.19个百分点; 风机零件制造板块毛利率为32.13%, 较2008年上升11.40个百分点, 主要系2009年原材料价格较上年下降所致, 此外, 随着风机制造板块规模大幅扩大, 该板块对公司毛利润贡献提高。整体看, 2009年公司主营业务盈利能力有所提高, 营业利润率为36.36%, 较上年提高5.58个百分点。2010年1~9月, 公司发电板块和风机零件制造板块毛利率分别为63.11%和43.56%。

表2 公司营业毛利润构成

单位: 亿元/%

板块	2008年		2009年		2010年1~9月	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
发电	0.86	52.75	0.96	29.56	1.42	34.47
风机零件加工制造	0.55	33.88	1.75	54.08	2.64	64.07
其他	0.22	13.37	0.53	16.36	0.06	1.46
合计	1.63	100	3.24	100	4.12	100

注: 营业毛利润=营业收入-营业成本。

资料来源: 公司提供

投资收益方面, 2009年公司实现投资收益4.76亿元, 较2008年增长72.46%, 主要来自参股公司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”)。目前, 公司投资收益仍构成公司的主要利润来源。

(1) 清洁能源发电

行业发展

2009年, 中国电力建设投资完成7558.4亿元, 同比增长19.93%, 增速较上年提高8.92个百分点。截至2009年底, 全国装机容量达到7.93亿千瓦, 其中水电机组装机容量达到1.97亿千瓦, 占全国总装机容量的22.51%, 同比增长14.01%; 风电新增装机1380.32万千瓦, 累计装机2580.53万千瓦, 同比增长114%。

2009年1~5月, 受宏观经济走势影响, 国内需求减少, 全社会用电量同比持续下滑。2009年6月开始, 随着宏观经济调控政策效应的逐步显现, 国内市场钢铁、有色、水泥等行业的用电需求逐步恢复, 四季度用电需求回升的态势得到进一步强化。2009年全年国内全社会发电量3.65万亿千瓦时, 同比增长7.0%。

进入2010年, 下游用电需求和电力设备利用效率的回升态势均得以持续; 1~5月份, 全国累计全社会用电量16575亿千瓦时, 同比增长23.31%; 全国发电设备平均利用小时为1906小时, 同比增加187小时, 其中受年初西南干旱影响, 水电机组利用小时同比减少145小时, 火电机组利用小时同比增加295小时。

政策方面, 2009年12月, 全球气候变化大会在哥本哈根召开, 中国政府提出到2020年全国单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降40%至45%, 2020年可再生能源在能源结构中的比例争取达到16%等一系列目标。2009年12月, 十一届全国人大常委会第十二次会议表决通过了关于修改《中华人民共和国可再生能源法》的决定, 新修订部分重点解决电网规划和建设不适应可再生能源发展、可再生能源发电上网电价与费用分摊机制不完善、配套优惠财税政策未能有效落实等突出问题, 并规定对可再生能源实施全额保障性收购制度, 要求电网企业应该收购不低于最低限额指标的可再生能源并网发电项目的上网电量。

总体看, 2009年下半年以来用电需求逐步回升, 行业景气度明显改善。目前在国家大力倡导节能减排, 大力发展可再生能源的背景下, 风电及水电行业具有良好的发展前景。

发电板块业务

2009年以来, 公司加快开拓以风电为重点的新能源开发建设, 经营规模稳步扩大。2009年公司发电板块实现营业收入1.82亿元, 较上年增长32.85%; 2010年1~9月, 公司发电板块实现营业收入2.25亿元。

①风电板块

2009年公司风电板块发电量为14347万千瓦，较上年增长126.6%；2010年1~9月，公司风电板块发电量为20600万千瓦，较上年同期增长83.40%。

运营项目方面，内蒙古化德长顺风电场一期工程和吉林白城风电场二期工程2009年顺利投产，带动公司风电板块发电量大幅增长。

在建项目方面，截至2010年9月底，辽宁调兵山风电场二期安装工程基本结束，升压器改装已完成，预计2010年11月份可进入试生产；内蒙古化德二、三、四期建设进展顺利，预计2010年底可并网发电；河北尚义风电场设备安装已基本完成，但由于电网建设问题并网发电预计推迟到2011年。其中，新疆哈密20万千瓦国家特许权项目、东北富裕5万千瓦项目、铁岭5万千瓦项目、化德5-8期项目等均进入前期核准阶段，预计2011年可动工。风电场建设提速一方面有利于公司发电板块经营规模的扩大，另一方面由于目前风电场均采用设子公司并委派高管的管理模式，未来可能给公司管理带来一定压力。

储备项目方面，截至2010年9月底，公司在内蒙、新疆、甘肃、青海以及东北地区等地储备可开发的风资源面积1000多万平方公里，可开发装机1100万千瓦。

表3 截至2010年9月底公司风电项目情况

单位：万千瓦，%

	风电项目	装机容量	持股比例	投产日期
运营项目	吉林白城风电场项目一期	3	63	2007
	辽宁调兵山风电场一期	4.95	65	2008
	内蒙古化德风电场一期	4.95	65	2009
	吉林白城风电场项目二期	1.5	63	2009
在建项目	辽宁调兵山风电场二期	4.95	65	2010
	内蒙古化德风电场二期三期四期	4.95*3	100	2010
	河北尚义石井风电场项目一期	4.95	100	2011

资料来源：公司提供

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。截至2010年9月底，公司辽宁调兵山风电场累计获得CDM项目收入76.6万欧元，吉林白城风电场项目一期累计获得CDM项目收入68.30万欧元，合计达144.90万欧元。目前，内蒙古化德风电场、吉林白城风电场二期等清洁能源项目CDM开发正在进行中。

总体看，得益于股东资金支持和自身项目建设经验积累，公司风电场建设进度明显加快，该板块对公司收入贡献度逐步提高；且受益于风机采购成本下降以及风电场规模扩大，风电场投资成本呈下降趋势，未来公司风电场投资回报率有望提升。未来，随在建项目陆续投运，公司发电板块收入盈利规模有望持续增长。但联合资信也关注到公司风电起步较晚，与国内大型电力集团相比风电装机容量依旧偏小，此外风电场建设提速可能给公司带来较大管理压力。

②中小水电板块

2009年公司水电板块发电量为63554.5万千瓦，较上年增长134.5%；2010年1~9月，公司水电板块发电量为53757万千瓦，较上年同期下降11.65%，主要受2010年初西南干旱影响所致。

2009年，云南香格里拉仕旺河水电站工程1.26万千瓦按期建成投产，截至2010年9月底，公司水电运营项目6个。

表4 截至2010年9月底公司主要水电站项目情况

单位：万千瓦、亿元、%

项目名称	装机容量	总投资	公司持股	投产日期
福建宁德大港	1.4	0.89	51	1998
云南马关大梁子	3.2	1.50	40	2006
云南马关拉气	5	2.35	36	2008
云南龙陵腊寨	12	6.60	65	2008
龙渡电站	1.26	0.72	100	2008
云南迪庆香格里拉仕旺河水电站	1.26	0.64	60	2009
合计	24.12	12.70	--	--

资料来源：公司资料

(2) 风机制造

行业发展

目前，中国风电行业处于高速发展阶段，连续四年实现新增装机容量翻番，2009年中国风电机组新增装机10129台，新增装机容量1380.32万千瓦。

表5 2005~2009年中国风机装机情况

单位：万千瓦

	2005	2006	2007	2008	2009
新增装机	50.69	128.76	331.12	616.21	1380.32
累计装机	126.71	255.47	586.59	1205.86	2580.53

资料来源：公司提供

目前，风机零件制造业作为整个风电行业最基础的产业，进入产能快速扩张阶段，部分零件如塔筒、法兰等已出现过剩苗头，但全国范围零部件产能过剩，并不意味着某一特定地区过剩，以包头市风机制造为例，到2020年，内蒙古将规划形成1000万千瓦的风电装机容量，其中包头市规划200万千瓦，截至目前，包头已建成和在建风电项目规模达到100万千瓦，其中26.2万千瓦已并网，并网规模占当地电力系统的比重不到1%，发展潜力巨大。受运输限制，风机制造的地区布局与产业链契合度，很大程度决定风机市场销路。目前，包头已有12家风机零件制造企业，基本形成了风机整机和主轴、叶片、齿轮箱、法兰和塔筒等风电主要部件的制造体系，协同效应及配套效应使得包头风机零件制造企业拥有广阔市场前景。除产能过剩问题，中国风机零件制造还存在缺乏核心技术、供货不够稳定等问题。

未来，具有规模及技术优势、供货稳定以及布局在风电大规模开发区域的风机零件制造商具有良好发展前景。

风机零部件制造

2009年公司风机零件加工制造板块实现营业收入5.45亿元，较2008年翻番；2010年1~9月，风机零件加工制造板块实现营业收入6.06亿元。

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，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。截至2010年9月底，公司对西安风电和包头风电的持股比例分别为51%和45%。

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。2009年以来，西安风电生产规模扩大，产销量大幅提高。2009年西安风电实现营业收入5.13亿元，较上年增长106.02%，实现利润总额1.04亿元；2010年1~9月，西安风电实现营业收入4.89亿元，利润总额2.16亿元。

包头风电成立于2007年1月，主营风电塔筒反向平衡法兰、风力发电机转子支架以及梁板式预应力锚栓基础等生产与销售。项目于2007年度开工建设，2009年进入试生产阶段。2010年5月，包头风电拥有自主知识产权的新产品——反向平衡法兰RBF1500获得科技部、环保部、商务部、质检总局联合颁发的国家重点新产品证书（项目编号：2010GRA40007，有效期三年）。目前，公司新型风电机组塔筒法兰在风电场中实际应用、使用效果良好，未来市场前景较好。2009年包头风电实现营业收入5080.00万元，实现利润总额844万元；2010年1~9月，包头风电实现营业收入7946.76万元，利润总额966.08万元。

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”，持股34.12%）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。2009年，中材科技实现营业收入16.13亿元，较2008年增长49.77%；实现利润总额2.42亿元，较2008年增长77.94%；公司确认来自中材科技的投资收益0.65亿元。

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”，公司持股 33.89%）和新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”，直接持股 15.75%）实现风机整机制造的产业布局。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。

金风科技位列国内风力发电机组整机研发和制造行业第一梯队。2009 年，金风科技实现营业收入 107.38 亿元，同比增长 66.28%；利润总额 19.91 亿元，同比增长 73.68%；2010 年 1~9 月，金风科技实现营业收入 108.90 亿元，同比增长 61.08%；利润总额 8.64 亿元，同比增长 70.08%。

2009 年，公司确认来自新疆风能和金风科技的投资收益分别为 1.16 亿元和 2.76 亿元，合计为 3.92 亿元，投资收益总额的 82.35%，构成公司利润的主要来源。

总体看，跟踪期内公司风电场建设提速，风机制造板块经营规模扩大，收入规模及利润规模稳步增长。此外，金风科技、中材科技等维持较好增长业绩，为公司提供较为稳定的投资收益来源。

三、财务分析

中瑞岳华会计师事务所有限公司对公司 2009 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 2010 年 1~9 月报表未经审计。

公司 2009 年纳入报表合并范围的二级子公司共 12 家（见附件 1）。公司 2009 年仍沿用 2008 年 1 月 1 日起执行的新会计准则；公司执行中国三峡集团公司的会计核算办法，对本部及 8 家子公司的坏账准备提取比例进行了会计估计变更，按照未来适用法计算变更前后对于当期利润总额影响合计达 -1793.38 万元。由于合并范围变更等原因，2009 年年初所有者权益

变动情况如表 6 所示，其中根据国务院国有资产监督管理委员会的国资评价[2010]157 号文处理“两金”资产损失和物业板块清产核资损失合计 30475.00 万元，按批准追溯调减公司年初实收资本 29878.57 万元，调减留存收益 596.43 万元，并由中国三峡集团补足资金，追溯调增年初实收资本 29878.57 万元。

表 6 公司 2009 年年初所有者权益变动

	影响年初所有者权益金额	其中：影响年初未分配利润金额
1、合并范围变化	-73276.44	-51405.38
2、重大前期差错更正	-695.90	-436.30
3、清产核资调整	-30475.00	-590.93
4、其他	29878.57	0.00
合 计	-74568.77	-52432.61

资料来源：公司 2009 年度审计报告

由于合并范围变化等原因，以下财务分析以 2009 年数据为主，2008 年数据采用 2009 年期初调整数。

1. 盈利能力

2009 年，公司主营板块经营状况良好，全年实现营业收入 89024.97 万元，较上年增长 68.01%；由于公司风机零件制造板块占比提高以及营业成本控制较好，公司 2009 年营业利润率为 35.19%，较上年上升 5.64 个百分点。

由于公司对“两金”资产大幅计提减值准备，2009 年公司资产减值损失 42517.97 万元，占公司营业毛利润（32366.57 万元）的 129.97%，金额较大。

2009 年，公司实现投资收益 47625.12 万元，较 2008 年增长 72.48%，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。2009 年公司所获投资收益对利润总额贡献率达 246.63%。2009 年公司实现利润总额 19312.07 万元。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 86989.47 万元；营业利润率 46.56%；确认投资

收益 19617.95 万元（公司仅按月度确认了对金风科技的投资收益，年底将按权益法核算该科目）；实现利润总额 47321.03 万元。

总体看，2009 年由于中水电公司划出，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；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；但鉴于 2009 年公司并入中国三峡集团后进行清产核资工作，坏账计提比例提高导致的资产减值损失规模较大，公司整体利润规模较 2008 年（同比口径）下降。2010 年，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，公司收入规模有望扩大，盈利能力有望提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009 年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 73695.80 万元，较上年增长 49.56%，增速低于营业收入增长，公司现金收入比为 82.78%，较 2008 年下降 10.21 个百分点，收入质量有所下降；经营活动产生的现金流量净额为 26220.49 万元。公司投资活动产生的现金流入量为 67185.48 万元，主要系公司收到中国三峡集团关于中水电公司划出的补偿金以及取得投资收益收到的现金，投资活动产生的现金净流出额为 2139.77 万元。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 93453.25 万元。

2010 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 57021.92 万元，现金收入比进一步下降至 65.55%，主要系西安风电主要客户金风科技改变结算模式，现在主要采取先货后款方式导致账期变长所致；经营活动产生的现金流量净额为 66369.96 万元；投资活动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 48484.58 万元；筹资活动产生现金

净流出 10146.41 万元。

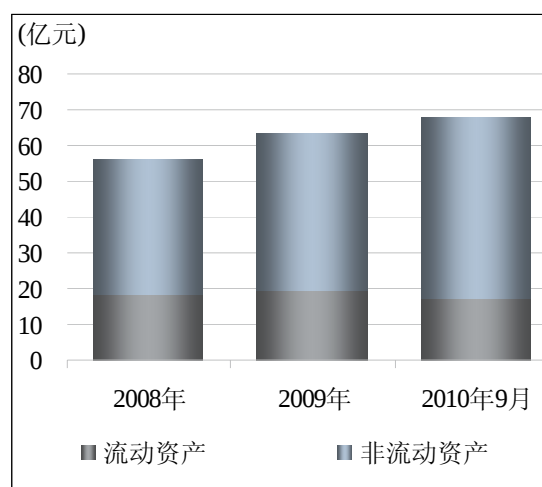
公司经营活动现金流产生能力有所下降，但规模有所增长；公司风电场建设提速，未来公司投资活动支出金额将持续增长；考虑作为中国三峡集团新能源板块的全资子公司，公司有望获得股东资金支持和融资平台三峡财务公司内部融资支持，公司对外融资压力不大。整体看，公司现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

（1）资产

截至 2009 年底，公司资产总额 633018.94 万元，较期初增长 12.94%，主要系货币资金和固定资产等增长所致。其中，流动资产占 30.45%，非流动资产占 69.55%。由于加大“两金”资产清理力度，公司资产质量提高。2008 年底，公司“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）余额为 20.52 亿元；2009 年中水电公司分立拨出 9 亿元，2009 年清产核资核销 2.99 亿元（中国三峡集团将予以补偿，反映在其他应收款科目），2009 年底通过计提资产减值准备消化两金资产 3.97 亿元，2009 年底余额为 4.36 亿元；2010 年 1~9 月收回 0.11 亿元，2010 年 9 月底余额为 4.25 亿元，占资产总额比例由 2008 年底的 17.01% 下降至 6.30%。

图 1 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司流动资产 192733.16 万元，主要由货币资金（60.37%）、应收账款（10.12%）和其他应收款（19.05%）等构成。

截至 2009 年底，公司货币资金 116362.38 万元，较期初增长 118.05%，主要系中水电公司划出，中国三峡集团拨付货币资金所致；应收账款 19512.25 万元，较期初增长 118.53%，主要系西安风电应收设备销售款增长所致；其他应收款 36718.04 万元，其中应收中国三峡集团款项为 29878.57 万元，主要为用于弥补公司处理“两金”资产损失和物业板块清产核资损失款项。

截至 2009 年底，公司非流动资产 440285.78 万元，主要由长期股权投资（36.40%）、固定资产（40.10%）、在建工程（8.36%）和其他非流动资产（10.31%）构成。

截至 2009 年底，公司长期股权投资 160267.40 万元，其中，公司对金风科技、新疆风能和中材科技长期股权投资年末余额分别为 81916.64 万元、41160.51 万元和 16350.13 万元，合计占长期股权投资总额的 86.96%。

截至 2009 年底，公司固定资产净额为 176574.55 万元；在建工程 36818.53 万元；无形资产 17411.12 万元，较 2009 年初增长 141.66%；其他非流动资产 45381.15 万元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 675022.24 万元，较 2009 年底增长 6.64%，主要系在建工程（河北尚义风电场和辽宁调兵山风电场）增长所致。其中流动资产占 25.37%，非流动资产占 74.63%，资产结构变化不大。

截至 2010 年 9 月底，公司流动资产 171221.06 万元，其中货币资金占 43.60%；应收账款占 22.59%，占比大幅提高，主要系西安风电应收货款增长所致；其他应收款占 18.34%。

截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产 503801.19 万元，其中长期股权投资占 32.49%，固定资产占 41.83%，在建工程占 12.50%。

总体看，公司资产结构仍以非流动资产为

主，随风电场在建项目增多，非流动资产占比有所提高；随公司加大对非主业资产及“两金”资产清理力度，公司非经营性资产占比下降，整体资产质量较以前提高。

（2）所有者权益

截至 2009 年底，公司所有者权益 403711.35 万元；归属于母公司的所有者权益 347501.82 万元，其中实收资本占 78.29%，资本公积占 20.23%。截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益 430717.12 万元，其中归属于母公司的所有者权益 360365.55 万元（实收资本减少主要系江河水电发展公司自 2010 年划入中水电公司，公司账务处理暂时冲减实收资本），其构成变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

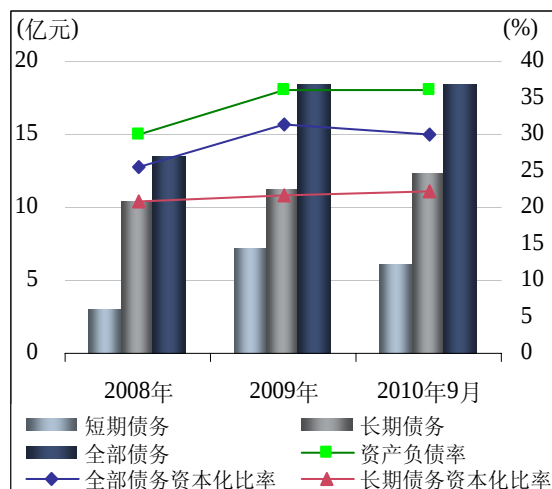
（3）负债

截至 2009 年底，公司负债总额 229307.59 万元，较 2009 年期初增长 36.76%，主要系公司 2009 年度发行 4.00 万元短期融资券（记入其他非流动负债科目）所致。其中，流动负债占 47.67%，非流动负债占 52.33%。

截至 2010 年 9 月底，公司负债总额 244305.12 万元。截至 2010 年 9 月底，公司流动负债 113632.19 万元，主要由短期借款（48.42%）、应付账款（34.60%）和其他应付款（13.73%）构成；其中应付账款 39324.08 万元，较 2009 年底大幅增长，主要系河北尚义和调兵山风电场增加应付工程款所致。截至 2010 年 9 月底，公司非流动负债 130672.93 万元，其中长期借款占 94.57%。

截至 2009 年底，公司全部债务为 184535.74 万元，较 2008 年增长 36.46%，其中短期债务占 39.02%；长期债务占 60.88%，公司债务以长期债务为主，结构较为合理。截至 2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.22%和 31.37%。截至 2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.19%和 30.03%。整体看，公司债务负担较轻。

图2 公司有息债务情况



资料来源：公司提供

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 176.39%和 172.47%，指标值较期初下降，但仍处于较高水平；2009 年公司经营活动现金流动入量比流动负债为 0.77 倍。截至 2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 150.68%和 144.14%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，由于2009年确认资产减值损失金额大，公司利润规模较上年下滑，2009年公司EBITDA为35774.14万元，EBITDA利息保障倍数分别为4.30倍，较上年有所下降；全部债务/EBITDA为5.16倍。总体看，公司长期偿债能力适宜。

截至 2010 年 9 月底，公司待偿还短期融资券（10 中水投 CP01）4.00 亿元。2009 年公司 EBITDA 对待偿还短期融资券保障倍数为 0.90 倍，截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产为 77779.32 万元，现金类资产偿债倍数为 1.95 倍，对待偿还短期融资券的保障能力增强。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保金额为 8256 万元，全部为对马关拉气发电有限责任公司的贷款担保。

截至 2010 年 9 月底，公司本部及下属企业在各商业银行获得的授信总额为 43.72 亿元，

未使用额度为 29.73 亿元。公司间接融资渠道畅通。

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“10中水投CP01” A-1的信用级别。

附件 1 截至 2009 年底纳入公司合并范围的子公司

序号	企业名称	持股比例(%)	享有表决权(%)	注册资本(万元)	投资额(万元)
1	中国华通能源投资有限公司	50	50	4,000.00	2,000.00
2	江河水业发展公司	100	100	8,136.81	15,418.03
3	江河农村电气化发展有限公司	50	50	39,939.20	14,619.20
4	湖北宜城江河供水有限责任公司	100	100	1,035.00	1,089.38
5	富锦江河水利排灌试验站	100	100	1,000.00	1,909.00
6	中水白城风电发展有限公司	65	65	5,000.00	3,250.00
7	国水投资集团调兵山风电有限公司	64.49	64.49	13,694.00	8,830.86
8	国水投资集团包头风电科技有限公司	45	59	2,000.00	900
9	国水投资集团西安风电设备股份有限公司	51	51	15,000.00	10,072.50
10	北京中水投资管理中心	100	100	1,719.00	1,718.95
11	国水集团化德风电有限公司	100	100	14,750.00	14,750.00
12	国水投尚义风电有限公司	100	100	3,500.00	3,500.00

附件 2-1 2008~2010 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	53365.96	116362.38	118.05	74651.38
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	569.41	2376.79	317.41	3127.95
应收账款	8928.69	19512.25	118.53	38680.16
预付款项	12174.19	9779.72	-19.67	15720.25
应收利息				0.00
应收股利				1.57
其他应收款	99464.65	36718.04	-63.08	31400.60
存货	6920.80	4282.40	-38.12	7433.98
一年内到期的非流动资产				0.00
其他流动资产	1.57	3701.57	235398.76	205.17
流动资产合计	181425.27	192733.16	6.23	171221.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	114606.99	160267.40	39.84	163710.11
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	155905.61	176574.55	13.26	210722.75
在建工程	10685.47	36818.53	244.57	62980.32
工程物资				
固定资产清理				-1.82
生产性生物资产				0.00
油气资产				
无形资产	7204.84	17411.12	141.66	17444.04
开发支出				0.00
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	667.83	483.41	-27.61	672.02
递延所得税资产	2861.73	3349.62	17.05	2959.12
其他非流动资产	87147.00	45381.15	-47.93	45314.65
非流动资产合计	379079.45	440285.78	16.15	503801.19
资产总计	560504.72	633018.94	12.94	675022.24

附件 2-2 2008~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	30480.00	69250.00	127.20	55026.00
交易性金融负债				0.00
应付票据	500.00	0.00	-100.00	4897.49
应付账款	6477.10	12156.45	87.68	39324.08
预收款项	367.65	2425.96	559.86	580.29
应付职工薪酬	4459.10	4276.50	-4.09	4046.54
应交税费	2025.50	-2178.81	-207.57	-8131.48
应付利息	0.00	1668.96		381.34
应付股利				420.35
其他应付款	14490.14	18501.81	27.69	15643.13
预计负债				0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	2750.00		1250.00
其他流动负债	2.10	417.28	19751.76	194.44
流动负债合计	58801.59	109268.16	85.83	113632.19
非流动负债：				
长期借款	104246.98	112535.74	7.95	123645.67
应付债券	0.00	0.00		0.00
长期应付款	3104.18	3105.36	0.04	3105.36
专项应付款	1443.01	1098.07	-23.90	867.30
预计负债	70.00	352.40	403.43	352.40
递延收益				0.00
递延所得税负债				0.00
其他非流动负债		2947.86		2702.20
非流动负债合计	108864.16	120039.42	10.27	130672.93
负债合计	167665.76	229307.59	36.76	244305.12
所有者权益：				
实收资本(或股本)	272050.24	272050.24	0.00	253977.08
资本公积	69378.71	70293.31	1.32	63466.33
减：库存股				
盈余公积	4727.17	5125.95	8.44	5125.95
未分配利润	-8039.96	32.32	-100.40	37796.20
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	338116.16	347501.82	2.78	360365.55
少数股东权益	54722.80	56209.53	2.72	70351.57
所有者权益合计	392838.96	403711.35	2.77	430717.12
负债和所有者权益总计	560504.72	633018.94	12.94	675022.24

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	52989.36	89024.97	68.01	86989.47
减: 营业成本	36677.42	56658.40	54.48	45840.74
营业税金及附加	654.86	1035.19	58.08	644.76
销售费用	1751.31	2474.89	41.32	1519.35
管理费用	8347.11	9172.63	9.89	6860.73
财务费用	5508.43	6897.57	25.22	5938.08
资产减值损失	-2.67	42517.97	-1593973.05	0.12
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	27612.61	47625.12	72.48	19617.95
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	27665.51	17893.45	-35.32	45803.64
加: 营业外收入	959.58	2095.02	118.33	1539.71
减: 营业外支出	81.11	676.40	733.90	22.32
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	28543.98	19312.07	-32.34	47321.03
减: 所得税费用	2359.05	1580.96	-32.98	3647.65
四、净利润	26184.93	17731.10	-32.29	43673.39
其中: 归属于母公司的净利润	20994.82	9570.06	-54.42	30730.46
少数股东损益	5190.11	8161.05	57.24	12942.92

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 1-9 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	49276.54	73695.80	49.56	57021.92
收到的税费返还	45.19	620.49	1272.97	253.33
收到其他与经营活动有关的现金	41582.41	9815.92	-72.64	9094.71
经营活动现金流入小计	90904.15	84132.22	-5.73	66369.96
购买商品、接受劳务支付的现金	33390.42	29751.13	-10.90	21756.25
支付给职工以及为职工支付的现金	9119.52	12040.15	32.03	8683.65
支付的各项税费	5560.20	11962.27	115.14	9346.16
支付其他与经营活动有关的现金	27911.75	4158.17	-85.10	9160.97
经营活动现金流出小计	75981.89	57911.72	-23.78	48947.04
经营活动产生的现金流量净额	14922.26	26220.49	75.71	17422.92
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4890.51	58493.47	1096.06	4089.21
取得投资收益收到的现金	4058.46	6480.51	59.68	14050.70
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	220.38	149.90	-31.98	30.43
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2424.09	6.70	-99.72	2746.28
收到其他与投资活动有关的现金	1419.57	2054.89	44.75	60.04
投资活动现金流入小计	13013.01	67185.48	416.29	20976.66
购建固定资产、无形资产等支付的现金	53679.23	61504.10	14.58	65039.36
投资支付的现金	6251.05	2422.50	-61.25	3637.70
取得子公司等支付的现金净额	939.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	60.56	5398.65	8815.03	784.18
投资活动现金流出小计	60929.84	69325.24	13.78	69461.25
投资活动产生的现金流量净额	-47916.82	-2139.77	-95.53	-48484.58
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	9171.03	0.00	-100.00	8468.66
取得借款收到的现金	70650.00	92920.00	31.52	23412.43
发行债券收到的现金	0.00	0.00		39840.00
收到其他与筹资活动有关的现金	53.14	533.25	903.50	554.42
筹资活动现金流入小计	79874.17	93453.25	17.00	72275.51
偿还债务支付的现金	21020.00	43111.24	105.10	67440.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12267.84	11531.01	6.72	10490.74
支付其他与筹资活动有关的现金	103.20	17.49	-83.05	4491.18
筹资活动现金流出小计	33391.04	54659.74	68.37	82421.92
筹资活动产生的现金流量净额	46483.13	38793.51	-19.90	-10146.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-233.08	122.18	375.25	-21.19
五、现金及现金等价物净增加额	13255.49	62996.42	375.25	-41229.26
加: 期初现金及现金等价物余额	40110.47	53365.96	33.05	115880.64
六、期末现金及现金等价物余额	53365.96	116362.38	118.05	74651.38

附件 4-2 2008~2009 年现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	26184.93	17731.10	-32.29
其中: 归属于母公司的净利润			
少数股东损益			
加: 资产减值准备	-2.67	42517.97	-1593973.05
固定资产折旧及其他	5818.09	8797.14	51.20
无形资产摊销	135.12	-95.52	-170.69
长期待摊费用摊销	76.65	213.75	178.86
处置固定资产、无形资产等损失	-132.05	95.35	-172.21
固定资产报废损失	0.07	17.12	23506.54
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	493.52	5863.43	1088.08
投资损失	-27612.61	-47625.12	72.48
递延所得税资产减少	47.20	-487.89	-1133.76
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-4042.00	2638.39	-165.27
经营性应收项目的减少	28011.55	8370.52	-70.12
经营性应付项目的增加	-14055.54	-11815.75	-15.94
其他			
经营活动产生的现金流量净额	14922.26	26220.49	75.71
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	53365.96	116362.38	118.05
减: 现金的期初余额	40110.47	53365.96	33.05
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	13255.49	62996.42	375.25

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.58	5.67	--
存货周转次数(次)	5.30	10.11	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.15	--
现金收入比(%)	92.99	82.78	65.55
盈利能力			
营业利润率(%)	29.55	35.19	46.56
总资本收益率(%)	6.11	4.30	--
净资产收益率(%)	6.67	4.39	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	20.97	21.80	22.30
全部债务资本化比率(%)	25.61	31.37	30.03
资产负债率(%)	29.91	36.22	36.19
偿债能力			
流动比率(%)	308.54	176.39	150.68
速动比率(%)	296.77	172.47	144.14
经营现金流动负债比(%)	25.38	24.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.69	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	5.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.43	3.19	--
本期债项偿债能力			
现金偿债倍数(倍)	1.35	2.97	1.94
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.27	2.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.37	0.66	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.82	0.60	--

附件 6 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 / 营业收入 × 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 7 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

附件 8 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