

跟 踪 评 级 公 告

联合[2009] 537 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将湖北能源集团股份有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,评级展望为稳定,并维持其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
二零零九年十一月十二日



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>

湖北能源集团股份有限公司跟踪评级报告

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 鄂能源 CP01	9 亿元	2009/3/6-2010/3/5	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 11 月 12 日

财务数据

项 目	2008 年年初	2008 年期末	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.83	14.70	13.92
资产总额(亿元)	290.88	290.58	300.51
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	92.20	76.74	85.30
短期债务(亿元)	32.94	32.55	35.34
全部债务(亿元)	180.99	191.81	189.04
营业收入(亿元)	38.66	44.15	20.55
利润总额(亿元)	7.44	5.72	7.64
EBITDA(亿元)	20.98	24.59	--
经营性净现金流(亿元)	8.37	27.39	11.34
营业利润率(%)	30.78	44.76	50.68
净资产收益率(%)	6.74	5.11	--
资产负债率(%)	68.30	73.59	71.62
全部债务资本化比率(%)	66.25	71.42	68.91
流动比率(%)	127.71	129.32	120.69
全部债务/EBITDA(倍)	8.63	7.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.28	2.61	--
经营现金流/总负债(%)	16.88	52.35	19.38

注: ①公司从 2008 年开始执行新会计准则, 2009 年 6 月份报表未经审计

②EBITDA 及其相关指标中的利息支出未包含资本化部分。

分析师

王 佳 王立婷

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

2008 年, 湖北能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)将其部分非主业资产进行转让, 并陆续完成相关业务的投资和整合, 公司整体资产规模维持稳定, 债务负担小幅度波动, 主业竞争能力进一步增强。2009 年上半年, 营业收入及利润总额增长较快, 公司营业利润率持续提高, 盈利能力有所增强, 公司现金流状况持续表现良好。但公司火电业务成本控制难度大, 房地产板块受政策影响波动, 水电板块发电量受气候影响较大等因素对公司经营及信用状况仍有一定的不利影响。

长期看, 电力行业发展前景良好, 水电、风电等清洁能源受政策支持力度大, 抗风险能力强。公司围绕主业的持续投资有望拉动公司收入的增长和盈利能力的增强。

“09 鄂能源 CP01”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权其湖北省分行提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 建设银行主体长期信用等级为 AAA, 具备极强的担保能力, 其担保可进一步提升本期短期融资券本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)上调公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“09 鄂能源 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司剥离非主营业务, 加强了以水电为基础的电力板块的核心竞争力。
2. 随着电力行业的回暖及公司水电站工程的陆续投产, 公司营业收入稳步增长, 盈利能力显著增强。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流对本期短期融资券保障程度较高。

关注

1. 公司整体负债水平高，债务负担较重。
2. 公司房地产板块受国家政策调整影响，波动性较大。
3. 公司整体上市事宜尚未完成。

一、企业基本情况

湖北能源集团股份有限公司(以下简称“湖北能源”或“公司”)于2005年2月28日经湖北省人民政府批准成立,是由湖北省两大地方电力支柱企业—原湖北省清江水电投资公司(以下简称“清江投资”)与原湖北省电力开发公司(以下简称“电力开发”)合并重组而成。根据《省人民政府关于湖北省能源集团有限公司变更为湖北能源集团股份有限公司的批复》(鄂政函[2008]144号),2008年6月,公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司。截至2008年底,公司注册资本48亿元人民币,湖北省国资委、中国长江电力股份有限公司(以下简称“长江电力”)和中国国电集团公司(以下简称“国电集团”)分别持有公司50.96%、41.69%和7.35%的股权。

公司营业范围包括:能源投资、开发与管理;房地产项目的投资与管理;国家政策允许范围内的其他经营业务。公司主营业务包括电力业务和房地产等业务。

公司内设办公室、资产财务部、人力资源部、计划经营部、安全生产部、投资发展部、证券法律部、审计部等8个职能部门(见附件1)。截至2008年底,公司拥有合并报表口径二级子公司(企业)10家,其中全资子公司(企业)5家,控股及实际控股子公司(企业)5家。(见附件2)。

截至2008年底,公司(合并)资产总额290.58亿元,所有者权益76.74亿元(其中少数股东权益3.19亿元);2008年实现营业收入44.15亿元,利润总额5.72亿元。

截至2009年6月,公司(合并)资产总额300.51亿元,所有者权益85.30亿元,其中少数股东权益7.46亿元;2009年1~6月,公司实现营业收入20.55亿元,利润总额7.64亿元。

公司注册地址:湖北省武汉市武昌区徐东大街96号;法定代表人:肖宏江。

二、重大事项

资产转让

2008年2月,公司将其所持有的部分子公司股权、债权债务、房产及下属公司的非主业资产进行转让,非主营业务的剥离进一步明确了公司的发展方向,增强了主营业务的盈利能力。2008年合并范围中二级子企业减少4家,具体如下:

表1 2008年合并范围减少的二级子公司情况

公司名称	持股比例(%)	变更原因
武汉事达电气股份有限公司	43.00	股权转让
武汉光明佳源酒店管理有限公司	100.00	股权转让
湖北源丰投资管理有限公司	60.00	股权转让
湖北清投实业发展有限公司	100.00	股权转让

资料来源:公司提供

重大投资

公司积极扩充电力和房地产两大主营业务板块,通过下属二级子公司完成对其相关业务的投资和整合。2008年,公司完成了对湖北清能有限责任公司(100%)、巴东柳树坪发电有限责任公司(100%)、湖北省谷城银坪电力有限责任公司(100%)、湖北清江饮用水有限责任公司(100%)及珠海正邦房地产开发有限公司(30%)的股权收购;新设成立了宜昌清能置业有限责任公司(51%);参股投资湖北核电有限公司(40%)、咸宁核电有限公司(40%),共计完成重大股权投资4.71亿元。同时,公司将湖北能源集团清能置业有限公司由三级调整为二级子公司(100%),新增注册资金7.84亿元。

拟借壳三环股份上市

为实现湖北能源整体上市、拓展融资渠道,湖北能源的三大股东湖北省国资委、长江电力和中国国电集团,拟以持有的湖北能源合计100%的股份对三环股份进行重组,相关各方于2009年9月14日签署了重组框架协议。2009年9月18日,三环股份(000883)详细披露了

重组预案。

据估算，三环股份置出资产的净资产预估值为 96000 万元，而置入资产的预估值合计为 112.3 亿元，置入资产的交易价格超出置出资产的交易价格的差额部分经权益调整后，由公司按湖北省国资委、长江电力和国电集团各自享有的湖北能源权益向湖北省国资委、长江电力和国电集团合计发行不超过 18 亿股股份购买。此次发行价格为定价基准日前 20 个交易日的公司股票交易均价，即 5.77 元/股。

目前交易相关资产的审计、评估尚未完成。该项重大资产重组、交易的实施尚需各股东单位按其内部决策程序批准且收购方要约收购义务还需获得中国证监会的豁免。

内部治理

公司 2008 年 6 月制定了新公司章程，根据公司新章程，公司设股东会，由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构。公司设董事会，对股东会负责，由 9 名董事组成，其中，独立董事 3 名、非独立董事 6 名，非独立董事由湖北省人民政府国有资产监督管理委员会提名 3 名、中国长江电力股份有限公司提名 2 名、

中国国电集团公司提名 1 名。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，设监事会主席和副主席各 1 名。公司高管人员 6 名，其中，总经理兼财务负责人 1 名，副总经理 4 名，董事会秘书 1 名。

总体看，经过资产转让、改制、重组等一系列重大举措，公司主营业务进一步突出；同时，联合资信将继续关注公司上市事宜进展。

三、经营分析

1. 经营概况

公司通过引进战略投资、股份制改制、剥离非核心板块业务等，加强了主营业务板块的核心竞争力。通过资源整合，优化发展水电、核电和天然气中游管输，稳健发展房地产、火电，适度发展风电、金融等业务，形成以电力为核心的能源板块和以房地产为代表的适度多元化板块间的有效支撑。公司 2007~2009 年 6 月主要业务板块经营情况见表 2。

表 2 2007~2009 年 1-6 月主要业务板块经营情况

行 业	营业收入(亿元)			利润总额(亿元)			利润率(%)		
	2007	2008	09 年 1-6 月	2007	2008	09 年 1-6 月	2007	2008	09 年 1-6 月
水电业务	26.37	30.34	15.39	2.40	8.52	5.85	9.09%	28.07%	38.05%
火电业务	10.10	10.51	4.79	0.63	-3.13	0.69	6.27%	-29.81%	14.47%
风电业务	0.00	0.13	0.09	0.00	-0.01	0.01	--	-6.83%	14.94%
电力板块合计	36.47	40.98	20.27	3.03	5.37	6.56	8.31%	13.11%	32.38%
房地产业务	3.15	3.16	0.28	0.49	0.40	-0.01	15.63%	12.76%	-22.50%
合并抵消	-0.96	0.01	0.00	3.92	-0.06	1.14	--	--	--
合 计	38.66	44.15	20.55	7.44	5.72	7.64	19.24%	12.95%	37.19%

资料来源：公司提供

公司拥有湖北省内丰富的电力资源，主要包括清江流域梯级电站和鄂州发电等发电基地。2008 年，公司克服宏观经济形势的不利影响，主营业务平稳增长，实现营业收入 44.15 亿元，较 2007 年增长 14.21%，实现利润总额 5.72 亿元，较 2007 年减少 23.12%。收入增加、

利润减少的主要原因是由于电煤价格上涨和日元（鄂州发电贷款）升值产生的汇兑损失导致火电板块严重亏损以及对参股企业投资收益大幅下降。公司通过改制及经营方向定位调整，主营业务整体经营能力得到大幅度提高。

2008 年，公司水电业务板块实现营业收入

30.34 亿元，较 2007 年增长 15.05%，占整个电力板块营业收入的 74.04%；水电业务营业利润较高，带动公司电力板块营业利润率达到 13.11%。受国内房地产市场持续低迷的影响，2008 年公司房地产板块全年实现营业收入和利润总额分别为 3.16 亿元和 0.40 亿元，与 2007 年基本持平；但利润率 12.76%，较 2007 年有所下降。

2009 年 1~6 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 20.55 亿元和 7.64 亿元。受水电来水（水电发电季节性影响较大）、参股投资收益和日元汇兑收益的影响，公司的盈利能力大幅提高，营业利润率达到 37.19%；公司整体发展向好。

2. 电力板块

行业概况

受需求拉动的影响，近年来中国电力行业一直保持较快发展，装机容量持续增长，电力供应紧张的矛盾基本缓和。2008 年在国内宏观经济减速的背景下，下游用电需求下滑，电力行业供给压力进一步加大，同时由于电煤价格大幅上涨，电力行业尤其是火电行业经营状况出现较大波动。2008 年全社会用电量 34268 亿千瓦时，同比增长 5.23%；全国发电量为 34334 亿千瓦时，同比增长 5.18%，增速比上年回落 10.32 个百分点；其中，水电增长 19.50%；火电增长 2.17%；核电增长 8.79%；风电增长 126.79%，水电、核电发电量占全部发电量的比重比上年同期分别提高 1.97 和 0.07 个百分点，火电发电量比重则回落 2.40 个百分点，风电等新能源发电量比重也有一定程度的提高。

2009 年 1~8 月，国内全社会用电量 23409 亿千瓦时，同比增长 0.36%，国内电力需求企稳回升的趋势进一步得到强化。

湖北省 2009 年 1~6 月全社会用电量 509.1 亿千瓦时，同比增长为-2.53%。其中 6 月份全省全社会用电量 98.6 亿千瓦时，同比增长 3.78%。为上年 10 月以来连续 8 个月负增长后

首次出现的正增长，表明国民经济在稳定增长中呈现转暖趋向，但是作为占用电量 70%以上的第二产业用电，上半年增长率为-7.1%，工业用电依然在低位徘徊。

总体看，电力行业作为国民经济的基础能源行业，与宏观经济关联度高，未来发展前景良好。

公司运营

2008 年，公司累计完成发电量 128.4 亿千瓦时，同比增长 63.1%，占湖北省全省年发电量 944 亿千瓦时（不含三峡）的 13.6%。其中：水电 98.3 亿千瓦时，同比增长 204.2%；火电 30.0 亿千瓦时，同比减少 2.4%；风电 0.19 亿千瓦时。公司全年实现电力销售收入 40.4 亿元，占营业收入比例为 91.4%，同比增长 62.78%。电力销售收入增长的主要原因是公司水电站发电量大幅增加和电价上调所致。2008 年，公司水电站发电量的大幅增长主要是由于水布垭发电站的投入使用，该电站拦水量好，并对下游的水电站具有补给发电作用；同时，水布垭水电站目前处于试运行期，随着未来发电量的稳定，其由于上网电量增加导致的收入将有所增加。

2009 年 1~6 月，公司累计完成发电量 60.45 亿千瓦时，同比增长 0.7%。其中：水电 47.77 亿千瓦时，同比增长 7.4%；火电 12.5 亿千瓦时，同比下降 19.0%；风电 1351 万千瓦时，同比增长 54.4%。

截至 2009 年 6 月底，公司通过其所属全资及控股公司拥有 14 个电厂，其中，水电站 12 座，风电站 1 座，火电站 1 座。公司已投产发电机组可控装机容量为 423.19 万千瓦，权益装机容量为 467 万千瓦（含长源电力折算）（见表 3）。

（1）水电业务：公司的发电结构中水电占到 70%以上，2008 年水电企业合计完成电量 98.3 亿千瓦时，同比增长 204.2%，占公司全年实际完成发电量的 76.5%。水电受自然因素影响较大，2008 年所属水电企业来水丰沛且均匀，

同时公司采取多方面措施，确保水电企业多发电、效益最大化，努力完成年度经营目标。具体措施包括：①充分利用现有的科技手段，加强水雨情和上下游水库信息的收集和预测；②强化与各级调度中心的联系，优化运行方式安排，提高发电效益；③根据自身流域的特点，把握时机及时拦蓄秋汛，为机组高水头运行打下基础；④做好发电、水库运行数据的规范管理，强化数据关联分析。同时，公司及时抓住年内国家电价调整机遇，将水布垭电站#1、#2机组电价上调0.035元/KWH，通过电价的上调，实现公司水力发电收入的增长。

(2) 火电业务：公司火电业务主要是鄂州发电厂。面对 2008 年上半年电煤价格刚性上扬、下半年市场需求疲软的宏观经济形势，鄂州电厂努力降低煤耗、争取电量计划，机组全年利用小时数为 5008 小时，比全省统调火电机组平均利用小时数高出 929 小时，2008 年平均标煤价格较省内平均水平低约 60 元/吨。2009 年 1~6 月，受电力行业持续下滑的影响，鄂州发电发电量同比下降了 19%，设备利用小时仍然比全省统调火电机组高出 183 小时；但同时，鄂州原煤采购价格同比上涨了接近 100 元/吨。

表3 截至2009年6月底公司电力资产情况

已投产电厂情况					
项目公司	运营电厂	全部机组投产日期	电厂类型	装机容量（万千瓦）	公司持股比例
清江公司	隔河岩水电站	1994年	水电	121.2	100%
	高坝洲水电站	2000年	水电	27	100%
	水布垭水电站	2008年	水电	184	100%
鄂州发电	鄂州电厂	1999年	火电	60	100%
洞坪水电	洞坪水电站	2005年	水电	11	50%
芭蕉河公司	芭蕉河水电站	2005年	水电	5.1	66%
锁金山电业	锁金山水电站	1997年	水电	4.5	57.96%
银隆电业	白水峪电站	1998年	水电	5.0	42.10%
清能水电	晒谷坪保安电站	1995年	水电	1.1	100%
	高坝洲保安电站	2000年	水电	0.6	100%
	西寺坪保安电站	1995年	水电	0.33	100%
柳树坪发电	水布垭保安电站	2008年	水电	2.0	100%
九宫山风电	九宫山风电站一期	2007年	风电	1.36	48%
公司已建电厂可控装机容量合计				423.19	
在建电厂情况					
项目公司	运营电厂	全部机组投产日期	电厂类型	装机容量（万千瓦）	公司持股比例
葛店发电	鄂州电厂二期工程	2009年	火电	120	51%
房县水电	房县三里坪水利水电枢纽工程	2011年	水电	7	100%
利川风电一期	齐岳山风电有限公司	2010年	风电	4.93	100%
公司在建电厂可控装机容量合计				131.93	

资料来源：公司提供

表4 2008年及2009年1~6月公司电力板块生产经营情况（亿千瓦时，元/千千瓦时）

项目	2008年			2009年1~6月		
	发电量	售电量	含税平均电价	发电量	售电量	含税平均电价
清江公司	91.39	90.50	352.70	44.32	43.83	373.66
鄂州发电	30.05	27.85	444.60	12.55	11.64	477.36
其他	6.99	6.95	375.66	3.58	3.55	397.90
合计	128.43	125.30	--	60.45	59.02	--

资料来源：公司提供

表5 2008年及2009年1~6月鄂州发电经济运行指标

指标值	2008年	2009年1~6月
发电设备平均利用小时（小时）	5008	2091.02
发电标准煤耗（克/千瓦时）	324.23	322.93
发电标准煤单价（元/吨）	603.49	744.51
厂用电率（%）	6.95	7.22

资料来源：公司提供

总体看，随着国家宏观经济形势的恢复，电力板块回暖。公司水电业务占比较高，且水利自然资源优势明显，受电煤价格波动影响较小，但水电业务受自然气候影响较大，后期经营管理费用较高。

3. 房地产板块

行业概况

从房屋开发情况看，2008年，全国房地产开发企业房屋施工面积27.4亿平方米，同比增长16.0%；房屋新开工面积9.8亿平方米，增长2.3%；房屋竣工面积5.9亿平方米，下降3.5%，其中住宅竣工面积4.8亿平方米，下降4.2%。2009年1-6月，全国完成房地产开发投资14505亿元，同比增长9.9%，增幅比1~5月提高3.1个百分点，房地产开发投资完成额累计增速连续第4个月出现回升。其中，商品住宅完成投资10189亿元，同比增长7.3%，比1~5月提高3.1个百分点，占房地产开发投资的比重为70.2%。

从市场需求来看，2008年全国商品房销售面积6.2亿平方米，同比下降19.7%。其中，商品住宅销售面积下降20.3%；商品房销售额24071亿元，同比下降19.5%。其中，商品住宅销售额下降20.1%。2009年1~6月，全国房地产开发企业房屋施工面积23.97亿平方米，同比增长12.7%，增幅比1~5月提高1.0个百分点；房屋新开工面积4.79亿平方米，同比下降10.4%，降幅比1~5月缩小5.8个百分点；房屋竣工面积2.07亿平方米，同比增长22.3%，增幅比1~5月回落0.3个百分点。其中，住宅竣工面积1.70亿平方米，增长22.9%，比1~5月回落0.7个百分点。

从销售价格看，自2009年3月以来，全国70个大中城市房屋销售价格指数开始止跌回升，6月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨0.2%，而5月份是下降0.6%；环比上涨0.8%，涨幅比5月份扩大0.2个百分点。分套型看，90平方米及以下的新建住宅销售价格同比上涨0.9%，环比上涨1.0%。

公司运营

公司所属全资控股子公司湖北能源集团清能置业有限公司（以下简称“清能置业”）主要经营房地产的投资开发业务，公司现有房地产项目见表6。2008年，受国内房地产市场低迷的影响，公司除珠海领秀城项目整体销售情况尚好外，其他项目的销售情况均有不同程度的萎缩。

截至2009年6月底，清能置业资产总额41.78亿元，负债总额31.08亿元；2009年1~6月完成投资3.18亿元，签订销售合同金额7.48亿元，实收售房资金5.21亿元，实现营业收入0.28亿元，销售收入低于销售合同金额，主要影响因素为预售房款5.14元合同销售额不能满足会计准则要求的收入确认条件而作为预收账款处理，须在满足交房条件后才能确认收入。

表6 公司房地产项目销售情况 单位：万元

项目	累计销售额	09年1-6月销售额
武汉清江山水	2.48	1.37
珠海正邦岭秀城	7.12	6.00
广州泓景花园	11.56	0.07
北京新金山商务大厦	2.78	0.04
合计	23.94	7.48

资料来源：公司提供

2009年1~6月，清能置业已开发项目实现销售额7.48亿元。2009年上半年已经销售部分到年底可确认的销售收入为8.77亿元，预计到年底可完成全年销售收入10.96亿元，但房地产市场的不确定性因素较多，其中公司的北京新金山商务大厦销售较难推动，武汉清江山水项目中大户型销售的压力，能否确保竣工验收按

期交房，将严重影响全年房地产销售收入和利润的形成。

表7 截至2009年6月底公司房地产项目概况

序号	项目名称	项目公司	占地面积（平方米）	总建筑面积（平方米）	总可售面积（平方米）	开发模式
一、已开发项目						
1	深圳时代骄子	深圳金江岛	6269	54535	40427	自主开发
2	广州泓景花园	广州天地	46385	201289	163439	自主开发
3	宜昌清江山水	宜昌清江实业	19938	77724	71345	合作开发
4	北京新金山商务大厦	北京麒麟	9623	95997	81954	自主开发
二、正在开发项目						
1	珠海正邦岭秀城	珠海正邦	89498	479081	342506	自主开发
2	武汉清江山水	清江置业	405365	744743	595795（预估数据）	自主开发
三、拟开发项目						
1	宜昌梅子娅	宜昌清能	257054	668392	535000(按总建筑面积的80%预估)	自主开发
合计			834152	2321760	1830466	--

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司将围绕“打造以电力为核心的一流区域清洁能源集团”的愿景目标，实施大能源及适度多元化战略，坚持实体运营与资本运作相结合，立足湖北，点拓全国，优化发展水电，大力发展核电和天然气中游管输，稳健发展房地产、火电，适度发展风电、金融等业务，形成以电力为核心的能源板块和以房地产为代表的适度多元化板块间的有效战略协同和利润支撑。

从表7可以看出，未来两年公司主要投资项目仍为电力和天然气项目，其中，水布垭水电站四台机组已全部建成，但由于项目整体建设规模较大，尾工部分尚需大量投资，预计2012年左右完成竣工结算。鄂州电厂二期为两台60万千瓦火电机组建设项目，2009年投资需求较大。

总体看，未来几年公司电力能源项目逐步进入投资回报期；房地产板块存量资产将逐步实现收益。公司整体经营实力有望进一步增强。

表8 公司未来几年投资计划

投资项目	总投资（亿元）	建设期限	截至2009年6月底投资（亿元）	2009年计划投资（亿元）	2010年及以后投资（亿元）	资金来源
水布垭水电站	123.97	2002-2008	104.69	7.32	14.21	银行贷款、自有资金
鄂州电厂二期	41.00	2007-2010	26.24	13.32	7.58	银行贷款、自有资金
房县三里坪水电	7.30	2005-2011	3.86	2.63	1.67	银行贷款、自有资金
利川风电一期	5.61	2009-2010	--	2.23	3.38	银行贷款、自有资金
黄大线天然气管输项目	4.70	2009-2012	--	0.30	4.40	银行贷款、自有资金
川气东送门站项目	2.23	2009-2010	--	0.60	1.63	银行贷款、自有资金
咸宁核电	52.37	2009-2017	1.20		51.17	湖北能源占40%
合计	237.18	-	135.99	26.41	84.04	

注：火电及水电项目建成投产尚有部分尾工项目投资。

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司自2008年1月1日起按照新会计准则

编制财务报表，并对可比期间数据进行了追溯调整。公司2008年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计

结论：2009 年 1~6 月的财务报告未经审计。以下财务分析以公司提供的年度审计报告和财务报表为基础。

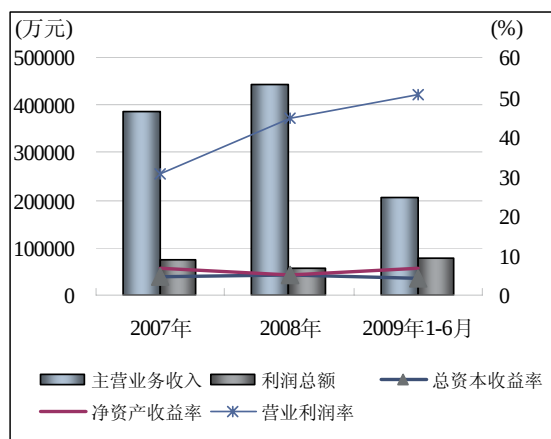
1. 盈利能力

2008 年，公司实现营业收入 44.15 亿元，其中电力板块占比为 91.50%，公司收入结构变化主要是由于：①公司于 2008 年将从事化纤生产及销售业务、电气设备生产业务和酒店业务的子公司予以转让；②由于 2008 年子公司湖北清江水电开发有限公司下属三个电站所处的清江流域雨量充沛，且水布垭电站第 2、3、4 号机组投产发电，发电量大大超过 2007 年发电量，使水电业务收入大幅增长。

2008 年，公司实现营业利润 5.67 亿元，较 2007 年减少 24.36%，主要原因是财务费用增加 6.39 亿元、投资收益减少 3.75 亿元。财务费用增加的原因是：①水布垭机组投产发电后，项目建设资金利息费用由资本化转为当期损益；②鄂州电厂日元汇兑损失。投资收益减少主要是由于 2008 年下半年宏观经济形势低迷，导致公司参股火电企业利润大幅下滑，以权益法核算的投资收益锐减。

2008 年公司总资本收益率为 4.97%，较 2007 年的 4.61%略有提高，净资产收益率为 5.11%，较 2007 年的 6.74%有所下降，其主要是由于公司 2008 年资本金和利润均减少。整体看，公司整体盈利能力基本保持稳定。

图 1 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2009 年 1~6 月，公司实现营业收入 20.55 亿元，是 2008 年全年的 46.53%；实现营业利润 7.63 亿元，是 2008 年全年营业利润的 134.48%，主要来自电力板块中水电业务实现利润的增长、参股投资收益的大幅增长。

总体看，公司水电资源优势性较强。随着水电站新机组投产、非主业资产转让等影响，公司营业利润率有望提高，盈利能力可进一步增强。

2. 现金流及保障

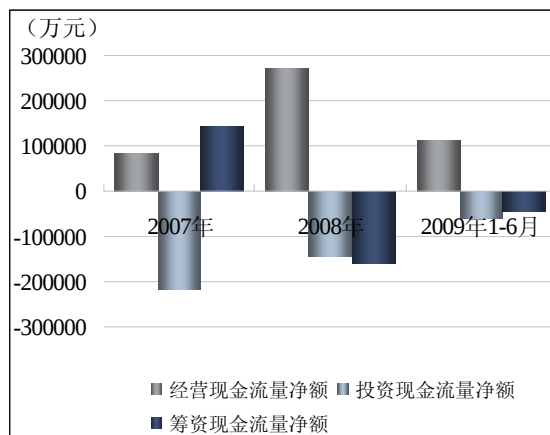
从经营活动来看，2008 年公司经营活动现金流量净额为 27.39 亿元，较 2007 年的 8.37 亿元增加 227.12%；经营性现金流入为 56.97 亿元，较 2007 年增长 16.45%，主要是由于公司在 2008 年水电机组陆续投产，发电量及受电量增加所致；经营性现金流出为 29.58 亿元，较 2007 年减少 27.05%，主要是由于公司 2008 年剥离非主营资产，而主营业务中水电行业的成本较小，主要反映在折旧的增加。

从投资活动来看，2008 年公司投资活动现金流量净额-14.57 亿元。投资活动产生现金流入量较 2007 年增加 463.76%，主要原因是 2008 年 2 月非主业资产转让等，导致处置子公司及其他营业单位收到的现金净额及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额较 2007 年增加较大。投资活动现金流出为 30.58 亿元，较 2007 年增加 26.00%，主要是由于公司 2008 年收购了部分公司的股权和增加核电投资，导致投资活动现金流出中投资支付的现金及取得子公司及其他营业单位支付的现金净额较 2007 年增幅较大。

从筹资活动看，2008 年公司筹资活动现金流量净额为-15.86 亿元，与 2007 年的 14.60 亿元相比下降 30.46 亿元。筹资活动产生的现金流入 77.38 亿元比 2007 年 85.92 亿元减少 8.54 亿元，主要原因是 2007 年公司引进长江电力战略投资 31 亿元。2008 年公司筹资活动现金流出为 93.60 亿元，比 2007 年 71.32 亿元增加 22.28

亿元，主要原因是 2008 年 2 月股东减资 15.50 亿元和增加银行借款利息支出等。

图 2 2007~2009 年 6 月公司现金流情况



资料来源：公司年报

2009 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流入和流出分别为 24.14 亿元和 12.81 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 11.34 亿元。投资活动产生的现金流量净额为-6.04 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-4.42 亿元。

总体看，跟踪期内，公司现金流状况良好，经营活动获现能力大幅度提升；投资活动支出有所加大；外部融资渠道畅通，但筹资成本增加对公司现金流带来一定压力。

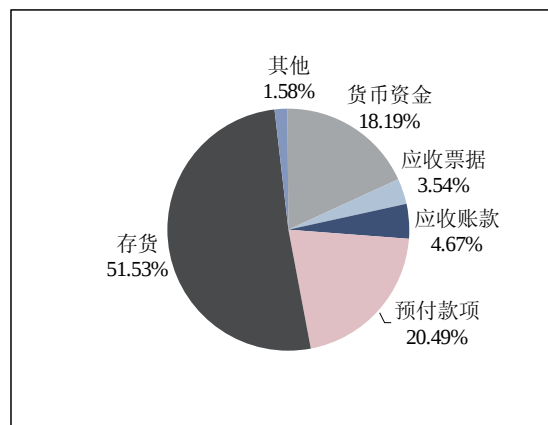
3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产总额为 290.58 亿元，基本与 2008 年年初一致，其中流动资产占比 23.29%，非流动资产占比 76.71%，与 2008 年年初的资产结构一致。

截至 2008 年底，公司流动资产 67.66 亿元，较 2008 年年初增长 6.78%，其中，占比较大的科目主要为存货、货币资金和预付款项，分别占流动资产的 51.53%、18.19%和 20.49%。

截至 2008 年底，公司预付款项 13.87 亿元，较 2008 年年初增加 101.46%，主要系湖北能源集团葛店发电有限公司预付工程及设备款增加所致，其中一年以上占比为 44.36%，主要为预付的工程款及大型设备款。

图3 2008年公司流动资产构成情况

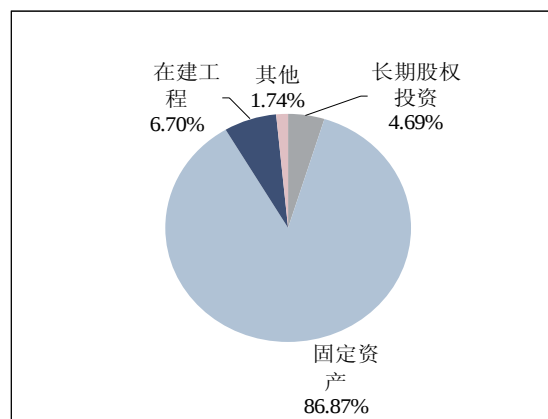


资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司存货 34.86 亿元，较 2008 年年初增加了 33.69%，主要系公司房地产在建项目，于 2008 年支付土地款及工程款所致，其中公司正在开发的房地产项目开发成本占比 90.40%。

截至 2008 年底，公司非流动资产为 222.92 亿元，占比 76.71%，较 2008 年年初的 78.22%略有下降。

图4 2008年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司长期股权投资 10.46 亿元，其中包括 2 家上市公司的股权：长江证券股份有限公司（持股 11.64%，为其第二大股东）和国电长源电力股份有限公司（14.34%，为其第二大股东）的股权，变现能力较强。

截至 2008 年底，公司固定资产合计 193.64

亿元，较 2008 年期初减少 1.63%，其中新增固定资产中，由在建工程转入 16.98 亿元，主要是子公司湖北清江水电开发有限责任公司水布垭电站第二、三、四台机组投产发电，转入固定资产；在建工程 14.94 亿元，主要为建设中的葛店电站二期工程。

截至 2009 年 6 月底，公司资产总额 300.51 亿元，较 2008 年底增长 3.42%，公司资产总额中，流动资产占比 23.49%，非流动资产占比 76.51%，资产结构较 2008 年底变动不大。

总体看，公司资产中非流动资产占比较大，且资产结构保持相对稳定并符合其行业特点，资产整体质量较好。

截至 2008 年底，公司所有者权益 76.74 亿元，较 2008 年期初减少 16.77%，主要是 2008 年 2 月公司根据第一次股东会决议和修改后的公司章程规定，申请减少注册资本 15.50 亿元（公司非主营业务剥离），由公司股东湖北省国资委、长江电力、国电集团根据持有的公司股本同比例减资，该项变更业经大信会计师事务所有限公司审验并出具验字（2008）第 0011 号验资报告验证。2008 年 6 月 18 日，公司完成股份制改革，公司实际出资额超过认缴的注册资本的部分记入资本公积。截至 2008 年底，公司所有者权益中，实收资本占 62.55%、资本公积占 29.45%、盈余公积占 0.26%、未分配利润为 3.58%、少数股东权益占 4.16%，公司所有者权益较为稳定。

截至 2009 年 6 月底，公司所有者权益合计 85.30 亿元，其中少数股东权益 7.46 亿元。

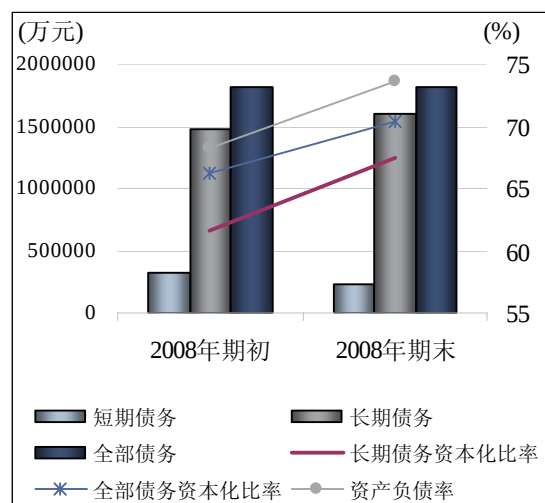
截至 2008 年底，公司负债总额为 213.84 亿元，较 2008 年初增长 7.63%，其中流动负债占 24.47%，非流动负债占 75.53%。

截至 2008 年底，公司流动负债合计为 52.32 亿元，比期初增长 5.45%，其中短期借款、应付账款、其他应付款分别占比 32.72%、10.13% 和 15.09%；非流动负债合计 213.84 亿元，占比 75.53%，其中以长期借款为主，占 92.26%。

从负债水平看，由于公司 2008 年债务规模

略有上升，但资产规模变化不大，公司的资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率略有上升，2008 年底为 73.59%、67.48% 和 71.42%。

图 5 2008 年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至 2009 年 6 月底，公司负债合计 215.22 亿元，较 2008 年底增长 0.64%，公司资产负债率 71.62%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.34% 和 68.91%，公司债务负担较重。

总体看，跟踪期内，公司整体负债水平略有上升，债务负担较重，但符合行业特点。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年公司流动比率为 129.32%，速动比率为 62.69%，较 2008 年初变化不大。截至 2009 年 6 月底，流动比率和速动比率分别为 120.69% 和 56.71%，公司经营性和现金流动负债比为 19.38%，现金类资产 13.92 亿元，对公司短期有息负债倍数为 0.40 倍，尽管公司的短期偿债指标较弱，但公司的电费收入稳定，短期融资能力较强，短期债务负担较轻。

从长期偿债指标看，2008 年公司 EBITDA 为 24.59 亿元，较 2007 年增长 17.19%，主要是由于 2008 年平均利率水平较高，公司利息支出

增加；公司水电工程完工，折旧增多所致。EBITDA 利息倍数由 2008 年期初的 3.28 下降到 2.61 倍，但仍能覆盖利息；同期，全部债务/EBITDA 值为 7.80 倍，指标上看，公司债务保护能力较弱，但由于公司所处行业未来成长性好，公司未来经营状况良好、现金流充足，整体偿债能力较强。

截至 2009 年 6 月，公司对外担保总额 26990 万元，占公司所有者权益的 3.16%，对公司影响较小，详见对外担保明细表 9。

表 9 对外担保明细表

被担保公司名称	担保余额(万元)
燕子桥水电公司（芭蕉河水电提供）	1325.00
谷城县水电公司（银隆电业提供）	1725.00
长荆铁路（集团公司本部提供）	23940.00
合 计	26990.00

资料来源：公司提供

截至 2009 年 6 月底，公司获得建设银行、工商银行、中国银行、国家开发银行等综合授信 330.65 亿元，其中未使用额度 138.85 亿元。

5. 本期短期融资券偿还能力

公司于 2009 年 3 月发行了 9 亿元短期融资券（简称“09 鄂能源 CP01”）。截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）13.92 亿元，为本期短期融资券的 1.55 倍；2008 年，公司经营活动产生的现金流入量为 56.97 亿元，为本期短期融资券的 6.33 倍；经营活动产生的现金流量净额为 27.39 亿元，为本期短期融资券的 3.04 倍。总体看，公司对本期短期融资券偿还能力较强。

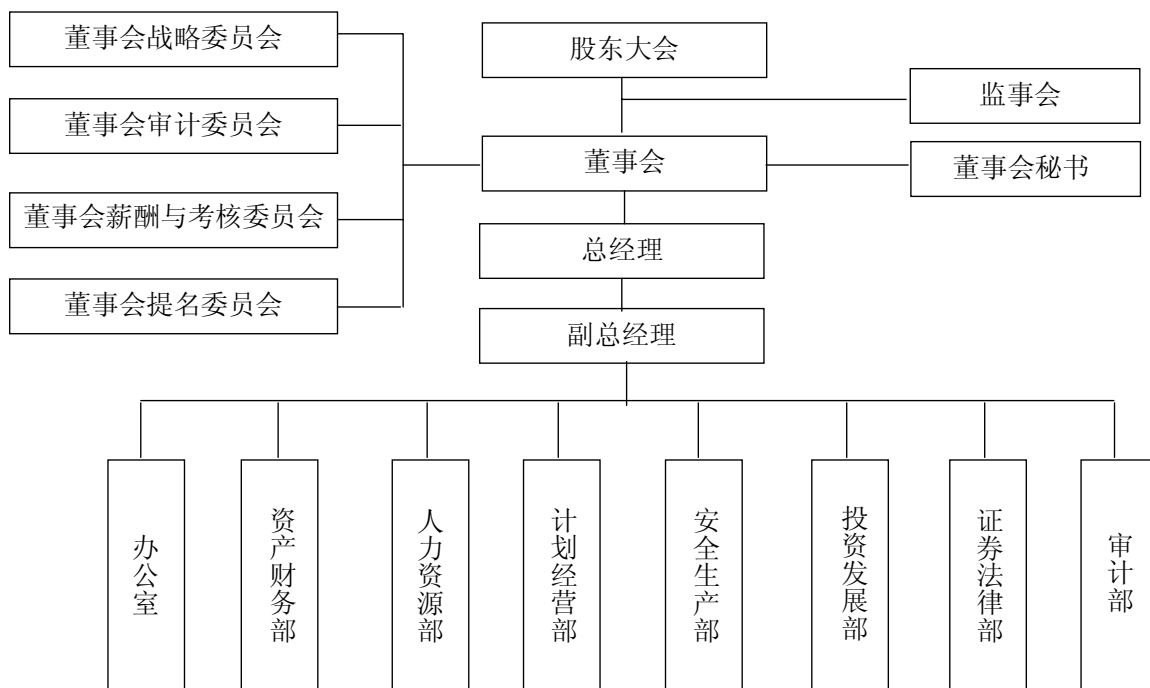
6. 担保能力分析

“09 鄂能源 CP01”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）授权其湖北省分行为本期短期融资券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，建设银行主体长期信用等级为 AAA，建设

银行极强的担保能力可进一步提升本期短期融资券的本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信调整公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“09 鄂能源 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1 公司本部组织机构图



附件 2 纳入公司合并报表范围的子公司的基本情况（截至 2008 年底）

序号	公司名称	经营范围	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	湖北清江水电开发有限责任公司	水电开发	100.00	240000.00	240000.00
2	湖北能源集团鄂州发电有限公司	火电开发	100.00	100000.00	10000.00
3	湖北能源集团葛电发电有限公司	电力工程建设、电力生产及相关业务	100.00	41000.00	41000.00
4	湖北能源集团清能置业有限公司	房地产开发经营	100.00	100000.00	100000.00
5	湖北能源集团房县水利水电发展有限公司	水电开发	100.00	4000.00	4000.00
6	湖北宣恩洞坪水电有限责任公司	水电开发	50.00	20000.00	10000.00
7	湖北省谷城银隆电业有限公司	水电开发	30.91	17873.48	5524.98
8	湖北锁金山电业发展有限责任公司	水电开发	57.96	7059.80	4091.86
9	湖北芭蕉河水电开发有限责任公司	水电开发	66.00	10000.00	6600.00
10	湖北省九宫山风力发电有限责任公司	风力开发及生产运营管理	48.00	2400.00	1152.00

注：其中 6、7、10 虽未拥有其过半数以上的权益性资本，但有权决定被投资单位的财务和经营政策，拥有对其实质控制权，故将其纳入合并会计报表范围。

附件 3-1 2008 年~2009 年 6 月资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2008 年期初数	2008 年期末数	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	151368.89	123109.89	-18.67	133869.36
交易性金融资产	96.67		-100.00	
应收票据	46832.17	23927.31	-48.91	5305.00
应收账款	62046.37	31597.84	-49.07	69965.96
预付款项	68830.09	138665.47	101.46	112543.64
应收股利		709.90		103.73
应收利息		212.49		709.90
其他应收款	43703.15	9764.95	-77.66	9238.34
存货	260793.09	348645.48	33.69	374289.82
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	633670.44	676633.32	6.78	706025.75
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资				
长期应收款	13771.41	4454.63	-67.65	5678.17
长期股权投资	129471.97	104623.23	-19.19	106809.10
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	1968415.49	1936403.86	-1.63	1890230.77
在建工程	148293.34	149409.80	0.75	262359.63
工程物资	1793.65	2576.24	43.63	2575.82
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	9524.11	19044.74	99.96	18820.58
开发支出				
商誉	659.53	9124.13	1283.44	9124.13
长期待摊费用	668.78	283.59	-57.60	231.19
递延税款借项(递延所得税资产)	697.02	1490.91	113.90	1490.91
其他非流动资产	1789.09	1789.09	0.00	1789.09
非流动资产合计	2275084.40	2229200.22	-2.02	2299109.39
资产总计	2908754.83	2905833.54	-0.10	3005135.14

附件 3-2 2008~2009 年 6 月资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年期初数	2008 年期末数	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	239005.89	171200.00	-28.37	238478.63
交易性金融负债				
应付短期债券		100000.00		90015.40
应付票据	27892.89	18036.37	-35.34	21053.96
应付账款	39689.25	52978.84	33.48	31901.75
预收款项	22933.58	24367.87	6.25	78404.18
应付职工薪酬	12037.06	9483.21	-21.22	6853.30
应交税费	21848.36	27122.43	24.14	11751.98
应付利息	1603.78	4884.99	204.59	2115.50
应付股利	3.23		-100.00	
其他应付款	68607.50	78927.87	15.04	91264.12
一年内到期的非流动负债	62540.00	36214.81	-42.09	2000.00
其他流动负债				
流动负债合计	496161.55	523216.39	5.45	584998.82
非流动负债：				
长期借款	1377968.27	1490187.01	8.14	1438440.58
应付债券	102452.50	102452.50	0.00	100427.50
长期应付款	35.50	0.00	-100.00	
专项应付款	10146.34	22592.18	122.66	28305.00
预计负债				
递延所得税负债	18.46		-100.00	
其他非流动负债				
非流动负债合计	1490621.06	1615231.69	8.36	1567173.08
负债合计	1986782.61	2138448.08	7.63	2152171.90
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	718800.00	480000.00	-33.22	480000.00
资本公积	60692.13	225975.70	272.33	228529.99
减：库存股				
盈余公积	26613.45	2058.47	-92.27	2058.47
未分配利润	67548.95	27436.11	-59.38	67789.37
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	873654.53	735470.28	-15.82	778377.83
少数股东权益	48317.69	31915.18	-33.95	74585.41
所有者权益（或股东权益）合计	921972.22	767385.46	-16.77	852963.24
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2908754.83	2905833.54	-0.10	3005135.14

附件 4 2007~2009 年 6 月利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
一、营业收入	386602.22	441535.91	14.21	205455.94
减: 营业成本	259616.79	234119.57	-9.82	97920.67
营业税金及附加	7987.00	9792.10	22.60	3401.31
销售费用	7744.04	3360.39	-56.61	1474.86
管理费用	20900.44	14630.85	-30.00	5954.54
财务费用	48694.16	112561.63	131.16	30485.39
资产减值损失	390.21	6658.91	1606.48	-20.94
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-3.33		-100.00	
投资收益 (损失以“一”号填列)	33758.62	-3664.06	-110.85	10077.10
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	27383.55	-6449.45	-123.55	6782.96
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	75024.86	56748.41	-24.36	76317.20
加: 营业外收入	98.40	1419.23	1342.31	200.21
减: 营业外支出	743.11	972.19	30.83	104.83
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	74380.15	57195.45	-23.10	76412.58
减: 所得税费用	12210.92	17963.62	47.11	16543.61
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	62169.23	39231.83	-36.90	59868.97
其中: 归属于母公司所有者的净利润	54311.56	37652.82	-30.67	58353.26
少数股东损益	7857.67	1579.01	-79.90	1515.71

附件 5-1 2007~2009 年 6 月现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 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	425371.53	531797.99	25.02	232709.56
收到的税费返还	0.24	921.44	379643.67	
收到其他与经营活动有关的现金	63837.72	36970.15	-42.09	8651.41
经营活动现金流入小计	489209.49	569689.58	16.45	241412.81
购买商品、接受劳务支付的现金	280679.05	154787.65	-44.85	52133.33
支付给职工以及为职工支付的现金	15945.71	28999.25	81.86	11795.29
支付的各项税费	50622.88	84401.26	66.73	55097.20
支付其他与经营活动有关的现金	58224.64	27584.21	-52.62	9033.66
经营活动现金流出小计	405472.28	295772.36	-27.05	128059.48
经营活动产生的现金流量净额	83737.21	273917.22	227.12	113353.34
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	18725.10	46493.00	148.29	3154.92
取得投资收益收到的现金	9638.01	11729.36	21.70	4816.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8.09	10315.88	127490.97	5.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		91576.35		
收到其他与投资活动有关的现金	30.10	0.00	-100.00	262.47
投资活动现金流入小计	28401.30	160114.59	463.76	8239.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	206399.59	222109.83	7.61	67514.93
投资支付的现金	36299.13	62982.52	73.51	1100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		20713.08		
支付其他与投资活动有关的现金	2.59		-100.00	
投资活动现金流出小计	242701.31	305805.43	26.00	68617.93
投资活动产生的现金流量净额	-214300.01	-145690.84	-32.02	-60378.70
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	310618.00	9800.00	-96.84	44365.00
取得借款收到的现金	539980.64	654071.69	21.13	459999.20
收到其他与筹资活动有关的现金	8592.89	113512.32	1221.00	104273.97
筹资活动现金流入小计	859191.53	777384.01	-9.52	608638.17
偿还债务支付的现金	612777.21	658471.01	7.46	581452.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	100155.89	119486.28	19.30	68136.75
支付其他与筹资活动有关的现金	299.98	158024.45	52578.98	3201.21
筹资活动现金流出小计	713233.08	935981.74	31.23	652790.66
筹资活动产生的现金流量净额	145958.45	-158597.73	-208.66	-44152.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1139.44	4.26	-99.63	
五、现金及现金等价物净增加额	16535.09	-30367.09	-283.65	8822.15
加: 期初现金及现金等价物余额	134833.80	151368.89	12.26	124055.69
六、期末现金及现金等价物余额	151368.89	121001.80	-20.06	132877.83

附件 5-2 2007~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	62169.23	39231.83	-36.90
加: 资产减值准备	390.21	6658.91	1606.48
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	69538.71	93974.76	35.14
无形资产摊销	463.05	220.27	-52.43
长期待摊费用摊销	1548.68	254.50	-83.57
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)	100.61	-236.79	-335.35
固定资产报废损失 (收益以“一”号填列)	0.00	0.00	
公允价值变动损失 (收益以“一”号填列)	3.33	0.00	-100.00
财务费用 (收益以“一”号填列)	58298.52	114703.26	96.75
投资损失 (收益以“一”号填列)	-33758.62	3664.06	-110.85
递延所得税资产减少 (增加以“一”号填列)	-3.87	-775.40	19929.58
存货的减少 (增加以“一”号填列)	-93668.53	-110748.45	18.23
经营性应收项目的减少 (增加以“一”号填列)	-2252.50	43307.91	-2022.66
经营性应付项目的增加 (减少以“一”号填列)	20908.38	83662.36	300.14
经营活动产生的现金流量净额	83737.21	273917.22	227.12

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年期初数	2008 年期末数	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.55	7.95	--
存货周转次数(次)	1.00	0.67	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.15	--
现金收入比(%)	110.03	120.44	113.26
盈利能力			
营业利润率(%)	30.78	44.76	50.68
总资本收益率(%)	4.61	4.97	--
净资产收益率(%)	6.74	5.11	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	61.62	67.48	64.34
全部债务资本化比率(%)	66.25	71.42	68.91
资产负债率(%)	68.30	73.59	71.62
偿债能力			
流动比率(%)	127.71	129.32	120.69
速动比率(%)	75.15	62.69	56.71
EBITDA 利息倍数(倍)	3.28	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.63	7.80	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.07	--
现金偿债倍数(倍)	2.20	1.63	1.55
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.44	6.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.93	3.04	--
经营现金流动负债比(%)	16.88	52.38	--

注：公司从 2008 年开始执行新会计准则，2009 年 6 月份报表未经审计；EBITDA 及其相关指标中的利息支出未包含资本化部分。

附件 7 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 8 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 9 短期债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“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