

信用等级公告

联合[2008] 264 号

联合资信评估有限公司通过对中国水利投资集团公司 2008 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国水利投资集团公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零零八年十二月五日

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

2008 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 12 月 5 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	72.18	82.78	100.39	111.00
所有者权益(亿元)	29.80	31.38	40.45	43.15
长期债务(亿元)	17.13	21.34	26.83	32.50
全部债务(亿元)	30.11	36.46	44.18	49.62
营业收入(亿元)	26.43	31.07	34.46	26.29
净利润(亿元)	0.55	1.00	1.61	0.81
EBITDA(亿元)	2.82	3.68	4.62	-
营业利润率(%)	1.1	2.34	5.02	-
净资产收益率(%)	1.84	3.19	3.99	-
资产负债率(%)	58.72	62.09	59.71	61.13
全部债务资本化比率(%)	50.26	53.74	52.21	53.49
流动比率(%)	121.26	117.39	109.62	107.82
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	9.92	9.57	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	2.42	2.89	-

注：公司 2007 年财务数据来自经审计的财务报表；2005~2006 年财务数据均来自该公司提供的模拟合并会计报表，其编制方法和口径已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审核。

分析师

王 佳

电话 010-85679696-8876

邮箱 wangjia@lianheratings.com.cn

刘雅南

电话 010-85679696-8850

邮箱 liuyn@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对中国水利投资集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在政策支持、行业前景、产业布局等方面的优势。同时联合资信也关注到公司资产质量一般、盈利能力较弱及汇率风险等因素给其带来的不利影响。

考虑到公司在建水电及风电项目未来两年内将全部投产；海外工程承包业务增长稳定；参股风机设备制造业成长性良好，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为国务院授权的唯一的中央水利资产投资主体和运营主体，能得到国家在水利投融资体制改革中的政策支持。

2. 近期国家对可再生能源扶持力度加强，中小水电及风电行业发展前景广阔。

3. 公司参股的新疆金风科技股份有限公司为风机设备制造行业龙头，技术及盈利模式等方面优势显著。

4. 公司海外工程承包业务经营历史较长，在业内享有较高声誉。

关注

1. 公司已经国务院批准整体并入中国长江三峡工程开发总公司，成为其全资子公司，目前具体重组方案尚未确定。

2. 公司资产中中央级“两金”资产及封闭管理资产比例较高，回收清理难度较大。

3. 公司在建及规划建设的中小水电及风电项目较多，未来资本支出压力较大。

4. 公司海外工程承包业务盈利能力较弱，且面临一定的汇率风险。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国水利投资集团公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国水利投资集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因中国水利投资集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国水利投资集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国水利投资集团公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 12 月 5 日至 2009 年 12 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中国水利投资集团公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国水利投资集团公司（以下简称“国水投集团”或“公司”）是国资委管理的唯一一家国有大型水利投资企业。公司的前身是 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，为适应国家投融资体制改革的要求，经水利部《关于成立中国水利投资公司的通知》（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，经报请国务院同意，国家发改委以《国家发改委关于中国水利投资公司改革的意见的通知》（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《关于同意中国建筑材料集团公司等 5 户企业重组的通知》（国资改革[2004]1196 号）文件批准，中国水利电力对外公司整体并入中水投、成为其全资子公司。

2006 年 8 月 30 日，中水投注册成立“国水投资集团”。经国资委以国资改革[2006]1141 号文件批准，中水投于 2006 年 10 月 31 日工商注册登记变更为现名。

2007 年 2 月 13 日，国资委以《关于公布中国国际工程咨询公司等 4 家中央企业主业的通知》（国资发规划[2007]40 号）文件明确了公司的主业为“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，经国务院批准，国务院国有资产监督管理委员会以国资改革[2008]1151 号文通知，公司整体并入中国长江

三峡工程开发总公司，成为其全资子公司。目前，具体重组方案尚未确定。

公司下设总经理办公室、规划发展部、投资开发部、资本运营与股权管理部、财务中心、经营管理部、组织人事部、资产运营管理公司等 10 个职能部门。截至 2008 年 9 月底，公司共有二级子公司共 13 家，其中全资子公司 6 家，控股子公司 7 家。公司在职员工 1162 人。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 100.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.45 亿元；2007 年实现营业收入 34.46 亿元，净利润（含少数股东损益）1.61 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额 111.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.15 亿元；2008 年 1~9 月实现营业收入 26.29 亿元，净利润（含少数股东损益）0.81 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、行业分析

公司主要从事中小水电和风力发电为重点的清洁能源项目的投资开发和海外工程承包业务；此外，公司还通过参股风机整机并投资建设零部件制造企业在整个风电产业链进行布局。

1. 可再生能源行业

（1）行业概况

清洁能源是不排放污染物的能源，包括核电站和“可再生能源”，可再生能源是指原材料可以再生的能源，如水力发电、风力发电、太阳能、生物能等。随着传统能源开采量日益衰减、价格不断攀升以及引发的环境污染及气候灾难等一系列问题的出现，各国政府纷纷通过政策扶持、税贷优惠等形式鼓励可再生能源的发展。

目前，中国已经成为世界上最重要的可再

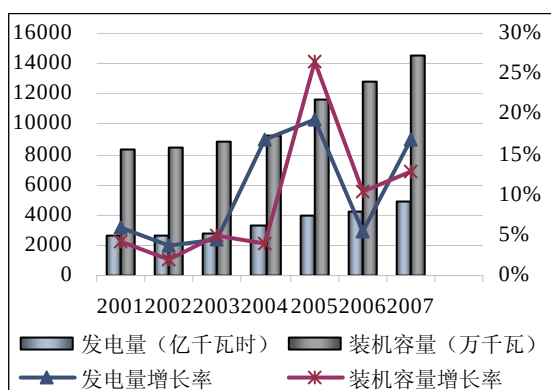
生能源市场之一，中国在可再生能源应用的某些方面已处在全球领先地位。截至 2006 年底，可再生能源发电设备能力最高的是中国，为 5200 万千瓦（不包含台湾省）。2007 年中国在可再生能源领域投入 129 亿美元，位居世界第二，大部分投资用于小水电、太阳能热水器和风电，同时每年投入大水电的资金大约是 60~100 亿美元。目前，中国一次能源供应的 8.5% 和电力供应的 16% 来自可再生能源，到 2020 年将分别提高到 15% 和 21%，可再生能源发展前景广阔。

1) 水电行业概况

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.67 亿千瓦，其中可开发的水能资源为 3.78 亿千瓦。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 21.78%，开发潜力很大。

中国的水电建设稳步发展（见图 1），截至 2007 年底，水电装机容量达到 14526 万千瓦，约占总容量 20.36%，同比增长 11.49%。从电力生产情况看，中国全口径发电量达到 32559 亿千瓦时，同比增长 14.44%。其中，水电发电量 4867 亿千瓦时，约占全部发电量 14.95%，同比增长 17.61%。

图 1 水电发电量及装机容量概况



资料来源：国家电力信息网

中国单站容量 5 万千瓦及以下的小水电资源丰富，主要分布在中西部地区和东部山区。2007 年，全国“上大压下”、关停小火电工作力度空前。截至 2007 年底，中国关停小火电

机组 1438 万千瓦，共计 553 台，关停机组平均单机容量 2.6 万千瓦，超额 43.8% 完成年初关停 1000 万千瓦的目标。在需求旺盛、“关小”规模巨大情况下，小水电具有更大的发展空间。

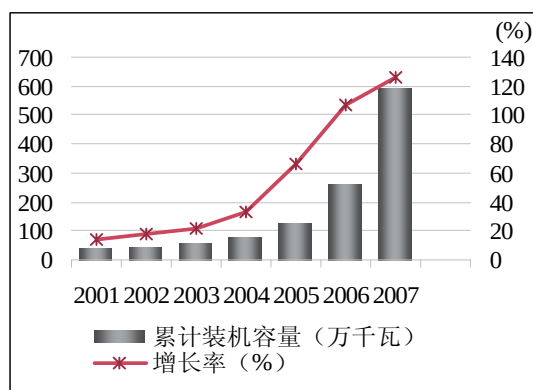
总体看，随着环境与生态保护力度加大，水电资源特别中小水电将成为中国能源建设的重要组成部分。

2) 风电行业概况

中国风能资源丰富。目前探明全国陆地风能理论储量为 32.26 亿 kW，可开发利用的储量为 2.53 亿 kW，近海 7.5 亿 kW，合计风能可达 10.03 亿 kW，居世界前列。据中国气象科学研究院测算，中国东南沿海、新疆北部、内蒙古、甘肃北部是风能资源丰富地区，黑龙江、吉林东部、河北北部、辽东半岛及青藏高原北部的风能资源也较好。

中国风电产业起步较晚，2005 年开始加速（见图 2）。从电力生产看，2005~2007 年风力发电量分别为 16 亿千瓦时、27 亿千瓦时、52 亿千瓦时，年均复合增长率为 62.5%。伴随中国承担全球大气污染的减排责任时间的日益逼近，大力发展风电是中国能源发展的必然选择，风力发电将会有更快发展。

图 2 中国风电装机容量概况



资料来源：中国风能协会

(2) 行业关注

1) 风电定价机制

目前中国可再生能源发电价格实行政府定价和政府指导价两种形式。中国风电项目的

上网电价实行政府指导价，即招标电价。截至2007年底，中国开展五期风电特许权招标共15个项目，总装机容量330万千瓦。前四期采取“低价者胜”招标方案，竞标者往往以抢占优质资源为出发点，而不是以项目投资收益为出发点；第五期风电特许权招标开始采用“中间价模式”。虽然由于潜在的配额制压力，大的电力集团积极占领风电资源，但电价低于运行成本会阻碍行业长期稳健发展。

广东省在2007年12月1日起率先实行风电标杆价，开启了国家风电“固定电价”的先河。风电价格暂定为0.689元/千瓦时(含税)，基本上是在当地燃煤机组标杆电价基础上加价0.25元，等同于发改委规定的生物质能发电加价政策。从长远看，实行标杆电价制度将使行业合理盈利得到保障，广东的“固定电价”模式有可能在全国范围内推广。同时，标杆电价出台后，有可能对现有的特许招标制度产生一定的冲击，不排除最终实现取消招标制度，采用和生物质能发电一样的标杆电价制度的可能。

2) 清洁发展机制 (CDM)

清洁发展机制(简称CDM)是《京都议定书》框架下三个灵活机制之一。《京都议定书》规定工业化国家应履行的义务有：在2008~2012年将其人为气体排放水平在1990年的基础上平均减少5.2%；向发展中国家提供资金和技术援助；帮助发展中国家提高对应气候变化的能力建设。对于发达国家来讲，能源结构的调整，高耗能产业的技术改造和设备更新都需要高昂的成本，温室气体的减排成本在100美元/吨碳以上，而发展中国家的减排成本很低，巨大的减排成本差异促使工业化国家积极在发展中国家寻找项目，推动了CDM的发展。这种机制被认为是一项“双赢”机制。

CDM核心内涵是由工业化发达国家提供资金和技术，在发展中国家实施具有温室气体减排效果的项目，而项目所产生的温室气体减排量则列入发达国家履行《京都议定书》的承

诺(“温室气体减排量”是指当采用新技术达到同样的效果而不产生出相应的温室气体当量或极小的温室气体量，这两个数据的差值即为此项目的减排量。温室气体的减排量以“吨二氧化碳当量”(tCO₂e)为计算单位)。CDM支持的方向主要是改善能源供应、提高利用效率的项目，包括可再生能源、生物质型煤、热综合利用和造林项目等。2006年，全球CDM市场的交易额达50亿美元。

目前，在中国注册成功的CDM项目(可再生能源类)中，风电项目个数和年二氧化碳减排量占比最高(见表1)。目前，中国的CDM项目交换绝对量仅有风电发展规模更大的印度的五分之一左右，中国风电的CDM项目交换潜力很大。

表1 中国CDM交换项目分布

项目	项目个数	个数占比	平均年减排量(吨二氧化碳)	占比
生物质能	4	7.7%	621829	10.7%
水电	13	25%	1364939	23.4%
风电	34	65.4%	3817542	65.6%
其他	1	1.9%	19272	0.3%

资料来源：联合国气候变化公约

(3) 行业政策及发展

在能源供应安全及环境保护的严峻形势下，大力调整能源结构已成为一项国家战略任务，中国政府出台了一系列扶持政策，为可再生能源产业长期持续发展提供了切实保障。

表2 可再生能源领域主要扶持政策

出台时间	政策文件	主要内容
2006.01	《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》	可再生能源发电项目上网电价高于燃煤机组的部分在全国范围内实行统一调比分摊
2007.08.31	《可再生能源中长期发展规划》	可再生能源(除水电)实行强制性配额规定
2007.9.19	《关于2006年度可再生能源电价补贴和配额交易方案的通知》	首批2006年度可再生能源电价附加补贴金额合计2.6亿元，发电费用分摊制度正式实施
2008.03	《可再生能源发展“十一五”规划》	加大政策支持及激励措施的力度促进可再生能源的发展

资料来源：国家发改委

据《可再生能源发展“十一五”规划》，在水电领域，“十一五”时期全国将新增水电装机容量 7300 万千瓦，其中抽水蓄能电站 1300 万千瓦。到 2010 年全国水电装机容量达到 1.9 亿千瓦，已建常规水电装机容量占全国水电技术可开发装机容量的 31%。在风电领域，“十一五”时期全国新增风电装机容量约 900 万千瓦，到 2010 年风电总装机容量达到 1000 万千瓦，国家将重点建设 30 个左右 10 万千瓦以上的大型风电场和 5 个百万千瓦级风电基地。

在石油等传统能源的枯竭、价格攀升以及环保的压力日渐加大的背景下，可再生能源的比较优势日益突出。此外，中国强有力的政策扶持提升了市场参与主体对可再生能源的投资开发力度，可再生能源的发展前景广阔。

2. 风电设备制造行业

(1) 行业概况

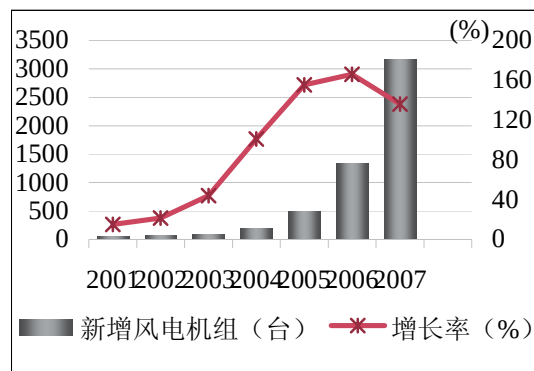
1996~2006 的十年间，全球风电累计、新增装机量的年均复合增长速度分别为 28.4%、27.2%。2007 年全球风电新增装机容量 22000MW，同比增长 23%；累计装机容量 94000MW，同比增长 30.56%。根据国际风能委员会的数据，2007 年风力发电仅占全球电力供应的 1%，但到 2020 年将达到 12%。

从全球风电装机现状与趋势来看，总体呈现为“欧洲先行、美国发力、中印加速”的区域分布特征。目前，全球风机制造市场呈现垄断竞争格局。丹麦 VESTAS、西班牙 GAMESA、德国 ENERCON、美国 GEWind 及印度 SUZLON 国际五大风电巨头的市场集中度高达 80%~85%。

中国风力发电始于上世纪 80 年代，但一直发展缓慢，从 2005 年开始快速发展（参见图 1）。2007 年中国除台湾省外新增风电机组 3155 台，装机容量 330.4 万 kW，较 2006 年增长 147.1%。2007 年中国除台湾省外累计风电机组 6469 台，装机容量 590.6 万 kW，较 2006

年增长 127.2%。新建风电场 158 个，分布在 21 个省（市、区、特别行政区），比前一年增加了北京、山西、河南、湖北、湖南等六个省市。

图3 国内新增风电机组数量

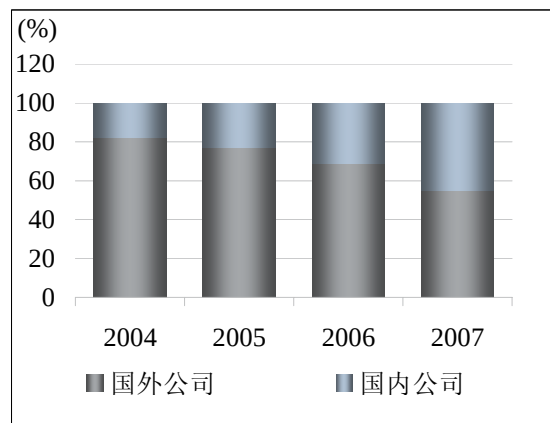


资料来源：中国风能协会

2007 年，中国风电新增装机达到 345 万千瓦，目前风电机组的平均价格约 4000 元/KW，据此计算，中国风电设备仅整机就达到了近 130 亿元的市场规模，如果算上零部件，中国风电设备产业已经达到了相当的规模。

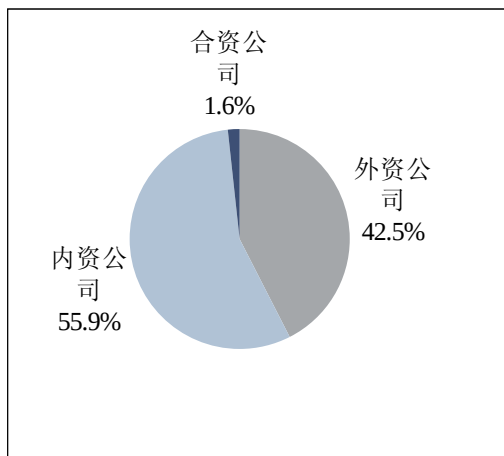
截至 2006 年底，中国风电整机制造市场的大部分份额被国外风力发电机组制造商所占据（见图 4）。2007 年，内资企业新增市场份额首次超过外资企业达 55.9%。由于国家政策的扶持和本土制造商实力增强，未来本土企业市场份额将逐渐上升，合资企业的市场份额也将有所增加，外资企业市场份额将逐渐下降。

图4 国内外公司产品累计市场份额占比



资料来源：中国风能协会

图5 2007年国内新增风电装机市场份额



资料来源：中国风能协会

(2) 行业关注

1) 风机零部件供应存在瓶颈

中国风机产能不足的主要问题是风机零部件供应存在瓶颈。根据中国资源综合利用协会的统计，一台典型风机由 8000 种零部件组成，其中叶片、塔架、齿轮箱和发电机四种零部件占到成本的 63%。目前国内叶片生产总能力在 150~170 万千瓦，齿轮箱的生产能力约 200 万千瓦，而现在已经形成的整机制造能力（包括境内外资与合资企业）近 400 万千瓦，存在 200 万千瓦的供需缺口。

目前，中国风电机组零部件制造商几十家，其中主要零部件均已实现了国产化。由于发展阶段和制造业水平的限制，国内风力发电机组核心零部件供应商还处于培育和成长阶段，尚不能完全满足风力发电机组大规模生产的需要。2008 年随着关键零部件产能的释放，整机供应紧张的局面将得到缓解，供求将趋于平衡。

2) 行业集中度将提高

面对巨大的风机市场和产业政策的鼓励，国内主流风机制造商纷纷加大投入以求稳固市场地位。截至 2007 年底，进入中国风电机组整机制造市场的主要厂商有 21 家，其中，外商独资企业 4 家、合资企业 5 家、内资企业 12 家。

表 3 目前国内主要风电机组制造商

企业类型	数量	具体厂家
外资企业	4	Vestas、GEwind、Gamesa、Suzlon
合资企业	5	Nordex 宁夏、Accion 南通、REpower 北方、广州英格、保定惠腾
内资企业	12	金风、东汽、华锐、运达、华仪、湘电、哈电、上海电气、华创、重庆海装、南通锻炼、天威

资料来源：中国风能协会

目前，中国风电行业处于超常规发展阶段，风机制造商数量众多，那些能够控制风力资源(测风、建风电厂)和掌握风机零部件供应渠道的整机制造企业能够在激烈竞争中胜出。由于风电设备行业很高的制造壁垒以及客户对于机组运行稳定性能的重视，拥有先发规模优势和自主创新能力企业竞争优势明显。

(3) 行业政策及发展

中国的激励本国风电发展的政策措施主要有：风电全额上网、电价分摊和财税扶持等，特别是 2006 年开始的新的风电特许权招标政策（70%的国产化率要求，且风电场开发商需和国内制造商捆绑参与投标）迫使国际厂商在国内建立工厂，进行本地化生产。这些措施对激发国内风电投资热情，扶持本土风电机组制造业起到重要作用。

目前，中国处于风电开发的初期，未来三年国内对风电机组需求仍将高速增长，由于国际厂商 2006 年后开始在国内投资建厂，风电设备制造行业一般建设达产期需三年以上，故中国风电设备制造行业在未来一至两年仍处于供不应求的状态。

3. 海外工程承包行业

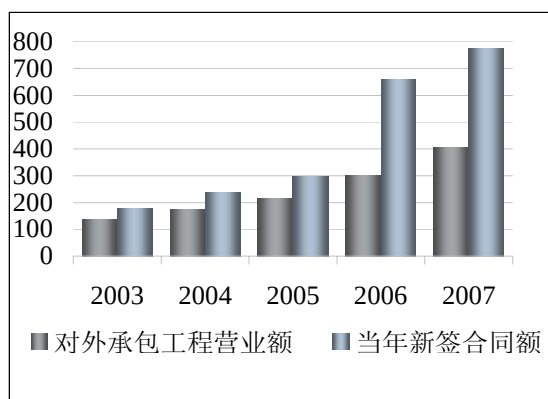
(1) 行业概况

自 1978 年进入中东工程承包市场以来，中国对外承包工程完成营业额、新签合同额分别从 2001 年的 89 亿美元和 130 亿美元增长到 2006 年的 300 亿美元和 660 亿美元，年均增长率分别为 47.42%和 81.54%。2007 年，中国对外承包工程完成营业额 406 亿美元，同比增长 35.3%；新签合同额 776 亿美元，同比增长

17.6%。截至 2007 年底，中国对外承包工程累计完成营业额 2064 亿美元，签订合同额 3295 亿美元。

伴随着中国对外承包工程行业发展，一批大型工程承包企业迅速成长。美国 ENR 杂志公布了 2007 年 ENR 国际承包商 225 强排名，共有 49 家中国内地承包商跻身该榜，这 49 家大陆承包商的 2006 年国际营业收入达到 162.89 亿美元，同比增长了 62%；新签合同额达到 1869.03 亿美元，同比增长 547.63 亿美元。

图 6 近年中国对外工程承包情况



资料来源：中国对外工程承包商会

从市场分布情况看，亚洲、非洲等传统市场仍然是中国对外工程承包的主战场，其营业额之和占中国企业海外市场营业总额的 70% 左右。承包业务涵盖房屋建筑、石油化工、交通运输、水利电力、资源开发、电子通讯等诸多行业，基本上形成了一支由多行业组成、多元化结构并得到了国际认可的经营队伍，国际影响力日益增强。

（2）行业关注

虽然中国对外工程承包行业近年来得到了较快的发展，但与国际先进水平相比差距还很明显。目前主要面临以下的一些问题：

1) 行业集中度和企业国际化程度偏低

截至 2007 年底，中国具有对外承包工程经营资格的企业已经有 1609 家，但对外承包工程的总营业额不过 406 亿美元，公司平均国际市场营业额不足 0.25 亿美元。总体而言，中

国对外承包工程企业行业集中度和国际化程度都比较低。

2) 企业融资能力不足

融资能力一直是困扰中国对外承包工程企业扩大业务的“瓶颈”。具体表现为以下几个方面：一是企业资产总规模偏小，资产负债率较高；二是出口信贷和出口信用保险对承包工程的支持力度不足；三是融资渠道单一。中国的对外承包工程企业以带资承包的方式参与国际竞争，尽管取得了一定成效，但增加了企业的负债水平，影响了企业再融资的能力，加大了企业的经营风险。

（3）行业发展

首先，业务规模不断增加，超大型项目不断产生，催生众多超大型工程承包商集团。众多国际工程承包商相继实施业内资产重组，以整合资源应对日趋激烈的国际市场竞争。

其次，PMC（项目管理服务）和 EPC（设计-采购-施工）等交钥匙工程模式，以及 BOT（建设-运营-转移）等带资承包方式已经成为国际大型项目工程承包的发展趋势。单纯的工程施工业务利润逐渐降低，利润重心向产业链前端和后端转移。因此，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目实力的核心因素。

最后，国际工程承包市场的产业分工体系深化，国际大型承包商正在向附加值高的领域升级，开始向技术密集型项目和知识密集型项目渗透。越来越多的国际工程承包商对经营计划做出大幅度调整，寻找新的市场定位。

相对于国际大型承包商，中国对外工程承包商的整体实力还较难与之抗衡，尤其在欧美市场和高新技术项目领域中，综合竞争实力差距较大。但中国企业可以充分利用中国与亚非等发展中国家和地区的良好外交关系和经济合作基础，以及国家对外经济合作与投资的优惠政策（如根据《关于 2004 年对外承包工程项目贷款财政贴息有关问题通知》，中国企业为实施对外承包工程项目而从国（境）内银行获得的商业贷款可以予以贴息），扩大整体承

包和带资承包项目份额，进一步确立在发展中国家和地区的工程承包竞争优势。此外，随着国际大型承包市场定位的转移，传统房屋建筑、交通设施等项目领域可能出现一定市场空缺，为中国企业进入欧美工程承包市场创造了机遇。

联合资信同时注意到，现阶段人民币面临较大的升值压力；中国国际贸易发展速度较快，针对中国的贸易摩擦持续升温；中国机电工业设备造价上涨趋势也十分明显。上述因素可能对以外向型经济为主导的工程承包企业产生一定负面影响。总体来看，中国对外承包行业处于上升周期，在未来一段时期内将保持良好的增长势头。

三、企业基础素质

1. 人员素质

公司现有高层管理人员 8 名，其中，总经理 1 名、纪委书记 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 名、总经济师 1 名。公司总经理兼党委书记杨春锦先生，1979 年毕业于清华大学，曾任水利部人事劳动司干部管理处处长、人事劳动教育司副司长、中国江河水利水电开发公司总经理、中国水利投资公司总经理、董事长，现任公司总经理兼党委书记。公司副总经理陆国俊先生，博士研究生学历，曾任中国水利电力对外公司助理工程师、项目经理、副总经理、总经理，现任公司副总经理，主管中国水利电力对外公司业务。

截至 2008 年 9 月底，公司本部 70 人，其中 62 人具有本科及以上学历，占比 88.57%。公司在职员工 1162 人。按学历构成划分，硕士及以上学历 102 人，占比 8.78%，本科和专科学历 535 人，占比 46.04%，中专及以下 525 人，占比 45.18%；按年龄构成划分，50 岁及以上 135 人，占比 11.62%，30~50 岁 721 人，占比 62.05%，30 岁以下 306 人，占比 26.33%；按专业分工划分，管理人员 650 人，占比

55.94%，审计、监察人员 14 人，占比 1.20%，其他人员 498 人，占比 42.86%。

总体来看，公司高层管理人员均在行业内工作多年，经营管理经验丰富；公司职工整体素质较好。

2. 政策支持

作为国务院国资委管理的唯一一家国有独资大型水利投资企业，在中央水利资产经营体制改革和水利投融资体制改革过程中，在中央水利资产划拨、项目投资或经营主体选择等方面，公司能够获得优先考虑和支持。

公司投资的风电、水电项目属于可再生能源范畴，其中小水电项目（装机容量<5 万 kW）享受 6%的增值税优惠税率；根据国务院《关于西部大开发若干政策措施的实施意见》，处于西部大开发范围的水电和风电项目在 2010 年前享受西部大开发 15%的所得税优惠税率，对在西部地区新办电力、水利等企业，企业所得税实行两年免征、三年减半征收的政策；风电项目享受《中华人民共和国可再生能源法》及其配套政策规定的有关上网、定价和税收等的政策支持。

公司参股公司新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”）享受国家及地方政府的政策扶持。国家发改委出台的《关于加快风电设备本地化有关意见的通知》（发改办能源[2005]1593 号）明确指出扶持金风科技以带动整个风电设备制造产业链的发展。

公司全资子公司中国水利电力对外公司（以下简称“中水电公司”）在国际工程承包、技术咨询、劳务输出、对外经济援助以及进出口业务方面积累了丰富的丰富经验，拥有广阔而稳定的海外市场，在国际市场中具有较强的优势和竞争力，在工程所在国和世界银行、亚洲开发银行等国际金融机构树立了良好的口碑，得到有关国家和金融机构的大力支持。

四、公司管理

1. 法人治理

公司是国有独资企业，国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责，公司总经理、副总经理及总会计师由国资委任免。公司实行总经理负责制，总经理为公司法定代表人。公司的重大决策实行党政联席会议制度，党政联席会议是公司的最高决策机构。党政联席会议由公司党委书记、总经理、党委副书记、副总经理、纪委书记、总会计师组成，实行一人一票、少数服从多数和总经理一票否决相结合的表决制度。

公司实行以资本为纽带的母子公司管理体制，坚持控股公司的管理模式，实行扁平化管理。公司总部已形成“决策中心、战略管理中心、资本运营中心、风险控制中心、人力资源配置中心、政治领导中心”的基本架构。各子公司是公司的经营中心和利润中心，具体执行投资经营职能。

2. 管理水平

投资管理方面，公司的水电站投资坚持效益优先，严格控制项目盈利指标；风电场项目投资尽量争取绝对控股，通过直接任命派遣董事长、监事长、财务总监，提高控制力。

项目管理方面，中国水利电力对外公司（以下简称“中水电公司”）侧重点优质项目的追踪和争取。此外，中水电公司拟对现有制度进行改革。目前海外工程承包市场按项目组建管理团队，将来拟按区域组建管理团队，这种变革一方面可以精简人员，另一方面可以加强同一区域的资源调度整合。这种制度改进将有利于中水电公司海外市场开拓和业务开展。

总体看，公司管理制度健全，整体管理水平较高，但由于下属企业较多，投资分散，业务整合、机构调整任务较重。

五、经营管理分析

1. 经营现状

公司以投资与资产管理为主业，通过控股公司模式，重点发展风电、中小水电投资和工程承包三大业务板块。此外，公司通过参股方式围绕风电产业链进行投资，并陆续投资风机关键零部件制造业。2007年，公司实现营业收入34.46亿元，比上年增长10.88%，其中，工程承包占营业收入88.44%。公司实现投资收益2.14亿元，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”）和金风科技。

截至2007年底，公司拥有并运营发电总装机10.1万千瓦，其中风电3万千瓦，水电7.1万千瓦；另通过参股拥有发电权益装机6.1万千瓦，其中风电1.356万千瓦，水电4.74万千瓦；在建和拟收购的总装机为39.86万千瓦，其中水电28.26万千瓦，风电9.9万千瓦，余热发电1.7万千瓦。截至2008年9月底，其运营发电总装机已达31.61万千瓦。

（1）风电产业投资

1) 风电场投资

公司是最早介入风电设备即风机及其配件制造产业的中央企业，通过其控股的吉林白城查干浩特风电场、辽宁调兵山风电场、江河实业下属的内蒙化德风电场和参股的新疆风能等项目公司进行风电投资与运营（公司主要风电项目情况见表4）。此外，公司还与内蒙古自治区、甘肃省、河北省等风资源丰富地区的各级政府签订了5项风电场开发协议，其建设总规模3100兆瓦、占地850平方公里。

表4 公司主要风电项目情况

风电项目名称	装机容量 (万千瓦)	总投资 (亿元)	持股比例 (%)	投产日期
吉林白城查干浩特 风电场	3	2.31	63	2007
辽宁调兵山风电场	4.95	4.39	65	2008
内蒙化德风电场	4.95	4.42	65	2009

资料来源：公司资料

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。公司风电 CDM 项目，每交换 1 千瓦小时风电可获利 0.05-0.07 元左右。目前，吉林白城风电场项目已取得第一笔 CDM 减排收入。根据国家税务总局、国家发改委联合出台的《外商投资项目采购国产设备退税管理试行办法》，公司风电场项目采购国产设备享受增值税退税优惠。随着公司风电场项目陆续投产，公司该业务板块收入及利润将逐步体现。

表 5 公司风电 CDM 项目进展情况

项目名称	进展阶段	预计收入 (万欧元)	已实现收入 (万欧元)
吉林白城风电场	已在联合国注册	257.59	10.00
辽宁调兵山风电场	提交第三方审定	492.10	--
内蒙化德风电场	提交第三方审定	439.38	--

资料来源：公司资料

2) 风机整机制造业投资

公司主要通过参股新疆风能和金风科技实现风机整机制造的产业布局。截至 2007 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，截至 2007 年底实现了业绩连续第八年 100% 增长，近四年平均占内资企业市场份额高达 83.25%。2007 年，金风科技实现营业收入 31.03 亿元，同比增长 102.77%；净利润 6.35 亿元，同比增长 98.61%。

金风科技在技术研发及盈利模式方面优势显著。技术研发方面，2007 年金风科技成功研制国内第一台海上 1.5MW 风机，已完成试运行，机组各项运行数据良好；1.5MW 系列化机组、2.5MW 及 3MW 机组的研发工作进展顺利。截至 2007 年底，金风科技已获得专利 10 项，正在申请注册的专利 15 项。

盈利模式方面，金风科技传统盈利模式是“两头（研发、市场）在内、中间（配套零部件加工）在外”，即以系统集成为主，风电机组配套零部件由外部合作厂商按照金风提供的技术参数和质量标准进行生产，金风科技对采购的零部件进行检测、总装、调试，形成最终产品。这种经营模式有利于减少资本投入，缩短新产品的产业化周期。但是，由于国内风力发电机组零部件的质量标准体系正趋于完善，一些核心零部件如叶片、电机、齿轮箱、轴承等部件技术门槛相对较高，国内可选择余地较小，一定程度上可能影响整机生产。2007 年，金风科技在原有盈利模式基础上，拓展风电服务、风电场的开发销售、风电技术产品的销售为一体化的整体解决方案，即项目建设采用金风科技的风力发电机组，待项目建设完成后将项目整体销售，既带动了设备的销售，也将项目工程中各环节的附加值体现在项目的销售中，提升利润水平和竞争力。

2007 年，公司主要产品包括 750KW 和 1.5MW 机组，其中，750KW 机组销售收入占比 84.03%。750KW 机组作为公司传统核心产品，其主营业务利润率达到 31.95%，同比上升 1.87%。公司 2007 年新推出直驱永磁 1.5MW 机组产品，其主营业务利润率为 16.34%，与 750KW 机组相比较低，主要由于 MW 机组采用直驱永磁技术，其主要原材料稀土材料价格大幅上涨，增加了采购成本；1.5MW 机组属于超大、超重产品，运输成本较高。

2007 年，公司在全国范围内进行了产能布局，分别在北京亦庄、内蒙古包头、新疆乌鲁木齐经济技术开发区二期进行基地建设，其中，北京亦庄基地基本建成完工，并已投入使用；新疆二期项目主体基本完工，已经具备生产条件；内蒙古包头项目计划到 2008 年完工投产，这三个项目设计产能为年产单班 600 台、双班 1200 台 MW 级风机。预计这三个基地建成后，每年的产能单班即可达到 1000 台以上，双班可以超过 2000 台，能够满足公司 MW 机

组生产的需求。

3) 风机零部件制造业投资

公司为配套金风科技的风机整机制造，近年来加大对电机、叶片及塔筒等关键零部件投资，先后投资中材科技风电叶片股份有限公司（简称“中材科技”）、国水投资集团包头风电科技有限公司（简称“包头风电”）和国水投资集团西安风电设备股份有限公司（简称“西安风电”）。

表 6 风机零部件投资概况

项目名称	总投资 (万元)	持股比例 (%)	截至 2007 年底 已完成投资 (万元)
中材科技	79200	34.12	8672
包头风电	6055	45.00	2055
西安风电	32529	32.00	3500

资料来源：公司资料

中材科技主营风力发电机叶片的研制、生产与销售，目前与金风科技的需求相配合，批量生产大型叶片。根据国内外风电市场高速增长的需要，中材科技目前正着手开发配套 2.5MW 以上机组的风电叶片，目前产能是 200 套/年，预计到 2008 年产能 800 套/年，收入达到 1.5 亿元；到 2010 年将形成 5 个产品系列，生产规模进一步扩大。

包头风电主要生产风机的大型连接法兰，其拥有自主知识产权的产品——风机塔筒连接用的新型反向平衡法兰的发展前景良好。包头风电设计年产 750 千瓦新型法兰 200 套和 1.5 兆瓦新型法兰 400 套，总投资 6055.95 万元，2008 年 9 月项目一期已投产运行、2010 年全部达产。

西安风电主营风电机组配套结构件和电机的生产与销售。预计 2008 年西安风电将实现收入 2.6 亿；新增产能投产后，2010 年收入将达到 15 亿。

总体来看，目前公司风电场项目投资规模不大。由于风电开发投资及设备制造领域的政策扶持以及金风科技较高的市场份额和技术优势，公司在风电整机制造及配件生产方面的

投资将为其提供较为稳定的利润来源。公司正尝试零部件采购到整机制造、风电场建设到整体打包销售的新型模式，风电产业链进一步延伸，整体盈利能力将得到提高。

(2) 中小水电投资

公司通过控股子公司农电公司进行中小水电的投资。农电公司水电项目投资以装机容量 12 万千瓦以下的中小水电为主，主要分布在水能资源丰富的云南省。农电公司在建水电项目全部投产后，水电板块整体竞争实力将显著增强。

表 7 公司主要水电站项目情况

项目名称	装机容量	总投资 (亿元)	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	1.5	40%	2006
云南马关拉气	5	2.35	36%	2008
云南龙陵腊寨	12	6.6	65%	2008
四川乐山大沐电站	2.5	2	70%	1998
合 计	24.1		-	-

资料来源：公司资料

表 8 公司水电 CDM 项目进展情况

项目	进展阶段	预计收入 (万欧元)	已实现收入 (万欧元)
云南马关大梁子	已在联合国注册	380.00	54.10
云南马关拉气	正提交第三方审定	654.08	-
云南龙陵腊寨	已在联合国注册	1707.86	-

资料来源：公司资料

(3) 海外工程承包

公司通过全资子公司中水电公司进行海外工程承包业务。中水电公司是国务院最早批准成立从事国际工程承包业务的外经公司之一，从事海外水利电力工程建设已有 50 年的历史。中水电公司具有商务部对外援助成套项目施工任务 A 级实施企业资格，可承担中国政府所有级别的援外成套项目的施工任务。2007 年度，中水电公司在 ENR 的“全球最大 225 家国际承包商”排名榜上列第 97 位，在历史上第五次迈进 225 家的百强行列；在 ENR 和建筑时报联合推出的“中国承包商 60 强”排

名榜上列第 59 位；在商务部的“全国对外承包工程企业 30 强”排名榜上列第 18 位；在中国生产力学会、联合国世界生产力科学联盟、世界生产力科学院联合主办的“2007 年世界市场中国（工程承包）年度品牌”评选中，“中水电（CWE）”品牌荣获 2007 “世界市场中国（承包商）十大年度品牌”称号。2007 年，中水电公司实现营业收入 31.98 亿元，净利润 0.29 亿元。

公司近几年来积极开拓国际工程承包市场，新签合同额较多（见表 9）。其中，买贷项目方面获得 1.25 亿美元合同额的菲律宾大马尼拉供水二期工程和 2.18 亿美元合同额的巴基斯坦地震灾后重建项目。中水电公司在海外的首个 BOOT 项目—老挝南立水电站项目已于 2007 年 9 月正式开工建设。截至 2008 年 9 月 30 日，公司下属的中水电已签订对外工程承包的重大建造合同共 14 件、合计金额 144.77 亿元。

表 9 近两年公司合同情况（单位：亿元）

年	新签约项目		正执行项目		新竣工项目	
	个数	合同额	个数	合同额	个数	实现收入
2006	13	31.18	23	67.77	13	13.85
2007	41	45.67	50	115.36	14	9.22

资料来源：公司资料

公司海外工程承包项目集中在苏丹、巴基斯坦、加纳和菲律宾四个国家，2007 年上述四个国家在建项目完成营业额 2.8 亿美元，占全部国际工程营业额的 80%。

2005 年以来，中国国际工程带动出口的机电设备、钢材等价格连续上涨加大了中水电公司的运营成本。由于中水电公司收取营业收入的主要币种为美元，而营业支出中有相当比重是人民币，因此受人民币升值影响较大。2007 年中水电公司汇兑损失 6762.63 万元。

未来中水电公司定位于高端优质的水电项目，向“投资、建设、运营、管理”一体化转型，以提升项目回报率。在项目运作方面努

力争取出口买贷项目为主，以减轻公司负债、规避人民币升值风险。

总体来看，中水电公司在业务能力、开拓市场能力及品牌形象等方面优势突出，整体竞争实力较强，但在人民币对美元汇率持续走高背景下，面临一定的汇兑损失风险。

2. 未来发展

公司按照专业化运营的思路，整合和调整所属子企业的经营业务，到 2009 年形成水务投资、清洁能源投资及设备制造、创业投资与资产管理和工程承包等四大业务板块。

未来三年公司计划投资额如表 10 所示。公司计划投资以续建项目为主，主要集中在西安风电设备项目、包头风电设备项目，以及工程承包项目老挝南立水电站。此外，公司已签订前期开发协议的河北尚义县风电场、内蒙达茂旗风电场项目预计 2009 年和 2010 年投资支出较大。

未来三年公司营业收入大幅增长，一方面，中水电公司预计营业收入年均增长 10%；另一方面，公司在建项目云南龙陵腊寨电站、云南马关拉气电站以及辽宁调兵山风电场项目将于 2008 年投产，2009 年和 2010 年产能逐步释放，营业收入规模进一步扩大。

表 10 经营预测

项目（万元）	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资	172572.45	142938.88	72223.53
预计营业收入	361964	556523.4	631128.44
预计投资收益	22022	30135	40153
预计利润总额	16044	25241	28886
预计净利润	14025	22065	25252
预计折旧	23972	31919	33843
预计摊销	-	-	-
预计利息支出	26796	38423	43998
预计短期债务余额	202250	212914	195782
预计长期债务余额	505368	565774	596350
预计所有者权益	420497	445738	474624
预计资产总额	1263455	1339607	1345115
指标（%）	2008 年	2009 年	2010 年
净资产收益率	3.34	4.95	5.32
资产负债率	66.72	66.73	64.71
全部债务资本化比率	62.73	63.60	62.53

资料来源：表中数值根据公司提供的未来三年现金流量预测表，未来现金流量预测的编制说明和数值已经过中瑞岳华会计师事务所有限公司审核。

未来三年公司长短期债务余额维持在较大规模，债务负担进一步加重。

总体来看，联合资信认为公司经营预测较为客观，实现可能性较大。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005~2007 年度财务报表均由中瑞岳华会计师事务所审计。2005 年度中瑞岳华会计师事务所出具了带有强调事项段的保留意见的审计报告；2006 年度出具了带强调事项的无保留意见的审计报告；2007 年度出具了标准无保留意见的审计报告。

2005 年度保留意见：“公司下属子公司中水电本部与其子公司港源水利电力工程有限公司内部往来款项年末余额存在较大差异。”2006 年度决算中已清理上述往来款项，调减当期损益 30746662.98 元。2005 和 2006 年度审计报告强调事项段内容均包括：“根据国资委 2005 年 6 月下发的国资改革[2005]647 号文件批准，贵公司以 2004 年决算数为基准划入子公司中水电的资产中，存在 297994 万元实行封闭式管理的资产，其认定和处置具有不确定性。本段内容并不影响已发表的审计意见。”此外，2005 年度审计报告强调事项段内容包括：“公司所属二级子公司中水电的子公司中水电海外建设有限公司设立时未经主管部门批复。2005 年 9 月，根据国资评价[2005]908 号文件要求及中水电海外建设有限公司股东会决议，由子公司中水电本部受让中信信托投资有限公司受托持有的 2000 万元职工股。2005 年 12 月，根据中水电海外建设有限公司股东会决议，中水电海外建设有限公司主要业务自 2006 年起停止经营，下属海外项目转回子公司中水电本部。该段内容不影响已发表的审计意见类型。”根据国资委的要求及中水电海外建设有限公司股东会决议，中水电海外建设有限公司已于 2006 年起停止经营，下属海外项目

转回子公司中水电本部。

从报表合并范围看，合并范围在 2006 年基础上减少 5 家，分别为：已按规定完成资产财务核销的北京江河经贸有限公司（三级）、已完成工商注销登记的北京利力新技术开发公司包头碱水剂厂和北京沙棘科研培训中心（四级）、已清产核销的华水新技术开发公司（四级）、已完成税务注销登记的北京江河广博疏浚设备研究所有限公司（三级）。

合并范围在 2006 年基础上增加 7 家，分别为：因新投资设立等原因增加湖南中水投资资产管理有限公司（二级）、中水华仪调兵山风力发电有限公司（二级）、乌兰察布市江河余热发电有限责任公司（三）、阿荣旗江河余热发电有限公司（三）、国水集团化德风电有限公司（三）、龙山中水水电开发有限责任公司（三）6 户企业，因本年度由南水北调工程建设监管中心托管结束新增北京华澳工程风险技术咨询有限公司。

以下财务分析以公司提供的经中瑞岳华会计师事务所有限公司审核的 2005~2007 模拟合并会计报表为依据。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 100.39 亿元，所有者权益 40.45 亿元（含少数股东权益）；2007 年实现营业收入 34.46 亿元，净利润 1.61 亿元（含少数股东损益）。

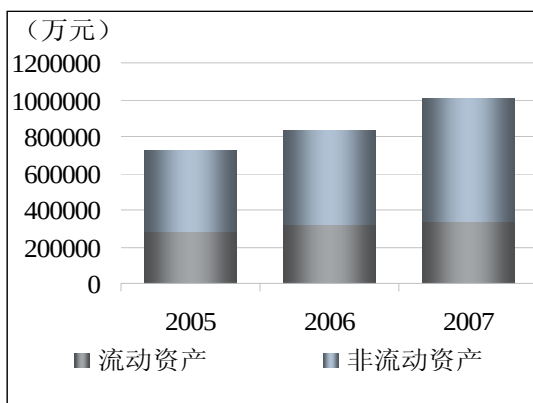
截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额 111.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.15 亿元；2008 年 1~9 月实现营业收入 26.29 亿元，净利润（含少数股东损益）0.81 亿元。

2. 资产质量

2005~2007 年，公司资产总额稳步增长，年复合增长率 17.93%。截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 100.39 亿元，流动资产和非流动资产所占比例分别为 33.60%和 66.40%。其中，根据国务院国有资产监督管理委员会 2005 年 6 月国资改革[2005]647 号文件批准，

子公司中水电公司对于公司划入的 18 亿元“两金”资产及其在伊拉克工程带资承包项目损失挂账、1997 年原水电对外公司分立产生的资产挂账、水利部岳城水库管理处资产等实行封闭式管理，合计 297993.22 万元。

图 7 2005~2007 年公司总资产结构变动情况

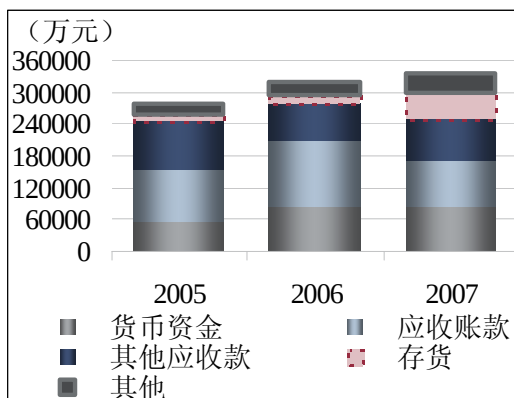


资料来源：公司提供

流动资产

2005~2007 年，公司流动资产复合增长率 10.23%。截至 2007 年底，公司流动资产 33.73 亿元，其中，货币资金占 25.77%，应收账款占 25.66%，预付款项占 7.68%，其他应收款占 23.10%，存货占 13.44%。公司流动资产结构较 2006 年底发生较大变化，应收账款下降，存货占比增加。

图 8 2005~2007 年公司流动资产构成变动情况



资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司应收账款余额 9.60 亿元，较 2006 年下降 30.41%，主要系以出口

信贷方式承包工程应收业主的款项由应收账款转入长期应收款核算（本年在其他非流动资产列报）所致。从账龄分布看，1 年以内的占 41.89%，1-2 年的占 34.55%，2-3 年的占 5.41%，3 年以上的占 18.15%。欠款人以苏丹、老挝、加纳等地的海外工程承包业主为主。截至 2007 年底，公司计提坏账准备 9427.36 万元。总体看，公司应收账款质量一般。

截至 2007 年底，公司其他应收款为 8.40 亿元，较 2006 年增加 13.73%。其中实行封闭式管理的其他应收款金额合计 3.01 亿元，已挂账 5 年，按封闭式管理的要求未提取坏账准备，该项资产回收存在一定风险。

截至 2007 年底，公司存货余额为 4.57 亿元，较 2006 年增长 179.62%，其中，库存商品占比 53.61%、原材料占比 15.35%、其他占比 28.04%。公司存货余额变化主要系下属三级子公司房地产开发成本增加。

非流动资产

2005~2007 年，公司非流动资产复合增长率 22.50%。截至 2007 年底，公司非流动资产 66.66 亿元，主要是长期股权投资和其他非流动资产的增加。其中，长期债权投资占 31.43%、长期股权投资占 15.13%、固定资产占 30.10%、在建工程占 10.05%、其他非流动资产占 10.97%。

截至 2007 年底，公司长期债权投资余额 20.95 亿元，较 2006 年下降 4.34%，其中“两金”资产 18 亿元。

截至 2007 年底，公司长期股权投资余额 10.09 亿元，较 2006 年增加 165.58%，主要是对金风科技和新疆风能投资，分别占长期股权投资比例分别为 42.28%和 20.94%。由于公司对金风科技和新疆风能的以成本计价，未来升值空间较大。

截至 2007 年底，公司固定资产原值 33.24 亿元，较年初增加 9.64%，固定资产净额 20.06 亿元。

截至 2007 年底，公司在建工程 6.70 亿元，

较 2006 年增长 16.51%，主要是云南龙陵腊寨水电站和调兵山风场工程。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 111.00 亿元，较 2007 年底增加 10.57%，其中，流动资产占 33.28%、非流动资产占 66.72%，资产构成较 2007 年底变化不大。截至 2008 年 9 月底，公司流动资产 36.94 亿元，其中，货币资金占 20.96%，应收账款占 30.10%，预付款项占 6.60%，其他应收款占 26.96%，存货占 11.97%，流动资产构成较 2007 年底变化不大。

总体看，公司应收账款和其他应收款质量一般，尽管公司计提了一定的坏账准备，但仍存在坏账损失的风险。公司非流动资产中清理难度较大的“两金”资产占一定比例。公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2005~2007 年，公司所有者权益复合增长率 16.50%。截至 2007 年底，公司所有者权益 40.45 亿元，其中，实收资本占 67.26%，资本公积占 17.72%，所有者权益结构稳定。公司实收资本 272050.24 万元，注册资本 162497.90 万元，注册资本与实收资本差异较大，主要原因在于公司合并报表中实收资本包括了中水电公司封闭处理的水利部岳城水库管理处资产 85718.00 万元，而公司注册资本并未更改。

截至 2007 年底，公司负债合计 59.94 亿元，其中，流动负债占 51.34%，长期负债占 48.66%。

截至 2007 年底，公司流动负债合计 30.77 亿元，其中，短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和其他流动负债分别占 56.39%、6.99%、5.85%、19.92%和 6.76%。

截至 2007 年底，公司非流动负债合计 29.17 亿元，以长期借款为主。

从债务指标来看，2005~2007 年，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略有波动。截至 2007 年底，公司资产负债率 59.71%，全部债务资本化比率和长期

债务资本化比率分别为 52.21%和 39.88%，

截至 2008 年 9 月底，公司所有者权益 43.15 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 38.65 亿元。公司负债合计 67.85 亿元，同比增加 13.20%，其中，流动负债占比 50.41%。

截至 2008 年 9 月底，公司资产负债率 61.13%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.49%和 42.96%，较 2007 年底略有上升。

总体看，公司负债水平偏重。从经营预测数据来看，未来三年公司对外筹资规模加大，负债水平上升。

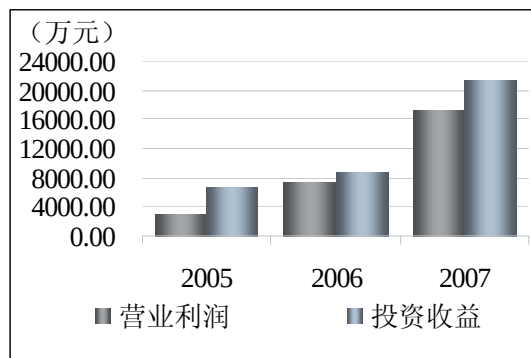
4. 盈利能力

2005~2007 年，公司营业收入复合增长率 14.18%。2007 年，公司实现营业收入 34.46 亿元。其中，主营业务收入 34.28 亿元，主要系子公司中水电公司的工程承包收入。

2007 年，公司期间费用 2.94 亿元，较 2006 年下降 21.81%。其中，管理费用和财务费用占比分别为 57.48%和 37.76%。公司管理费用占比较大主要是核销“两金”资产所致，2007 年较 2006 年呈下降趋势。

2005~2007 年，公司营业利润复合增长率 143.92%。2007 年，公司实现营业利润 1.73 亿元，主要系投资收益大幅增长所致。2007 年公司实现投资收益 2.14 亿元，主要来自对金风科技和新疆风能的股权投资收益。

图 9 2005~2007 年公司营业利润及投资收益情况



资料来源：公司提供

2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 26.29 亿元，较上年同期增长 6.87%；净利润 0.81 亿元，较上年同期增长 43.20%。

从盈利指标来看，2005~2007 年公司营业利润率分别为 1.1%、2.34%和 5.02%；净资产收益率分别为 1.84%、3.19%和 3.99%，盈利能力较弱。

总体来看，2005~2007 年公司营业利润主要来源于对金风科技和新疆风能的股权投资收益，利润来源较为稳定。未来三年，考虑到风电设备制造业仍处于景气周期，金风科技产品订单持续饱满以及公司在建水电和风电项目将全部投产，公司盈利能力有望进一步提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005~2007 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2007 年底分别为 109.62%和 94.88%。考虑到公司其他应收款中封闭资产 3.01 亿元，回收存在一定风险，剔除该封闭资产后公司流动比率和速动比率分别为 99.83%和 85.01%。经营现金流动负债比率 0.67%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2005~2007 年，公司 EBITDA 利息倍数呈上升趋势，2007 年为 2.89 倍。全部债务/EBITDA 指标呈下降趋势，2007 年为 9.57 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较弱。公司长期偿债能力偏弱。

截至 2007 年底，公司逾期借款合计 19487.43 万元。其中，因海湾战争爆发伊拉克方面停止支付延期付款的工程款造成公司无法按期归还中国银行的贷款本息合计 19211.38 万元，中国银行此部分债权已于 2000 年初根据国家政策转给东方资产管理公司。

截至 2008 年 9 月底，公司对外担保合计 87344.00 万元，其中，子公司福建中水电发展有限公司对德亚集团公司的担保逾期，代偿损失金额 794 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司本部无对外担保事项，本部和下属二级公司无重大（金额超过 1000 万元）诉讼及仲裁事项。

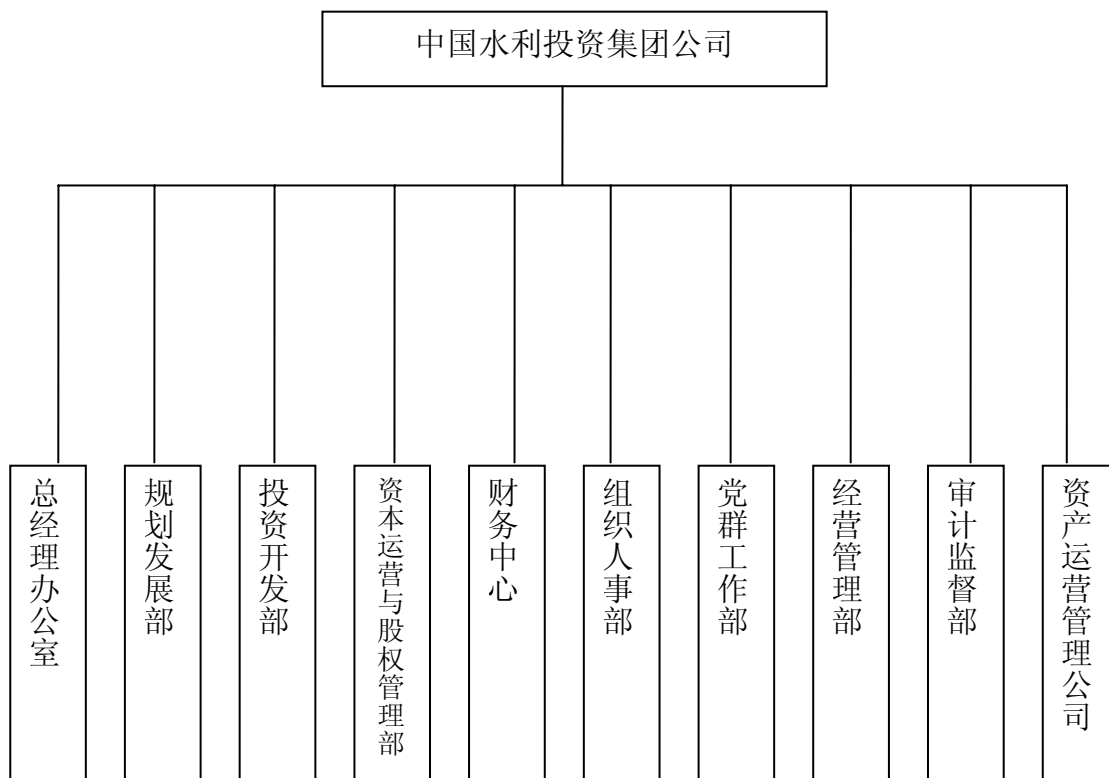
截至 2008 年 9 月底，公司拥有建设银行、工商银行、中国银行等人民币授信 160.04 亿元，未使用额度 135.51 亿元；美元授信 0.28 亿美元，未使用额度 0.1 亿美元。

七、综合评价

公司作为国资委管理的唯一一家中央水利资产投资主体和运营主体在政策支持、行业前景、产业布局等方面的优势明显，但目前资产质量一般、盈利能力较弱及汇率风险等因素给公司带来一定的不利影响。考虑到公司在建水电及风电项目未来两年内将全部投产；海外工程承包业务增长稳定；参股风机设备制造业成长性好，公司未来持续发展能力有望进一步增强。

综合看，公司主体信用风险较小。

附件 1 公司本部组织结构图



附件 2-1 公司 2005~2007 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2005	2006	2007	增长率 (%)
流动资产：				
货币资金	55466.32	85183.49	86917.93	25.18
# 短期投资	200.00	200.00		—
应收票据	390.00	1030.00	202.60	-55.65
应收账款	101086.73	124396.62	86573.01	-16.58
预付款项	15391.30	19316.15	25921.56	.15.84
应收股利	2395.05	1782.10	76.11	-82.17
其他应收款	88073.71	68525.65	77931.49	6.64
存货	12519.37	16218.91	45351.60	67.22
一年内到期的非流动资产			10211.88	
其他流动资产	2074.75	4439.11	4130.41	-3.54
流动资产合计	277597.23	321092.02	337316.59	10.23
非流动资产：				
# 长期债权投资	224094.61	218986.45	209475.21	-3.32
△ 长期应收款				
长期股权投资	34640.30	37974.98	100855.73	70.63
# 股权分置流通权				
△ 投资性房地产				
固定资产原价	293661.66	303170.03	332388.47	6.59
减：累计折旧	117365.10	122460.83	129882.63	5.33
固定资产净值	176296.56	180709.19	202505.84	7.43
减：固定资产减值准备	1856.67	1856.67	1856.67	0.00
固定资产净额	174439.90	178852.53	200649.17	7.25
在建工程	1853.31	57520.35	67018.45	501.34
工程物资			39.71	
固定资产清理	2415.83	2394.97	2415.83	0.00
△ 生产性生物资产				
△ 油气资产				
无形资产	5930.60	5827.48	5694.73	-2.01
其中：土地使用权	5930.60	5788.27	5653.48	-2.23
#* 合并价差			343.28	
长期待摊费用（递延资产）	606.64	4881.28	6932.53	238.05
△ 递延所得税资产				
# 递延税款借项				
其他非流动资产（其他长期资产）	237.56	238.84	73139.28	1654.64
非流动资产合计	444218.75	506676.87	666563.93	22.50
资 产 总 计	721815.99	827768.89	1003880.52	17.93

附件 2-2 公司 2005~2007 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	2005	2006	2007	增长率 (%)
流动负债：				
短期借款	129812.46	151203.26	173540.23	15.62
应付票据				
应付账款	21991.55	16967.45	21508.13	-1.11
预收款项	18364.61	33489.47	18001.07	-0.99
应付职工薪酬	5358.40	7101.78	7602.42	19.11
应交税费	3470.05	2241.30	4132.19	9.12
应付利息			395.78	
应付股利（应付利润）	50.30	238.03	447.92	198.41
其他应付款	40206.09	57328.52	61304.04	23.48
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	9669.85	4955.33	20794.73	46.64
流动负债合计	228923.32	273525.14	307726.52	15.94
非流动负债：				
长期借款	171315.62	213405.90	268297.49	25.14
应付债券				
长期应付款	7699.54	6932.23	3100.25	-36.55
专项应付款	15716.90	20007.67	20240.60	13.48
预计负债				
△递延所得税负债				
# 递延税款贷项	46.65	46.65	46.65	0.00
其他非流动负债	137.30	15.04	15.04	-66.90
其中：特准储备基金				
非流动负债合计	194916.01	240407.49	291700.03	22.33
负 债 合 计	423839.34	513932.63	599426.55	18.92
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	272050.24	272050.24	272050.24	0.00
资本公积	18512.94	21822.96	71675.03	96.76
盈余公积	120.00	1181.37	2648.29	369.78
#*未确认的投资损失	0.00	-166.88	-673.12	
未分配利润	0.00	8036.95	20893.60	
*外币报表折算差额	122.26	132.85	-80.40	-
归属于母公司所有者权益合计	290805.45	303057.47	366513.63	12.262
*少数股东权益	7171.20	10778.79	37940.34	130.01
所有者权益合计	297976.65	313836.26	404453.97	16.50
负债和所有者权益总计	721815.99	827768.89	1003880.52	17.93

附件 3 公司 2005~2007 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 年	增长率 (%)
一、营业收入	264290.64	310728.14	344564.52	14.18
其中: 主营业务收入	263217.61	308136.54	342818.52	15.12
其他业务收入	1073.03	2591.60	1746.00	31.36
减: 营业成本	226597.23	271872.10	309873.52	16.94
其中: 主营业务成本	226253.60	270120.81	309521.45	18.40
其他业务成本	343.63	1751.29	352.07	1.23
营业税金及附加	2067.00	1956.35	2574.99	11.61
销售费用	5284.31	5925.48	1512.85	-46.49
管理费用	17833.41	20248.78	16868.03	-2.74
其中: 业务招待费	777.27	1005.44	982.95	13.23
研究与开发费	8.32	16.28	33.56	151.62
财务费用	16206.06	12089.61	17821.88	4.87
其中: 利息支出	13796.76	15174.37	15973.76	7.89
利息收入	1006.65	2841.24	4933.42	195.04
汇兑净损失	2944.27	690.78	6762.63	64.84
投资收益 (损失以“-”号填列)	6606.65	8650.13	21396.08	79.96
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	2909.28	7285.95	17309.32	143.92
加: 营业外收入	4460.22	4391.35	1649.53	-39.19
其中: 非流动资产处置利得	2377.87	740.67	303.56	-43.62
非货币性资产交换利得				
政府补助 (补贴收入)	683.65	672.56	559.50	
债务重组利得				
减: 营业外支出	549.84	339.64	721.36	14.54
其中: 非流动资产处置损失	44.00	267.92	368.94	369.22
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	6819.66	11337.66	18237.50	63.53
减: 所得税费用	1337.54	1504.02	2598.16	39.37
加: #* 未确认的投资损失		166.88	506.23	
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	5482.11	10000.53	16145.56	71.61
减: * 少数股东损益	655.96	874.88	1634.65	57.86
五、归属于母公司所有者的净利润	4826.15	9125.65	14510.91	73.40

附件 4 公司 2005~2007 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 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	269704.70	307561.15	284930.44	2.78
收到的税费返还	1717.66	2853.04	3677.01	46.31
收到其他与经营活动有关的现金	36661.51	30839.38	128400.68	87.15
经营活动现金流入小计	308083.88	341253.58	417008.12	16.34
购买商品、接受劳务支付的现金	239066.31	276984.77	291869.74	10.49
支付给职工以及为职工支付的现金	9204.75	10402.09	20078.81	47.69
支付的各项税费	5131.71	6298.47	6978.41	16.61
支付其他与经营活动有关的现金	60685.66	39311.89	96022.02	25.79
经营活动现金流出小计	314088.43	332997.22	414948.98	14.94
经营活动产生的现金流量净额	-6004.55	8256.36	2059.14	-
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4208.63	1110.00	979.57	-51.76
取得投资收益收到的现金	2457.38	4351.88	8155.16	82.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8024.10	1756.05	835.62	-67.73
处置子公司及其他单位收到现金净额	1633.49			-
收到其他与投资活动有关的现金		321.65	525.13	
投资活动现金流入小计	16323.60	7539.58	10495.47	-19.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3245.35	51913.48	37244.26	238.77
投资支付的现金	10278.85	4255.00	13529.86	48.75
取得子公司及其他单位支付现金净额	4164.17			-
支付其他与投资活动有关的现金	1907.90	5260.10	-1598.41	-
投资活动现金流出小计	15432.09	61428.58	49175.70	78.51
投资活动产生的现金流量净额	891.50	-53889.00	-38680.23	-
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		6500.00	35785.53	
取得借款收到的现金	167235.84	206478.04	217573.48	14.06
收到其他与筹资活动有关的现金		192.21	4088.43	
筹资活动现金流入小计	167235.84	213170.25	257447.43	24.07
偿还债务支付的现金	142469.93	128303.87	196548.32	17.46
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10985.62	14641.69	18797.62	30.81
支付其他与筹资活动有关的现金	225.81	1000.30	3376.46	286.69
筹资活动现金流出小计	153681.36	143945.86	218722.40	19.30
筹资活动产生的现金流量净额	13554.48	69224.40	38725.03	69.03
四、汇率变动对现金及现金等价物影响	-1114.33	30.60	-582.93	-
五、现金及现金等价物净增加额	7327.11	23622.34	1521.01	-54.44
加: 期初现金及现金等价物余额	48139.21	61561.14	85396.92	33.19
六、期末现金及现金等价物余额	55466.32	85183.49	86917.93	25.18

附件 5-1 公司 2008 年 1-9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	期末余额	期初余额
流动资产：		
货币资金	77420.92	87156.77
交易性金融资产	346.02	707.00
应收票据	140.00	202.60
应收股利	76.11	76.11
应收利息		
应收账款	111194.48	86529.20
其他应收款	99582.07	77970.97
预付款项	24397.75	25921.56
存货	44215.75	45351.60
一年内到期的非流动资产	5815.57	10211.88
其他流动资产	6209.88	4130.41
流动资产合计	369398.55	338258.11
非流动资产：		
可供出售金融资产	2174.11	3774.40
持有至到期投资	552.60	552.60
长期应收款	71843.64	72900.43
长期股权投资	106425.17	100015.40
投资性房地产	2774.69	2852.72
固定资产净额	303130.93	197796.46
工程物资	0.36	39.71
在建工程	26938.54	66983.60
固定资产清理	3.11	2415.83
无形资产	7306.21	5694.73
长期待摊费用	6924.23	6971.71
递延所得税资产	3585.70	3587.84
其他非流动资产	208922.60	208922.60
非流动资产合计	740581.89	672508.04
资 产 总 计	1109980.43	1010766.15

附件 5-2 公司 2008 年 1-9 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	期末余额	期初余额
流动负债：		
短期借款	171138.10	173540.23
交易性金融负债		
应付票据		
应付账款	44091.25	21513.53
预收款项	18395.28	18001.07
应付职工薪酬	7951.88	8284.80
应付税费	2650.49	4132.23
应付利息	662.51	395.78
应付股利	203.08	447.92
其他应付款	74170.49	60730.07
一年内到期的非流动负债		
其他流动负债	23338.67	20794.73
流动负债合计	342601.75	307804.36
非流动负债：		
长期借款	325028.87	268297.49
长期应付款	2970.25	3100.25
专项应付款	7357.44	20240.60
递延所得税负债	513.02	910.27
其他非流动负债	15.04	15.04
非流动负债合计	335884.62	292563.65
负债合计	678486.37	600368.00
所有者权益：		
实收资本	272050.24	272050.24
资本公积	82227.60	73040.43
盈余公积	3006.76	3006.76
未分配利润	29341.16	23046.94
*外币报表折算差额	-92.05	-80.40
归属于母公司所有者权益合计	386533.71	371063.96
*少数股东权益	44960.35	39334.18
所有者权益合计	431494.06	410398.15
负债和所有者权益合计	1109980.43	1010766.15

附件 6 公司 2008 年 1-9 月合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	本期金额	上期金额
一、营业收入	262854.02	245955.11
其中：主营业务收入	262195.56	245322.17
其他业务收入	658.46	632.95
二、营业成本	227206.41	215305.74
其中：主营业务成本	226696.00	214880.61
其他业务成本	510.41	425.13
营业税金及附加	2014.10	1553.18
销售费用	1869.58	2041.51
管理费用	15653.08	14292.23
财务费用	15715.19	12618.04
加：公允价值变动收益	-360.98	
投资收益	8778.24	6309.36
三、营业利润	8812.93	6453.77
加：营业外收入	762.13	241.64
减：营业外支出	80.51	44.70
四、利润总额	9494.56	6650.70
减：所得税费用	1386.74	988.82
五、净利润	8107.81	5661.88
减：* 少数股东损益	1813.60	854.01
六、归属于母公司所有者的净利润	6294.22	4807.87

附件 7 公司 2008 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	本期金额	上期金额
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	240167.52	204974.18
收到的税费返还	679.22	988.11
收到的其他与经营活动有关的现金	35643.02	124167.95
经营活动现金流入小计	276489.76	330130.24
购买商品、接受劳务支付的现金	223682.20	196404.34
支付给职工以及为职工支付的现金	12933.74	146200.01
支付的各项税费	4804.22	4429.63
支付的其他与经营活动有关的现金	31467.99	92037.87
经营活动现金流出小计	272888.15	307491.84
经营活动产生的现金流量净额	3601.61	22638.40
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	1059.23	767.72
取得投资收益收到的现金	2435.24	6608.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.46	598.77
收到其他与投资活动有关的现金	3835.96	839.32
投资活动现金流入小计	7332.90	8813.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	42489.64	32920.54
投资所支付的现金	3791.00	13848.63
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	11060.46	
支付其他与投资活动有关的现金	7409.93	5942.95
投资活动现金流出小计	64751.03	52712.12
投资活动产生的现金流量净额	-57418.13	-43898.20
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资所收到的现金	4925.58	10365.60
取得借款收到的现金	130132.72	148031.47
收到其他与筹资活动有关的现金	84.75	4289.38
筹资活动现金流入小计	135143.05	162686.44
偿还债务支付的现金	74748.97	130173.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14515.02	13912.02
支付其他与筹资活动有关的现金	1601.36	1847.36
筹资活动现金流出小计	90865.34	145933.03
筹资活动产生的现金流量净额	44277.71	16753.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-197.05	-568.04
五、现金及现金等价物净增加额	-9735.85	-5074.43
加: 期初现金及现金等价物余额	87156.77	86724.49
六、期末现金及现金等价物余额	77420.92	81650.06

附件 8 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.59	2.72	3.23	2.95
存货周转次数(次)	18.07	18.80	10.05	14.07
总资产周转次数(次)	0.36	0.40	0.37	0.38
盈利能力				
营业利润率(%)	1.1	2.34	5.02	3.43
总资本收益率(%)	3.22	3.71	3.80	3.65
净资产收益率(%)	1.84	3.19	3.99	3.32
财务构成				
资产负债率(%)	58.72	62.09	59.71	60.23
全部债务资本化比率(%)	50.26	53.74	52.21	52.28
长期债务资本化比率(%)	36.51	40.48	39.88	39.38
偿债能力				
流动比率(%)	121.26	117.39	109.62	114.28
速动比率(%)	115.79	111.46	94.88	104.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	2.42	2.89	2.58
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	9.92	9.57	9.89
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.13	-0.08	-0.08
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2732.01	1686.52	1307.85	1706.29
现金流				
现金收入比率(%)	102.46	99.81	83.11	91.99
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-5113.05	-45632.65	-36621.09	-33022.95

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	
资产总额年年复合增长率为率	(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%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	营业利润/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%
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

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 中国水利投资集团公司 2008 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国水利投资集团公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国水利投资集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国水利投资集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国水利投资集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国水利投资集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如中国水利投资集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国水利投资集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如中国水利投资集团公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国水利投资集团公司、主管部门、交易机构等。

