

信用等级公告

联合[2007] 727 号

联合资信评估有限公司通过对湖北省能源集团有限公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

湖北省能源集团有限公司
2007 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
二零零七年十二月十七日



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>

湖北省能源集团有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 12 月 17 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 9 月
资产总额(亿元)	220.78	234.88	257.98	286.34
所有者权益(亿元)	36.37	36.10	40.78	79.99
主营业务收入(亿元)	27.07	28.54	33.14	28.26
利润总额(亿元)	0.84	0.70	2.41	7.21
资产负债率(%)	77.90	78.45	78.18	67.68
全部债务资本化比率(%)	76.84	77.42	77.15	65.92
净资产收益率(%)	2.25	1.28	4.16	6.91
流动比率(%)	145.60	127.77	112.25	143.59
债务保护倍数(倍)	0.05	0.04	0.04	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	2.96	3.06	-

注:公司成立日期为 2005 年 4 月,2004 年财务数据是按照公司成立之初的资产构成情况模拟而成。

分析员

王 佳

010-85679696-8876

wangjia@lianheratings.com.cn

张晓斌

010-85679696-8839

zhxb@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

电力行业是国民经济发展的支柱产业,大力发展水电已明确列入我国“十一五”发展规划,水电行业面临较好的发展机遇。湖北省能源集团有限公司(以下简称“湖北能源”或“公司”)以“水电为主、火电为辅”的电源结构符合国家电力产业政策,抗风险能力强。

公司投资项目集中在电力行业,电力资产全部分布在湖北省境内,以清江流域梯级水电站为主,资产质量优良。近几年公司电力项目处于集中建设期,资本性支出大,同时受自然条件影响,公司盈利水平总体偏低、负债水平高、整体债务保护能力偏弱。

2007 年 4 月,公司引入战略投资者长江电力股份有限公司,使自有资本大幅增加,负债水平明显降低。2007 年 1~9 月,公司水力发电量同比显著增加,主营业务盈利水平提升;其在建电力项目计划于 2009 年全部投产发电,公司发展前景乐观。

综上所述,公司整体信用风险小。

优势

1. 华中地区经济的快速发展有力拉动了电力需求,为公司主营业务收入规模的增长提供了保障。

2. 公司电力主业竞争实力强,且电源结构合理,抗风险能力强。

3. 公司是湖北省最大的省属国有控股企业,在湖北电网中占据重要地位。

4. 公司引入战略投资者长江电力股份有限公司,使自有资本大幅增加,持续发展能力增强。

关注

1. 公司水电业务受自然条件影响大。

2. 未来几年公司债务偿还压力较大。
3. 公司化工板块属于历史遗留项目，经营不景气。

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）与湖北省能源集团有限公司（湖北能源）构成委托关系外，联合资信、评估人员与湖北能源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，未因湖北能源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湖北能源提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 湖北能源 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 12 月 17 日至 2008 年 12 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内湖北能源的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

湖北省能源集团有限公司（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。2007年4月23日，根据湖北省国有资产管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）与中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）签订的《关于战略投资湖北省能源集团有限公司的协议》，公司由原国有独资有限责任公司变更为湖北省国资委和长江电力共同出资的有限责任公司。截至2007年9月底，公司注册资本66.6亿元人民币，湖北省国资委和长江电力分别持有公司55%和45%的股权。目前，公司是湖北省最大的省属国有控股公司。

公司主要负责所属电力及其他资产的经营管理，并进行其他能源资源的投资开发。目前公司电力资产均分布在湖北省境内，截至2007年9月底，公司可控装机容量544.36万千瓦（其中在建266.36万千瓦），权益容量430万千瓦（其中在建178万千瓦）。可控装机容量中：火电机组180万千瓦（其中在建120万千瓦）；水电机组363万千瓦（其中在建145万千瓦）；风电机组1.36万千瓦。公司已投产水电装机218万千瓦，占湖北省投产水电总装机11.11%；已投产火电装机60万千瓦，占湖北省已投产火电装机4.46%。

目前，公司内设生产经营部、投资开发部、监察审计部、党群工作部、证券法律部、人力资源部、财务部、办公室等8个职能部门（见附件1）。公司投资电力项目16个，其中全资项目3个，控股项目6个，参股项目7个；投资非电产业项目8个（见附件2）。截至2007年9月底，公司纳入合并范围的全资、控股子公司共11家（见附件3）。公司在职职工3916人，其中本部职工63人。

截至2006年底，公司（合并）资产总额257.98亿元，股东权益合计40.78亿元，少数股东权益15.52亿元；2006年实现主营业务收入33.14亿元，利润总额2.41亿元。

截至2007年9月底，公司（合并）资产总额286.34亿元，股东权益合计79.99亿元，少数股东权益12.55亿元；2007年1~9月实现主营业务收入28.26亿元，利润总额7.21亿元。

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、行业分析

公司投资重点是电力行业（以水电为主）。电力行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司的经营和投资收益。

1. 电力行业现状

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。近年来，我国电力工业快速发展，全国发电装机容量分别在1987年、1995年、2000年、2004年跨越1亿千瓦、2亿千瓦、3亿千瓦、4亿千瓦四个台阶，2005年和2006年则分别达到5亿千瓦和6亿千瓦以上，增速明显加快。

根据国家发展和改革委员会发布的《电力行业2006年运行分析及2007年趋势预测》，截至2006年底，全国发电装机容量达到62200万千瓦，同比增长20.3%。其中，水电达到12857万千瓦，约占总容量20.7%，同比增长9.5%；火电达到48405万千瓦，约占总容量77.8%，增长23.7%；水、火电占总容量的比例分别下降了2.03和上升了2.15个百分点。2006年全国发电量达到28344亿千瓦时，同比增长14.54%。其中，水电发电量4167亿千瓦时，约占全部发电量14.7%，增长5.1%；火电发电量23573亿千瓦时，约占全部发电量83.2%，增长15.3%；核电发电量543亿千瓦时，约占全部发电量1.9%，增长2.4%。2006年全社会用电量达到28248亿千瓦时，同比增长14.42%。2006年电力行业完

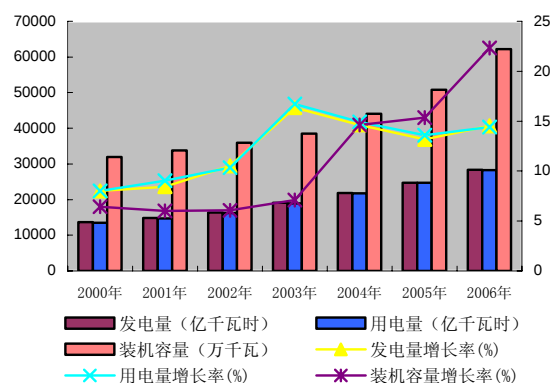
成销售收入 20808 亿元，同比增长 20%，实现利润 1446 亿元，增长 43%。截至 2006 年底，我国发电装机容量、年发电量和用电量均位居世界第二位。近年来电力工业的发展有力地支持了国民经济的快速发展，但从人均指标来看，我国电力消费水平仍然较低，2005 年我国人均用电量仅为 1800 千瓦时，为世界平均水平的 60%，为发达国家的十分之一到六分之一。

电力需求与宏观经济发展密切相关，受产业结构变化的影响较大。2000 年以来，国内经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥等一些高耗能行业投资升温的影响，国内电力需求总量迅速上升，2000~2006 年全社会用电量年复合增长 13.14%，超过同时期 GDP 的增长率。2006 年，我国第一、二、三产业贡献 GDP 份额依次为：11.8%、48.7% 和 39.5%，各产业产值增速分别为 10.7%、12.5% 和 10.3%，占据国民经济最主要部分的第二产业产值增长最快。重工业所占工业总产值份额呈持续上升态势：由 2000 年的 60.2% 增至 2006 年的 68.8%。2007 年 1~9 月份，全国全社会用电量同比增长 15.12%，第一、二、三产业用电量同比增长分别为 5.40%、16.77% 和 12.15%，城乡居民生活用电量同比增长 9.63%。2007 年 1~9 月份，全国工业用电量同比增长 16.78%；轻、重工业用电量同比增长分别为 10.04% 和 18.42%。

相对市场化的电力需求变动，我国的电力产能扩张一直是政府指导下的核准制：历史及当前的电力供需状况是主管部门修正其审核速度的重要依据。在经历 2002 年、2003 年电力紧缺（发电量增速持续高于装机增速）之后，电源项目审批速度、发电资产投资均创历史高点：2004~2006 年审核新增机组依次为 4800、11800 和 7950 万千瓦；同期新投产机组依次为 5098、7465 和 10496 万千瓦。除上述因素外，因缺电造成的违规建设普遍，设备国产化、技术进步带来的工期明显缩短（60 万千瓦机组建设从早期 25~27 个月缩短至 18~22 个月左右）等原因也在一定程度上推动大量机组提前投产。2007 年

1~9 月份，全国规模以上电厂发电量同比增长 16.4%，其中，水电、火电、核电同比增长分别为 14.6%、16.7% 和 12.4%。全国主要电网统调发电量和最高负荷同比增长 16.90% 和 16.75%。全国发电设备累计平均利用小时 3777 小时，比去年同期降低 147 小时，其中，水电设备平均利用小时 2759 小时，火电设备平均利用小时 3984 小时。

图1 近年我国电力供求状况



数据来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

2. 电力政策

目前我国仍以行政审批方式为主确定电价，2003 年我国出台了《电价改革方案》，相继开展了上网电价、输配电价和销售电价改革试点。2005 年，国家发改委出台了《上网电价管理暂行办法》、《输配电价管理暂行办法》和《销售电价管理暂行办法》，标志着我国电价将实行新的定价机制。新的电价机制将进一步推进城乡用电同价；实行差别电价政策，限制不符合国家产业政策要求的高耗能企业发展；建立煤电、煤热价格联动机制，合理疏导价格矛盾；在全国实行分时峰谷电价和丰枯电价，在部分地区试行尖峰电价，合理调节电力需求；实行鼓励可再生能源发展的电价机制。通过改革逐步建立起发电、售电价格由市场竞争形成，输电、配电价格实行政府定价的价格形成机制。将上网电价由政府制定逐步过渡到由市场竞争形成。

按照国家发改委新的电厂运行调度政策，

将优先保证能耗低、污染小的机组发电，依次按风电、水电、气电、核电、煤电、油机顺序进行调度电量。在电源结构调整过程中，水电作为清洁、可再生能源的代表，将成为电源结构调整中增长最快的部分。

3. 未来发展

经过持续 3 年的快速扩张，我国电力供需矛盾已经得到基本缓解，当前我国电力产业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”向“软短缺—电网不足，电能输送受限”转变。未来一段时期国家对于电力产业投资将主要集中在电网建设方面，电源扩张的紧迫性得到缓解。从节约资源、优化产业结构角度出发，国家对于新增电源项目的审批程序、内容都日趋严格，审核速度自然放缓，另一方面，过高的产能扩张将带来的资源利用效率下降，造成投资浪费，不符合国家节约资源的能源政策导向。

国家发改委公布的《能源发展“十一五”规划》对“十一五”期间我国能源建设的总体安排是：有序发展煤炭基地、加快建设油气基地、积极开发水电基地、优化建设煤电基地、加快建设核电基地。“煤电基地”成为未来一段时间电源扩张重点：安徽、内蒙、陕西、贵州、云南等煤电基地将是我国未来火电装机主要增长区域，而京津唐、江浙沪以及广东等电力负荷中心的扩张速度则显著放缓。

4. 区域电力供需

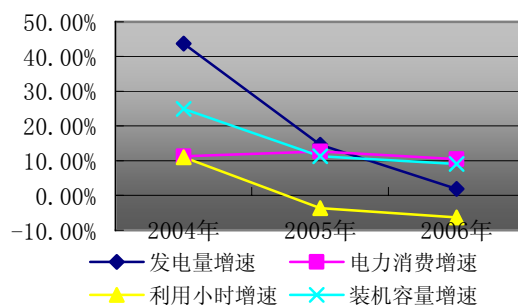
目前，公司所属电厂分别通过 220KV 和 500KV 并入湖北电网和华中电网，大部分并入湖北省电网，其电能产品全部销售给湖北省电力公司，然后通过其输配电网分销到用户。因此，湖北省内电力供需情况对公司电力主业经营至关重要。

湖北省作为“缺煤、少油、乏气”的内陆省份，电力结构以水电为主，截至 2007 年 9 月底，湖北省统调投产总装机容量（含三峡）3317.56 万千瓦（其中火电 1343.88 万千瓦，水

电 1973.68 万千瓦）。

近几年湖北省电力供需形势趋于缓和，但仍存在季节性、时段性的电力紧张。2006 年湖北省遭遇百年来最严重旱灾，长江来水迅速减退，并出现历史罕见的汛期枯水现象。尽管加大了有序用电的力度，湖北电网拉闸限电仍较为严重。2007 年 1~9 月份，湖北省工业用电高速增长，拉动全社会用电量同比大幅增加。受上半年来水总体偏枯尤其是年初缺水影响，电力供应呈“先紧后松”的态势。主汛期（7~10 月发电量占全年发电量的 60%以上）湖北省来水充足，加上三峡右岸第 3 台 70 万千瓦机组以及水布垭首台 46 万千瓦新机组投产发电，水电持续大幅增发。受水电增发以及年内集中投运了 6 台 60 万千瓦火电机组影响，湖北省内火电设备平均累计利用小时数同比大幅减少，火电企业效益受到较大影响。

图2 近年湖北省电力供需状况



资料来源：国家发改委、湖北省政府网站

根据《湖北省“十一五”能源发展规划》，2010 年湖北省约需电力 1300 亿千瓦时，“十一五”期间新增发电装机 2450 万千瓦（三峡 1270 万千瓦、省内其他水电 480 万千瓦、大火电 480 万千瓦、燃机 90 万千瓦、热电 100 万千瓦、风电等 30 万千瓦），到 2010 年发电装机达到 5210 万千瓦，其中水电 3550 万千瓦，火电 1630 万千瓦。可再生能源建设方面，湖北省计划发展风力发电、太阳能利用、乙醇汽油、垃圾焚烧发电、沼气、秸秆发电等可再生能源，力争到 2010 年，可再生能源占全省能源总消费量的 5%。

总体来看，公司投资重点电力能源行业是国民经济发展支柱产业，大力发展水电已明确列入我国“十一五”发展规划，水电行业面临较好的发展机遇。公司“水电为主、火电为辅”的电源结构符合国家电力产业政策，抗风险能力强。

三、基础素质

1. 历史沿革

2005年2月28日，湖北省人民政府以《关于成立湖北省能源有限公司的批复》（鄂政办函[2005]11号文件）同意清江投资、电力开发（当时湖北省最大的两家地方发电企业）整体合并成立湖北省能源集团有限公司，原两家公司同时注销，其所有资产、债权、债务、业务、人员统一并入新的公司。2005年4月，公司经湖北省工商行政管理局注册登记，取得法人营业执照。

清江投资成立于1995年，注册资本10.3亿元，是经湖北省人民政府[1995]72号文批准成立的国有独资有限责任公司，主营业务是负责清江流域各梯级水电工程的投资开发。合并前，清江投资控股的电力企业主要为湖北清江水电开发有限责任公司（简称“清江开发”）。

电力开发成立于1986年，注册资本11.3亿元，经济性质为国有经济，主营业务为电力、能源、节能项目的投资和管理。合并前，电力开发控股企业包括湖北鄂州发电有限责任公司（以下简称“鄂州电厂”）、湖北省谷城银隆电业有限公司（以下简称“银隆电业”）、湖北宣恩洞坪水电有限责任公司（以下简称“洞坪水电”）、湖北省九宫山风力发电有限责任公司（以下简称“九宫山风电”）等，主要参股企业有国电长源电力股份有限公司（以下简称“长源电力”）等。

2007年2月13日，湖北省人民政府与中国三峡工程开发总公司签署了《关于中国三峡总公司能源战略合作协议》。同日，湖北省国资委与

长江电力签订了《关于战略投资湖北省能源集团有限公司的协议》（简称《战略投资协议》），内容包括：股权比例与出资方式；公司治理与经营发展；交易安排等事项。

2007年4月23日，公司召开2007年股东会暨第二届董事会、监事会第一次会议，会议审议通过了《湖北省能源集团有限公司章程》等议案，并选举产生了新一届董事长、监事会主席、董事、监事以及高管人员。

2007年5月21日，公司办理了工商变更登记手续。公司注册资金变更为66.6亿元，湖北省国资委和长江电力分别持股55%和45%。

2. 公司规模与竞争力

目前，公司投资电力项目16个，其中全资项目3个，包括：鄂州电厂、湖北能源葛店发电有限公司、湖北能源房县水利水电发展有限公司；控股项目6个，包括：清江开发、洞坪水电、银隆电业、湖北芭蕉河水电开发有限责任公司（以下简称“芭蕉河水电”）、湖北锁金山电业发展有限责任公司（以下简称“锁金山电业”）、九宫山风电；参股项目7个。截至2007年9月底，公司可控装机容量544.36万千瓦（其中在建266.36万千瓦）；权益装机容量430万千瓦（其中在建容量236万千瓦）。公司投资其它非电企业8个，包括：武汉事达电气股份有限公司（以下简称“事达电气”）、武汉光明佳园酒店管理有限公司、长江证券有限公司（以下简称“长江证券”）等，其中清江开发和鄂州电厂是湖北能源核心控股企业。

清江开发

清江开发于1987年1月经湖北省政府[1987]6号文批准成立，目前注册资本176852万元，湖北能源和中国国电集团公司分别持股62.5%和37.5%。清江开发主要承担清江干流隔河岩、高坝洲、水布垭水电站及干流上技术经济指标合理的其它水电站的开发建设与经营；兼营与清江流域开发有关的产业，是我国第一家按现代企业制度组建的流域性水电开发公

司，也是国务院批准的我国第一家水电“流域、梯级、滚动、综合”开发试点单位。

清江开发于 2007 年 4 月进行了资产重组，重组后拥有 3 家分公司，8 家直接控股子公司和 11 家间接控股子公司，行业涉及房地产、酒店、旅游、化纤、绿色产业开发等多个领域（见附件 4）。截至 2006 年底，清江开发（合并）资产总额 179.29 亿元，股东权益合计 15.56 亿元，少数股东权益 3.65 亿元；2006 年实现主营业务收入 19.27 亿元，利润总额-0.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.51 亿元。

鄂州电厂

鄂州电厂于 2000 年 12 月 22 日成立，前身是湖北省鄂州电厂，目前注册资本 10 亿元，湖北能源持股 100%。鄂州电厂现有火电装机容量 60(2×30)万千瓦，1#机组和 2#机组分别于 1999 年 1 月和 4 月投产发电。截至 2006 年底，鄂州电厂（合并）资产总额 38.42 亿元，股东权益合计 9.62 亿元，少数股东权益 0.03 亿元；2006 年实现主营业务收入 12.16 亿元，利润总额 0.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.04 亿元。

3. 股东背景

长江电力成立于 2002 年 11 月 4 日，是经原国家经贸委报请国务院同意，由中国长江三峡工程开发总公司作为主发起人，联合华能国际电力股份有限公司、中国核工业集团公司、中国石油天然气集团公司、中国葛洲坝水利水电工程集团有限公司和长江水利委员会长江勘测规划设计研究院等五家发起人以发起方式设立的股份有限公司。2003 年 10 月 28 日~11 月 11 日，长江电力成功发行 232600 万股人民币普通股股票，募集资金净额 98.26 亿元。

长江电力是我国最大的水电上市公司，主要从事水电生产、经营和投资。截至 2007 年 6 月底，长江电力拥有葛洲坝水电站和三峡工程投产的 8 台发电机组，总装机容量 837.7 万千瓦。同时，长江电力受托管理三峡工程已建成投产但尚未进入长江电力的发电资产，受托管

理装机容量为 640 万千瓦。

截至 2006 年底，长江电力资产总额 407.64 亿元，股东权益合计 242.99 亿元；2006 年实现主营业务收入 69.18 亿元，净利润 36.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 49.91 亿元。

4. 人员素质

公司现有高层管理人员 7 名，其中，总经理 1 名，副总经理 6 名。公司党委副书记、总经理肖宏江先生，51 岁，本科学历，曾任湖北省电力局行政处副处长、湖北省电力开发公司总经理，2005 年 2 月至今任公司党委副书记、总经理。公司党委书记、副总经理巫军先生，53 岁，硕士学历，曾任湖北省政府办公厅计划财税处、人事处处长；湖北省清江水电投资公司副总经理。2005 年 2 月至今任公司党委书记、副总经理。公司党委委员、副总经理兼总会计师白勇先生，36 岁，工商管理硕士，曾任三峡财务公司总经理助理；中国长江电力股份有限公司财务部经理。2007 年 5 月至今任公司党委委员、副总经理兼总会计师。

截至 2007 年 9 月底，公司在职职工 3916 人，其中本部职工 63 人。按教育程度分类，公司本部大学本科以上学历占 80.95%、大专学历占 7.94%、高中及以下学历占 11.11%；按技术职称划分，公司具有高级技术职称的占 49.21%、中级技术职称的占 22.22%、初级技术职称的占 4.76%；按年龄构成划分，公司员工 30 岁以下的占 12.70%、30~50 岁的占 68.25%、50 岁以上的占 19.05%。

总体来看，公司高管和员工队伍较为稳定，整体素质较高。

四、公司管理

1. 法人治理

根据公司章程，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。

董事会由 8 名董事组成，其中湖北省国资委提名四名，长江电力提名三名，由股东会选举产生；设职工董事一名，由公司职工民主选举产生。董事会设董事长一名，由湖北省国资委提名；设副董事长一名，由长江电力提名；董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生。

公司设监事会，监事会由三名监事组成，其中湖北省国资委和长江电力分别提名一名，由股东会选举产生；设职工代表监事一名，由职工民主选举产生。监事会设监事会主席、监事会副主席各一名，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理一名，副总经理若干名，总会计师、总法律顾问各一名。公司高级管理人员需经全体股东协商一致后，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，每届任期不超过聘任其为高级管理人员的董事会任期。总经理为公司法定代表人，对董事会负责。

2. 管理水平

内部管控方面，公司本部主要负责研究和确定发展战略和发展规划、财务和资产管理、人力资源和薪酬管理、对各产业项目的投资开发、建设和管理等，对各产业项目的日常经营主要集中于下属各控股子公司。目前，公司本部对子公司派驻高管人员和财务主管（清江开发通过董事会层面进行管理），实行财务信息和资金的集中化管理，管控力度强。

审计方面，公司采用内部审计和外部审计相结合的方式对经营风险进行监督管理，一方面，公司每年接受公司会计师事务所独立审计；另一方面，公司监查审计部对公司及下属企业进行内部审计。

对外担保方面，公司对外担保需经股东会审议批准并由代表三分之二以上表决权的股东通过。公司下属控股子公司对外担保均须公司审核批准。

安全生产方面，公司成立以来始终把安全

放在首位，全面提高安全生产管理水平。公司坚持“安全第一、预防为主”的方针，严格落实各级安全生产责任制，严格执行责任追究制度，加大安全监督和考核力度。通过加强设备质量，优化调度管理，提高运行、检修质量，科学制定应急方案，认真落实季节性反事故措施。近年来公司的安全生产管理水平不断提高，机组非计划停运次数和一般设备事故次数都有明显降低，有力保障了电力生产并降低了运营费用。

总体来看，长江电力入股后，公司及时修改了《公司章程》，制定了新的股东会、董事会、监事会议事规则和《总经理工作规则》、《投资、担保、借贷管理制度》等基础管理制度，明确了股东会和董事会、决策层和经营层之间的关系，公司法人治理结构进一步健全完善。联合资信预计随着改制、重组和上市步伐的加快，公司管理水平将提高。

五、公司经营

1. 经营概况

公司主要从事水电、火电等资产的经营管理及其它能源的投资开发业务。从表1来看，公司主营业务涉及电力、房地产、化工等板块，在2006年公司主营业务收入构成中，电力板块占比56.23%、房地产板块占比22.20%、化工板块占比17.69%。

表1 公司近三年主营业务收入概况

项目	2004年		2005年		2006年		2007年1~9月	
	收入(万元)	毛利(万元)	收入(万元)	毛利(万元)	收入(万元)	毛利(万元)	收入(万元)	毛利(万元)
发电业务	185465.78	51372.16	190786.88	53617.45	186338.35	49298.74	194291.1	90173.78
房地产	15593.41	3899.95	23261.76	7132.69	73567.95	23264.41	25790.63	8850.27
化工产品及其他	55873.09	2935.12	58338.94	2929.65	58626.28	-4027.48	43237.88	870.26
电力相关产品	8843.34	117.57	8045.41	1125.95	6762.56	1333.96	10599.26	578.39
旅游住宿收入	4896.39	4530.93	4934.66	4814.66	6065.84	5710.41	8684.17	5771.67
合计	270672.01	62855.73	285367.65	69620.4	331360.98	75580.04	282603.04	106244.4

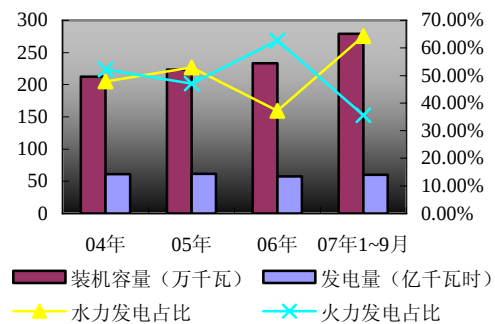
数据来源：公司提供

电力板块

在国家及湖北省对电力需求快速增长的带动下，公司加快电源建设和新机组投运，水电项目装机容量逐年递增。截至2007年9月底，公司已投产水电站包括清江开发管理的隔河岩、高坝洲、水布垭1#机组，以及洞坪、芭蕉河、银隆和锁金山电站；火电站为鄂州电厂。公司已投产可控水电装机容量218万千瓦，占湖北省已投产水电总装机11.11%；可控火电装机容量60万千瓦，占湖北省已投产火电总装机4.46%，以水电项目为主。截至2007年9月底，公司在建项目主要有水布垭电站（2#、3#、4#机组）、鄂州电厂二期、三里坪电站、九宫山风电，在建项目总装机266.36万千瓦。公司计划前期项目主要有鄂州电厂三期、利川风电项目、清江抽水蓄能电站项目。

电占比明显下降，主要由于湖北省在2006年遭遇百年来最严重旱灾，水电出力明显减少，为弥补水电出力不足，公司火电厂全年基本满负荷发电。2007年以来，长江来水情况较好，公司水力发电量较上年同期明显提高。

图3 近年公司电力项目装机规模及发电情况



数据来源：公司提供

表2 截至2007年9月底公司控股主要电力项目

项目	装机容量 (万千瓦)	公司权益 (%)
清江开发	193	62.5
洞坪水电	11	50
芭蕉河水电	5	66
银隆电业	4.5	30.91
锁金山电业	4.5	57.97
鄂州电厂	60	100
合计	278	--

数据来源：公司提供

水电作为可再生能源，按国家能源产业政策属于优先利用之列，但水电受自然条件影响较大，来水偏少时少发的电量由火电弥补。公司以“水电为主、火电为辅”的电源结构一定程度上减小了发电总量的波动幅度。从图3可以看出，公司2006年发电量有所下降，且水力发

水电项目运营方面，清江开发所属水电项目可控装机容量（含在建项目）331 万千瓦，占公司可控水电装机（含在建项目）93.00%，以清江流域梯级开发的三座大型调峰调频电站为主。

随着我国经济发展和人民生活水平的提高，近几年电力负荷特性发生了较大变化。特别是随着空调拥有量的不断增加，气温对用电负荷的影响越来越大，我国部分省份全年最高负荷逐步由冬季向夏季转移，导致年最大负荷增长的波动性增大。近年来负荷的增长持续高于用电量的增长，调峰矛盾日趋突出，电网安全问题日益突出。据预测，到 2010 年华中电网统调用电最高负荷 5280 万千瓦，最大日峰谷差

将达到 2161 万千瓦。即使三峡电站投产后，华中电网到 2010 年仍缺 300~500 万千瓦的调峰容量。

为解决上述矛盾，电网需要有专门的调频调峰发电企业，目前调频调峰发电企业也分火电与水电两种。相比而言，水电机组较火电机组为优，主要在于水电机组停机后再开机的损失比火电机组小，响应速度却更快。调频调峰水电站常年发电水平为基荷或腰荷水平，只在用电高峰或汛期时采用峰荷发电。另外，为保证调峰需要，保证用电高峰的出力，调频调峰电站的装机容量要求更大。因此，在同等装机容量情况下调频调峰电站的机组利用小时较普通水电站为低，其上网电价也较普通水电站为高。

清江流域梯级水电站包括上游的水布垭（总装机容量 184 万千瓦，首台 46 万千瓦机组于 2007 年 7 月投产，全部机组预计 2009 年建成投产）、中游隔河岩（总装机容量 120 万千瓦，1993 年 6 月投产发电）和下游高坝洲（总装机容量 27 万千瓦，1999 年 12 月投产发电）。清江干流梯级中，上游水布垭电站拥有华中地区不可多得调节性能优良的多年调节水库，总库容量 46 亿 m³，调节库容 25.74 亿 m³，设计年发电量 40 亿千瓦时；中游隔河岩是年调节水库，总库容量 34 亿 m³，调节库容为 22 亿 m³，设计年发电量 30.4 亿千瓦时；高坝洲是隔河岩的反调节水库，其库容量 5.4 亿 m³，调节库容为 0.54 亿 m³，设计年发电量 8.98 亿千瓦时，高坝洲水电站与隔河岩水电站联合调度，同样承担电力系统的调峰调频等功能。清江流域三座水电站总调峰容量可达 3304MW。

水布垭电站建成投产后将与隔河岩、高坝洲电站共同承担华中电网的调峰任务，通过水布垭水库的调蓄，可使下游隔河岩、高坝洲两座水电站保证水电出力增加 6.98 万千瓦，枯水期电量增加 2.37 亿千瓦时。届时，公司对清江流域梯级电力综合利用能力将大幅提高，弃水量降低，梯级调度能力提高，公司应对枯水期

来水减少的综合调控能力将提升。据预测，2010~2020 年，水布垭电站可承担华中电网调峰容量的 7%~9%。

表 3 清江开发所属电站主要经营数据

指标	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 1~9 月
发电量 (亿千瓦时)	27.70	30.14	17.52	32.35
设备平均利用小时数(小时)	1869	2050	1182	2183
上网电价 (元/千瓦时)	344/414.5	344/414.5	360/414.5	360/414.5

数据来源：公司提供

火电项目运营方面，公司已投产鄂州电厂一期和在建鄂州电厂二期项目（2×60）分别由全资控股子公司鄂州电厂和湖北能源葛店发电有限责任公司经营。前期项目鄂州电厂三期（2×100 万千瓦）项目已完成初步可行性研究设计审查。

原料采购方面，鄂州电厂采购电煤以无烟煤为主，主要从山西省晋城矿务局采购，原料供应稳定。近几年电煤价格上涨对鄂州电厂带来一定的成本压力。

表 4 鄂州电厂主要经营数据

指标	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 1~9 月
发电量(亿千瓦时)	33.99	30.79	38.23	24.61
供电煤耗(克/千瓦时)	347	347	346	346
发电小时数(小时)	5665	5132	6372	3806
上网电价 (元/千瓦时)	295.03	321.45	336.07	346.36

数据来源：公司提供

房地产板块

公司通过清江开发下属全资控股子公司深圳清能房地产开发有限责任公司（以下简称“清能置业”）进行房地产投资，先后在深圳、广州、珠海、北京以及湖北宜昌等地开发数个楼盘，设计商业楼盘、商品房等多个地产类型，总开发面积 181.41 万 m²。

目前，清能置业在建项目包括北京新金山商务大厦、武汉清江山水超大型社区（简称“武汉清江山水”）、珠海正邦·岭秀城等项目，总

建筑面积 107 万 m²，包括精品住宅、高级公寓、专业商贸市场等多种业态。

北京新金山商务大厦坐落在北京市朝阳区雅宝路，已于 2007 年 9 月 28 日封顶并开盘认购。

武汉清江山水坐落在武汉市光谷片区华中软件园，总建筑面积 74.47 万 m²，占地 39.07 万 m²。项目共分四期开发，主要以 80~150m² 的主流户型为主，同时有 10%左右的创意户型。一期共 15 万 m²，分 1.1 期（5 万 m²）和 1.2 期（10 万 m²）进行开发，其中 1.1 期已于 2007 年 11 月 10 日顺利封顶，近期将正式开盘销售。

珠海正邦·岭秀城坐落在珠海市迎宾南路与岭南路交汇处，是珠海拱北中心区唯一大型城中村改造项目。整个项目仅有两栋商品房出售，其它属于回迁房，共占地 15 万 m²。

化工板块属于历史遗留项目，经营不景气，公司计划通过整体出售退出该业务。

2. 经营效率

近三年，公司主营业务收入年均增长 10.64%，所有者权益和资产总额年均增长分别为 5.12%和 8.04%。2007 年 1~9 月，公司经营继续保持良好态势。

从经营效率指标看，近三年公司销售债权周转次数有所加快，2006 年为 3.81 次；存货周转次数有所下降，2006 年为 1.75 次，因为存货构成中以房地产项目为主，受房地产项目销售周期影响较大；总资产周转次数稳定，但水平偏低，主要在于公司在建项目规模较大。

总体来看，公司整体运营效率偏低。

3. 未来发展

公司发展战略为通过火电、水电、核电和风电等多种能源形式的协调发展，把公司建设成为在湖北省能源保障中起主导作用、在区域电力市场中具有重要影响的能源集团；通过改制、重组和上市，把公司建设成为治理结构完善、管理规范、发展较快、业绩较好的上市公司，为促进湖北省经济社会发展做出贡献。公司正在规划 2008 年整体上市。

在股权投资方面，公司计划通过股权置换将控股子公司清江开发变为全资子公司；将部分相对控股子公司变为绝对控股子公司，如事达电气、银隆电业；继续持有长江证券和长源电力股份，并逐步退出其余参股公司。

在电力项目投资方面，公司“十一五”战略目标是电力装机规模达到 800 万千瓦。公司主要在建项目水布垭电站(2#、3#、4#机组)和鄂州电厂二期在 2008 年资金需求较大，主要通过外部筹资取得。

表 5 清能置业开发项目概况

已完工项目		
项目名称 (万平米)	占地面积	建筑面积
深圳学府花园	14.68	--
时代骄子大厦	0.63	5.25
广州泓景花园	5	20
宜昌清江山水	1.99	7.77
在建项目		
项目名称 (万平米)	占地面积	建筑面积
北京新金山商务大厦	0.96	9.60
武汉清江山水	39.07	74.47
珠海正邦·岭秀城	15	33

数据来源：公司提供

化工板块

公司化工产品以聚酯、涤纶纤维为主，由清江开发下属三级子公司湖北新丰化纤工业有限公司（简称“新丰化纤”）生产和销售。新丰化纤具有年产 9 万吨聚酯熔体生产能力，其中，4 万吨涤纶长丝、2 万吨涤纶短纤维、2.5 万吨各种规格改性聚酯切片，其余为纤维级切片。截至 2006 年底，新丰化纤（合并）资产总额 66741.47 万元，所有者权益 32278.33 万元；2006 年实现主营业务收入 56586.55 万元，利润总额 -6921.58 万元。

表 6 公司 2008~2009 年投资计划

投资项目	总投资 (亿元)	建设期限	截至 2007 年 9 月底 投资 (亿元)	2008 年投资 (亿元)	2009 年投资 (亿元)	资金来源
水布垭电站	124	2001~2009	88.60	24.80	3.72	银行贷款/债券融资
鄂州电厂二期	41	2007~2009	5.50	15.70	10.00	银行贷款
				1.50	1.50	自有资金
合计	165		94.10	42.00	15.22	

数据来源：公司提供

未来几年公司电力能源和房地产项目逐步进入投资回报期，同时，公司计划于 2008 年整体上市，资产整合方案和上市框架方案已初步拟定完成。联合资信认为，整体上市将有利于公司优化资产负债结构，减轻其利息负担，并增强其盈利能力。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2004 年和 2005 年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计，2006 年和 2007 年 9 月底财务报表经北京大信会计师事务所有限公司审计。其中，由于公司正式成立于 2005 年 4 月，公司 2004 年和 2005 年会计报表编制原则为视同自可比会计报表期初公司已由原湖北省清江水电投资公司、原湖北省电力开发公司整体合并成立，原两家公司已注销，其所有资产、债权、债务、人员等统一并入新的公司，并已继承原两家公司的全部业务，公司成立时的组织经营架构及会计政策于报告期各年度一直存在。

2004 年大信会计师事务所有限公司出具了标准无保留意见审计结论。2005 年大信会计师事务所有限公司出具了保留意见审计结论，根据《企业会计制度》，公司控股子公司湖北鄂州发电有限责任公司实际收到退还的增值税 30310.00 万元（另鄂州市人民政府应退 4900 万元，该款项暂挂其他应收款中）应计入补贴收入，湖北鄂州发电有限责任公司依据财政部、国家税务总局财工字[1998]247 号《关于批复湖北省 1994 年 12 月 31 日前外汇借款项目 1998 年实行部分以税还贷政策企业名单及退税额的

通知》第十一条“国有企业收到的退税款作增加国家资本金处理”的规定，将收到的上述退税款 30310.00 万元增加了国家资本金。2006 年和 2007 年 9 月北京大信会计师事务所有限公司出具了标准无保留意见审计结论。

2004~2007 年 9 月底，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

截至 2006 年底，公司（合并）资产总额 257.98 亿元，股东权益合计 40.78 亿元，少数股东权益 15.52 亿元；2006 年实现主营业务收入 33.14 亿元，利润总额 2.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.16 亿元。

截至 2007 年 9 月底，公司（合并）资产总额 286.34 亿元，股东权益合计 79.99 亿元，少数股东权益 12.55 亿元；2007 年 1~9 月实现主营业务收入 28.26 亿元，利润总额 7.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.34 亿元。

2. 资产质量

近三年，公司资产规模呈稳步增长趋势。截至 2006 年底，公司资产总额 257.98 亿元，其中，流动资产占 18.90%、长期投资占 4.75%、固定资产合计占 76.04%。公司资产构成以固定资产为主，符合其投资生产型企业经营特点。

截至 2006 年底，公司流动资产构成以货币资金、应收款项净额和存货为主，占比分别为 27.65%、25.19%和 34.11%。公司应收账款余额 62007.98 万元，账龄 1 年以内的占比 94.28%，公司已计提坏账准备 2084.75 万元。公司应收账款余额中应收电费款项占比 85.96%，为湖北省电力公司和华中电网有限公司正常电量结算周期内的应收款，损失风险较小，未计提坏账准备。公司其他应收款余额 70804.29 万元，其

中账龄 1 年以内的占比 24.86%、1~2 年的占比 20.33%、2~3 年的占比 20.41%、3 年以上的占比 34.40%，公司已计提坏帐准备 7899.06 万元。公司其他应收款账龄较长且坏账准备计提比例低，因为对基建工程项目借款、政策性要求的借款、以及对集团公司内部单位借款、上级主管部门借款未计提坏帐准备。公司存货构成中自制半成品及在产品占比 85.82%，主要为房地产开发成本。

截至 2006 年底，公司长期投资净额 12.25 亿元，其中长期股权投资占比 88.65%。

截至 2006 年底，公司固定资产合计 196.18 万元，其中，固定资产原值 154.90 亿元，累计折旧 56.78 亿元，固定资产净值 98.12 亿元，占固定资产合计 50.01%。在建工程 95.62 亿元，占固定资产合计 48.74%，以水布垭电站为主。

截至 2007 年 9 月底，公司资产总额 286.34 亿元，较 2006 年底增长 10.99%，其中，流动资产占 22.08%、长期投资占 4.65%、固定资产合计占 72.94%。

截至 2007 年 9 月底，公司流动资产 63.21 亿元，较 2006 年底增长 29.63%，其中，货币资金、应收款项净额和存货占比分别为 30.30%、24.95%和 36.50%。公司货币资金 191542.88 万元，较 2006 年底增加 56709.08 万元；应收账款余额 87494.18 万元，较 2006 年底增加 41.10%，账龄 1 年以内的占比 94.54%，公司已计提坏账准备 2739.76 万元。公司其它应收款余额 80963.72 万元，较 2006 年底增加 14.35%，其中账龄 1 年以内的占比 55.78%、1~2 年的占比 16.67%、2~3 年的占比 1.99%、3 年以上的占比 17.56%，公司已计提坏帐准备 7981.79 万元。公司其他应收款账龄分布较 2006 年底有所改善。公司存货余额 230713.81 万元，较 2006 年底增加 64410.16 万元，主要为房地产开发成本。

截至 2007 年 9 月底，长期投资与 2006 年底相比基本保持稳定。固定资产合计 208.85 亿元，较 2006 年底增长 6.46%。其中，在建工程

23.62 亿元，较 2006 年底减少 72.00 亿元，主要是水布垭电站首台机组建成转入固定资产。

总体来看，公司资产构成符合其经营特点，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

近三年，公司所有者权益增幅不大，截至 2006 年底，公司所有者权益 40.78 亿元，其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比分别为 91.79%、0.41%、4.12%和 3.68%。

近三年，公司负债总额增长较快，年均增长 8.29%。截至 2006 年底，公司负债总额 201.68 亿元，其中，流动负债占比 21.54%，长期负债占比 78.46%。公司流动负债以短期借款为主，短期借款占比 61.99%。考虑到公司电力项目处于集中建设期，负债规模和负债结构符合经营现状。

近三年，公司资产负债比率变化不大，截至 2006 年底为 78.18%，负债水平高。由于公司负债以有息债务为主，近三年全部债务资本化比率和长期债务资本化比率维持在高水平，截至 2006 年底达到 77.15%和 73.73%。考虑到公司水电主业的经营特点，项目建设所需资金约 75%~80%通过银行借款，公司债务负担正常。

截至 2007 年 9 月底，公司所有者权益 79.99 亿元，较 2006 年底的 40.78 亿元增幅较大，其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比分别为 83.26%、5.86%、2.10%和 8.78%。公司实收资本 66.6 亿元，较 2006 年底增加 29.17 亿元，主要因为长江电力作为战略投资者出资入股；资本公积 4.68 亿元，较 2006 年底增加 4.51 亿元，由股东出资超过认缴出资形成资本溢价和股权投资准备增加所致。公司股权投资准备增加 2.65 亿元，其中，公司收购湖北省电力公司持有的湖北鄂州发电有限责任公司 40%的股权，使得公司持有湖北鄂州发电有限责任公司的股权比例由 60%增加到

100%，形成股权投资准备 1.81 亿元；公司对事达电气增资 582.00 万元，形成股权投资准备 271.79 万元；公司对长江证券的投资采用权益法核算，因长江证券净资产变动形成股权投资准备 8033.81 万元。

截至 2007 年 9 月底，公司负债合计 193.80 亿元，其中，流动负债占比 22.72%，长期负债占比 77.28%。截至 2007 年 9 月底，公司资产负债率 67.68%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.92% 和 61.74%，与 2006 年底相比负债水平明显下降。

根据表 6 所示，公司 2008 年资本支出较大，主要通过外部筹资取得资金；2009 年在建项目将全部建成投产，外部筹资压力减小。考虑到公司计划 2008 年整体上市，资产负债结构有望得到改善。

4. 盈利能力

近三年，公司主营业务收入年均增长 10.64%。2006 年公司实现主营业务收入 33.14 亿元，其中，发电业务占比 56.23%、房地产占比 22.20%、化工产品及其他占比 17.69%、电力相关产品和旅游住宿收入占比合计 3.88%。

近三年，公司主营业务利润年均增长 12.57%，略高于主营业务收入增长率。公司主营业务利润率三年加权平均值 22.40%，2006 年为 22.40%。2007 年 1~9 月公司主营业务利润率 35.67%，较 2006 年度明显提高，公司主业盈利能力增强。

近三年，公司期间费用分别为 54396.30 万元、63074.59 万元和 59867.00 万元，占主营业务收入比例分别为 20.10%、22.10% 和 18.07%，以财务费用和管理费用为主。近三年，公司财务费用占主营业务收入比重分别为 13.44%、15.09% 和 11.02%。近三年，公司管理费用平均增长 13.83%，略高于主营业务收入增速。

近三年，公司总资本收益率分别为 2.10%、1.91% 和 2.16%；净资产收益率分别为 2.25%、1.28% 和 4.16%，盈利能力指标偏低。近三年，

公司现金收入比分别为 113.39%、110.26% 和 104.16%，公司收入实现质量尚可。

2007 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 28.26 亿元，占 2006 年全年的 85.29%；利润总额 72112.64 万元，较 2006 年全年增加 729.64%；净利润 55257.27 万元，较 2006 年全年增加 802.87%，公司 2007 年 1~9 月份经营效益较上年明显提高。公司 2007 年 1~9 月主营业务收入构成中，发电业务占比 68.75%、房地产占比 9.13%、化工产品及其他占比 15.30%、电力相关产品和旅游住宿收入占比合计 6.82%。公司主营业务收入构成与 2006 年相比，发电业务占比上升，房地产占比下降。2007 年 1~9 月，公司实现主营业务利润 10.08 亿元，主营业务利润率 35.67%，较 2006 年大幅提高。公司实现投资收益 31052.55 万元，占主营业务收入 10.99%，其中，期末调整的被投资单位所有者权益净增加额 23867.79 万元，全部为长江证券期末净利润增加额调整数。

总体来看，近三年公司盈利能力指标偏低，一是近几年湖北气候偏干旱，尤其在 2006 年遭遇百年来最严重旱灾，公司已投产水电项目近三年平均年发电利用小时数仅为 1700 小时，水电设备运营效率偏低；二是公司电力项目处于集中建设期，资本性支出大，融资成本高导致利息负担沉重。2007 年 1~9 月，公司主营业务盈利能力增强主要因为上游来水情况较好，水力发电量较上年同期大幅增加，电源结构的变化使发电成本降低。

长期来看，随着 2007 年水布垭电站下闸蓄水，多年调节水库的蓄水效应将提高高坝州和隔河岩电站的发电小时数；水布垭电站和鄂州电厂二期逐步投产发电将增强电力主业整体竞争实力。公司在建房地产项目预计未来几年投资回报稳定。综上，联合资信认为公司盈利能力将大幅提升。

5. 偿债能力

近三年，公司债务规模年均增长 8.35%。

截至 2006 年底，公司债务总额 190.08 亿元，长期债务占 83.32%，与公司主业电力的投资回收期较长相匹配。从近几年公司长短期债务构成来看，短期债务占比有所上升，从 2004 年的 14.20% 上升至 2006 年的 16.86%。

长期偿债能力方面，公司近三年 EBITDA 分别为 113890.39 万元、110955.82 万元和 116979.65 万元；EBITDA 利息倍数分别为 3.08 倍、2.96 倍和 3.06 倍；债务保护倍数分别为 0.05 倍、0.04 倍和 0.04 倍。总体看，公司可自由支配的现金流较充裕；利息支付能力较强；但对整体债务保护能力偏弱。值得说明的是，公司近三年审计报告未对集团内部资金借贷产生的利息收支进行抵消，故报告分析中以抵消后金额作为计算依据。

截至 2007 年 9 月底，公司长期债务余额为 149.31 亿元，其中，2010 年之前偿还 4.70%、2010~2014 年偿还 6.84%、2014 年以后偿还 88.46%。从公司 2008~2009 年长期债务及利息偿还分布（见表 7）来看，公司未来几年偿债压力较大。

表 7 公司 2008~2009 年长期债务及利息偿还分布

项目（万元）	2008 年 E	2009 年 E
长期借款	41300	8800
利息支出	52566	52566
合计	93866	61366

注：利息支出含资本化利息，数据来源：公司提供

截至 2007 年 9 月底，公司拥有建设银行、工商银行、中国银行、国家开发银行等综合授信 218.96 亿元，其中未使用额度 111.46 亿元。公司已计划 2008 年实现 A 股市场整体上市，直接融资渠道拓宽，财务弹性增大，能够在较大程度上提高公司长期偿债能力。

或有负债方面，截至 2007 年 9 月底，公司为集团外企业提供担保 5.746 亿元，其中，为湖北长荆铁路公司担保 3.346 亿元、为湖北省路桥公司担保 0.60 亿元，均已办理反担保；为王甫洲水电公司担保 1.80 亿元，公司持有王甫洲水电公司 23% 股权，从王甫洲水电公司目前

经营状况来看，该项担保不会对公司财务状况造成重大影响。

表 8 公司对外担保情况 单位：万元

序号	担保对象	是否反担保	最高额保证金额	实际担保
1	湖北省路桥公司	是	6000	6000
2	王甫洲水电公司	否	18000	18000
3	湖北长荆铁路公司	是	33460	33460

数据来源：公司提供

六、综合评价

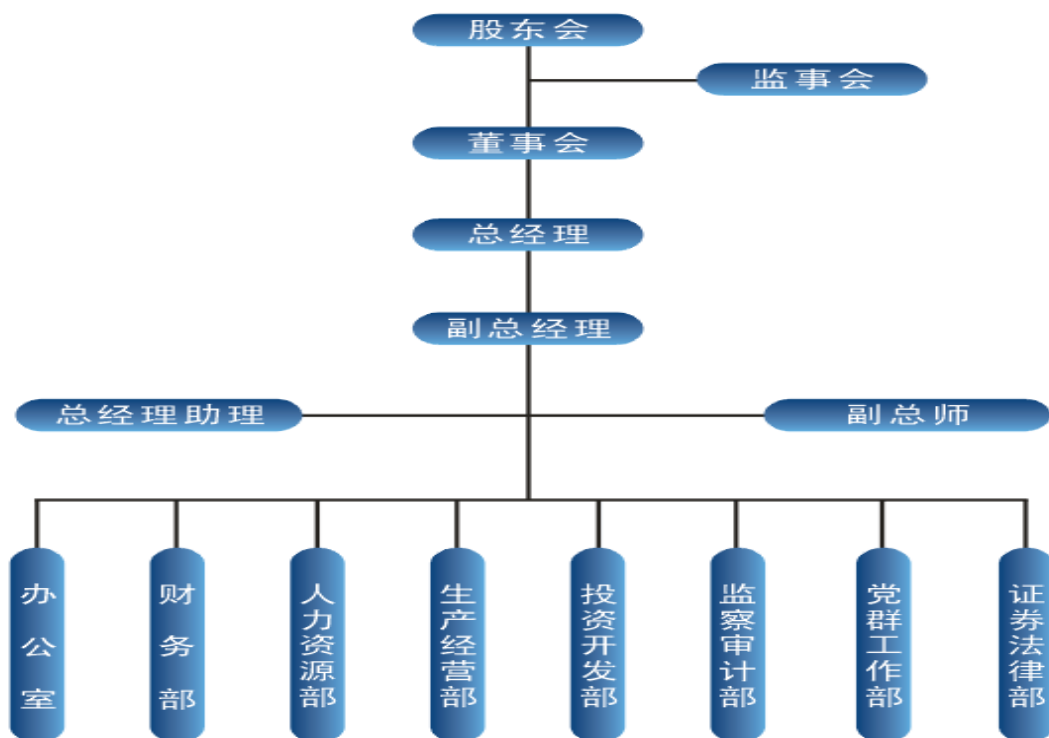
电力行业是国民经济发展的支柱产业，大力发展水电已明确列入我国“十一五”发展规划，水电行业面临较好的发展机遇。公司以“水电为主、火电为辅”的电源结构符合国家电力产业政策，抗风险能力强。

公司投资项目集中在电力行业，电力资产全部分布在湖北省境内，以清江流域梯级水电站为主，资产质量优良。近几年公司电力项目处于集中建设期，资本性支出大，同时受自然条件影响，公司盈利水平总体偏低、负债水平高、整体债务保护能力偏弱。

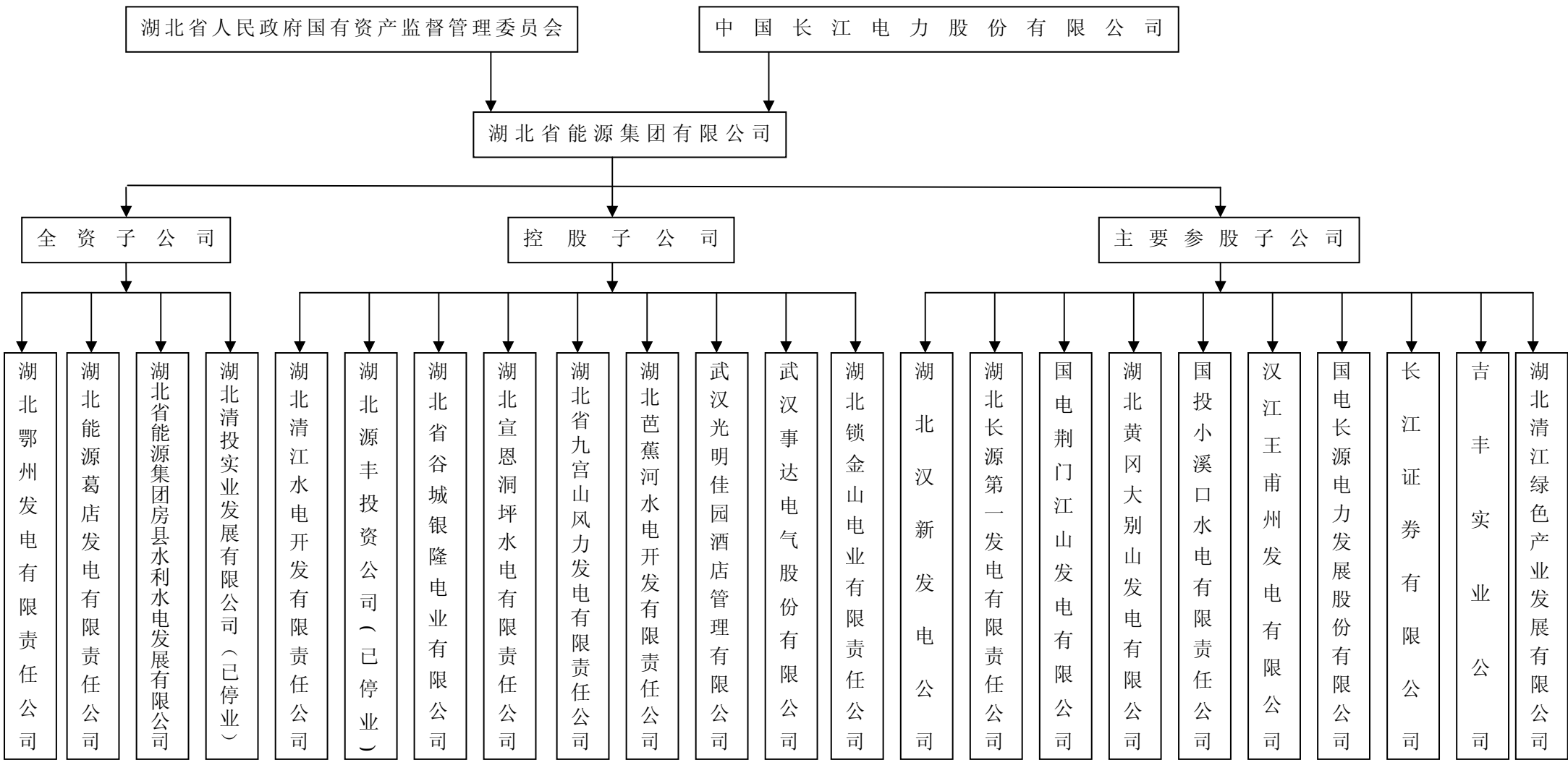
公司 2007 年 4 月引入战略投资者长江电力股份有限公司之后，自有资本大幅增加，负债水平明显降低。2007 年 1~9 月，公司水力发电量同比显著增加，主营业务盈利水平提升；其现有在建电力项目计划于 2009 年全部投产发电，公司发展前景乐观。

综上所述，公司整体信用风险小。

附件 1 公司本部机构设置



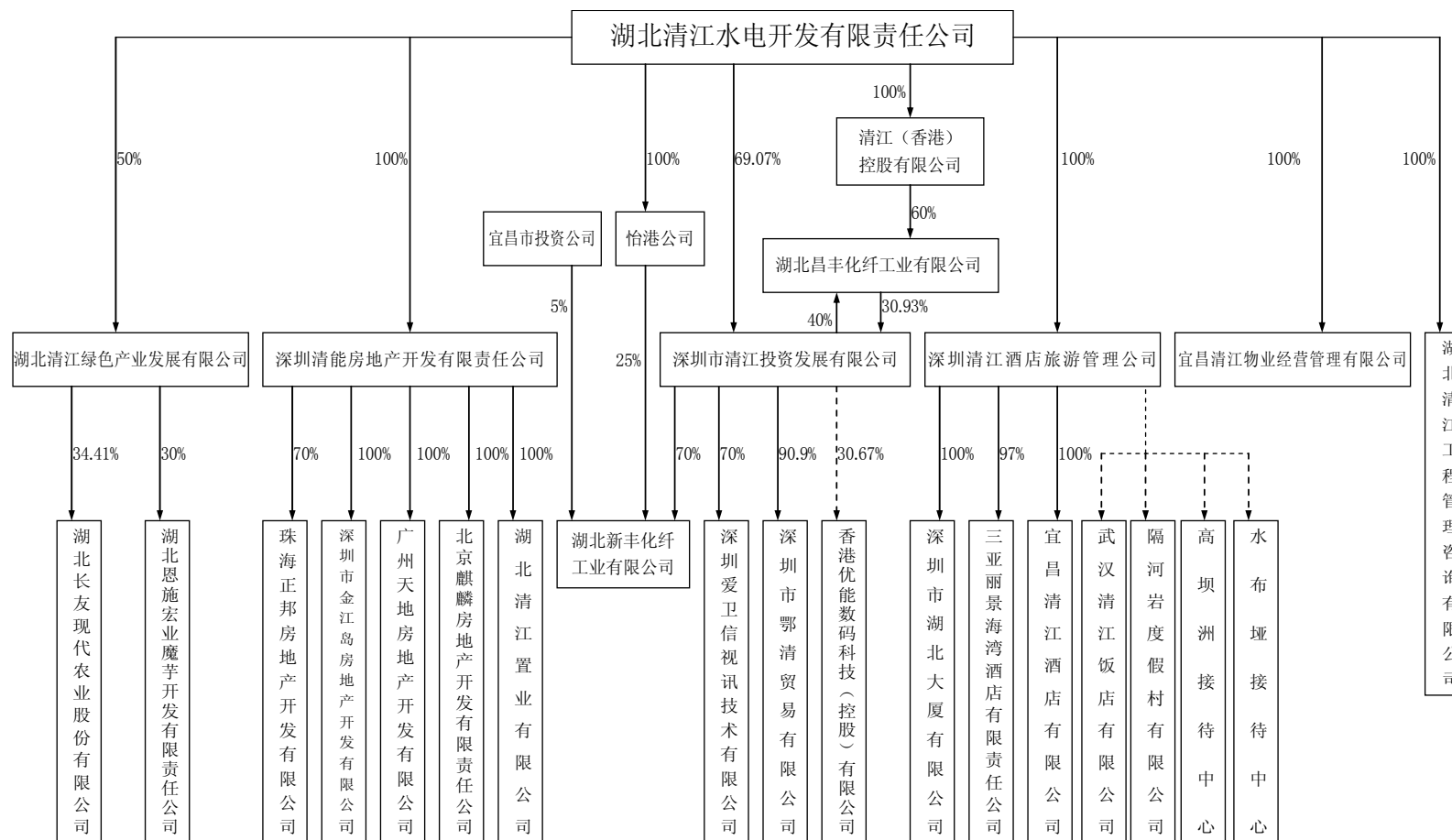
附件 2 公司股权结构图



附件 3 纳入合并范围二级子公司基本情况

序号	企业名称	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	62.50	176852.00	110532.50
2	湖北鄂州发电有限公司	100.00	100000.00	100000.00
3	湖北宣恩洞坪水电有限公司	50.00	20000.00	10000.00
4	湖北九宫山风电有限公司	48.00	2400.00	1152.00
5	武汉事达电气股份有限公司	43.00	3000.00	1290.00
6	湖北省谷城银隆电业有限公司	30.91	17873.48	5524.98
7	湖北锁金山电业发展有限责任公司	57.96	7059.80	4092.20
8	湖北省能源集团葛电发电有限公司	100.00	15000.00	15000.00
9	武汉光明佳园酒店管理有限公司	100.00	20000.00	20000.00
10	芭蕉河水电开发有限责任公司	66.00	15000.00	9900.00
11	湖北省能源集团房县水利水电发展有限公司	100.00	4000.00	4000.00

附件 4 清江开发组织结构图



附件 5-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动资产					
货币资金	157831.94	163117.72	134833.8	-7.57	191542.88
短期投资	22399.62	510.00			
应收票据	10711.86	14617.29	24811.39	52.19	18738.26
应收股利					
应收利息					
应收账款	90597.01	74790.14	59923.23	-18.67	84754.42
其他应收款	84495.69	93025.98	62905.23	-13.72	72981.93
预付货款	22402.98	41394.43	38677.47	31.39	32833.5
应收补贴款					
存货	88884.93	125978.18	166303.64	36.78	230713.81
待摊费用	677.93	179.53	139.32	-54.67	520.61
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产			18.50		15.00
流动资产合计	478001.96	513613.27	487612.59	1.00	632100.42
长期投资					
长期股权投资	91279.04	93183.07	108581.65	9.07	119181.2
长期债权投资	13001.02	12372.05	13904.12	3.41	13904.12
其它					
长期投资合计	104280.06	105555.12	122485.77	8.38	133085.32
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	104280.06	105555.12	122485.77	8.38	133085.32
固定资产					
固定资产原值	1375962.4	1404614.17	1549015.93	6.10	2432810.32
减：累计折旧	441954.41	506081.84	567841.85	13.35	620689.81
固定资产净值	934007.99	898532.33	981174.08	2.49	1812120.51
减：固定资产减值准备	26.15	26.15	26.15		26.15
固定资产净额	933981.84	898506.18	981147.93	2.49	1812094.36
工程物资	2913.96	4363.81	24450.24	189.67	40237.78
在建工程	676721.32	819717.59	956163.44	18.87	236159.11
固定资产清理	197.33				
待处理固定资产净损失					
其他固定资产					
固定资产合计	1613814.46	1722587.58	1961761.62	10.25	2088491.25
无形资产及其他资产					
无形资产	11188.76	6809.75	5985.83	-26.86	7519.82
股权分置流通权			1766.48		1766.48
长期待摊费用	535.59	242.23	193.62	-39.87	452.09
其他长期资产			16.58		
其他					
无形资产及其他资产合计	11724.34	7051.98	7962.50	-17.59	9738.38
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	2207820.82	2348807.95	2579822.48	8.10	2863415.37

附件 5-2 资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动负债					
短期借款	208988.00	239638.89	269295.89	13.52	214669.89
应付票据	4408.28	22869.95	30680.13	163.81	38220.56
应付账款	23825.60	13942.46	28297.91	8.98	28209.56
预收账款	7740.49	5701.05	6991.21	-4.96	26069.29
代销商品款					
应付工资	2076.57	3902.91	4268.46	43.37	2992.56
应付福利费	794.98	988.57	1199.42	22.83	1001.91
应付股利	30.75	467.44			6.37
应交税金	6668.57	5659.77	10123.9	23.21	10149.48
其他应交款	147.93	206.33	466.86	77.65	844.94
其他应付款	56992.31	73993.04	62077.9	4.37	69207.71
预提费用	154.53	385.84	522.49	83.88	4851.73
一年内到期的长期负债	16476.30	34240	20490.00	11.52	43970
其他流动负债					21.37
流动负债合计	328304.31	401996.25	434414.18	15.03	440215.36
长期负债					
长期借款	1389153.08	1438525.36	1477893.01	3.14	1391665.87
应付债券			102452.50		101440.00
长期应付款	360.77	509.27	1395.62	96.68	3976.48
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债	2017.68	1641.77	625.00	-44.34	680.00
长期负债合计	1391531.53	1440676.40	1582366.13	6.64	1497762.35
递延税项					
递延税项贷项					
负债合计	1719835.84	1842672.65	2016780.31	8.29	1937977.71
少数股东权益	124276.65	145173.61	155238.84	11.76	125510.55
股东权益					
实收资本（或股本）	327371.94	358260.08	374323.26	6.93	666000.00
资本公积	11517.25	292.01	1653.34	-62.11	46843.13
盈余公积	15119.41	15119.41	16810.50	5.44	16810.50
其中：公益金	8785.25	8785.25			
未确认的投资损失					
未分配利润	9699.73	-12709.81	15016.22	24.42	70273.49
其他					
外币报表折算差额					
股东权益合计	363708.33	360961.69	407803.33	5.89	799927.12
负债及股东权益合计	2207820.82	2348807.95	2579822.48	8.1	2863415.37

附件 6 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
一、主营业务收入	270672.01	285367.64	331360.98	10.64	282603.04
减: 折扣与折让;					
主营业务收入净额	270672.01	285367.64	331360.98	10.64	282603.04
减: 主营业务成本	207816.29	215747.25	249463.77	9.56	176358.67
主营业务税金及附加	4286.63	4282.21	7674.82	33.81	5453.21
其它					
二、主营业务利润	58569.09	65338.17	74222.39	12.57	100791.16
加: 其他业务利润	927.27	1050.5	1801.01	39.37	1682.07
减: 存货跌价损失					
营业费用	3553.19	3524.56	5843.36	28.24	3614.20
管理费用	14455.52	16481.71	25046.27	31.63	21448.87
财务费用	36387.58	43068.32	28977.37	-10.76	36108.19
其它					
三、营业利润	5100.06	3314.09	16156.39	77.99	41301.98
加: 投资收益	-7684.36	3869.38	7889.81		31052.55
补贴收入	14817.50	908.25	6.00	-97.99	4.00
营业外收入	3089.47	228.53	1187.63	-38	97.66
以前年度调整					
其它					
减: 营业外支出	6898.25	1278.15	1179.17	-58.66	343.54
其他支出					
四、利润总额	8424.41	7042.10	24060.66	69.00	72112.64
减: 所得税	1233.62	1674.96	9034.17	170.62	4151.75
少数股东损益	-995.12	760.03	-1953.33	40.10	12703.62
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	8185.91	4607.11	16979.83	44.02	55257.27
加: 年初未分配利润	2302.14	-17316.92	-1351.59		15016.22
盈余公积转入数					
减: 合资企业提取奖福基金					
六、可供分配的利润	10488.06	-12709.81	15628.24	22.07	70273.49
减: 提取法定盈余公积	479.08		612.02	13.03	
提取法定公益金	309.25				
七、可供股东分配的利润	9699.73	-12709.81	15016.22	24.42	70273.49
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利					
转作股本的普通股股利					
八、未分配利润	9699.73	-12709.81	15016.22	24.42	70273.49

附件 7 现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 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	306921.54	314632.42	385005.76	12.00	294838.18
收到的税费返还	15862.93	13573.63			55.6
收到的其他与经营活动有关的现金	32807.15	50766.30	26994.12	-9.29	15217.6
经营活动现金流入小计	355591.62	378972.34	411999.87	7.64	310111.38
购买商品、接受劳务支付的现金	157498.77	174421.76	244142.45	24.5	165983.59
支付给职工以及为职工支付的现金	11488.23	11330.13	11777.02	1.25	11604.70
支付的各项税费	38281.53	35160.33	44275.42	7.54	37898.13
支付的其他与经营活动有关的现金	47427.06	48040.30	30197.62	-20.21	11199.09
经营活动现金流出小计	254695.60	268952.53	330392.51	13.89	226685.51
经营活动产生的现金流量净额	100896.03	110019.81	81607.37	-10.07	83425.86
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	19520.28	25330.47	16575.12	-7.85	18475.66
取得投资收益收到的现金	3910.73	5244.94	840.06	-53.65	7893.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5794.32	116.76	650.72	-66.49	7.07
收到的其他与投资活动有关的现金					1202.77
投资活动现金流入小计	29225.32	30692.17	18065.90	-21.38	27579.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	148310.19	132534.45	247592.61	29.21	176070.60
投资支付的现金	11122.27	18768.36	10043.77	-4.97	22800.00
支付的其他与投资活动有关的现金					1449.03
投资活动现金流出小计	159432.46	151302.82	257636.38	27.12	200319.62
投资活动产生的现金流量净额	-130207.14	-120610.65	-239570.48	35.64	-172740.27
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	1216.00	250.00			310868.00
取得借款收到的现金	529175.69	575914.49	684329.88	13.72	441250.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					5.09
筹资活动现金流入小计	530391.69	576164.49	684329.88	13.59	752123.09
偿还债务所支付的现金	432370.47	476936.32	506212.67	8.20	561267.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	76185.43	84017.28	48626.91	-20.11	44297.26
支付的其他与筹资活动有关的现金			2047.80		0.80
筹资活动现金流出小计	508555.90	560953.6	556887.38	4.64	605565.46
筹资活动产生的现金流量净额	21835.79	15210.89	127442.49	141.59	146557.63
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	664.00	665.72	2236.70	83.54	-534.15
五、现金及现金等价物净增加额	-6811.32	5285.78	-28283.92	103.78	56709.08

附件 7-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	8185.91	4607.11	16979.83	44.02	55257.27
加: 少数股东损益	-995.12	760.03	-1953.33	40.10	12703.62
减: 未确认的投资损失					
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐					
资产减值准备	2272.18	2369.77	1863.6	-9.44	85.85
固定资产折旧	64497.15	65513.31	53759.78	-8.70	48977.47
无形资产摊销	817.23	633.34	823.92	0.41	240.02
长期待摊费用摊销	3126.07	287.12	48.61	-87.53	9.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	2879.45	174.04	-519.37		1.09
待摊费用减少(减:增加)	-175.05	498.40	40.21		-381.29
预提费用增加(减:减少)	-72.98	231.31	136.65		4329.24
固定资产报废损失	136.9	96.45			12.08
财务费用	36387.58	43068.32	38754.12	3.2	36108.19
投资损失(减:收益)	2885.97	-5068.97	-7889.81		-31052.55
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-34310.98	-37093.25	-40325.46	8.41	-64410.16
经营性应收项目的减少(减:增加)	23281.15	9333.48	12266.39	-27.41	-22990.80
经营性应付项目的增加(减:减少)	-8019.43	24609.34	7622.23		44536.80
其他					
经营活动产生的现金流量净额	100896.03	110019.81	81607.37	-10.07	83425.86
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	157831.94	163117.72	134833.8	-7.57	191542.88
减: 货币资金的期初余额	164643.27	157831.94	163117.72	-0.46	134833.80
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	-6811.32	5285.78	-28283.92	103.78	56709.08

附件 8 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.56	2.99	3.81	3.31
存货周转次数(次)	2.90	2.01	1.71	2.04
总资产周转次数(次)	0.12	0.13	0.13	0.13
盈利能力				
主营业务利润率(%)	21.64	22.90	22.40	22.40
总资本收益率(%)	2.10	1.91	2.16	2.08
净资产收益率(%)	2.25	1.28	4.16	2.91
现金收入比率(%)	113.39	110.26	116.19	113.85
财务构成				
资产负债率(%)	77.90	78.45	78.18	78.20
全部债务资本化比率(%)	76.84	77.42	77.15	77.17
长期债务资本化比率(%)	74.00	73.97	73.73	73.86
偿债能力				
流动比率(%)	145.60	127.77	112.25	123.57
速动比率(%)	118.52	96.43	73.96	89.61
经营现金流动负债比率(%)	30.73	27.37	18.79	23.75
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	2.96	3.06	3.03
债务保护倍数(倍)	0.05	0.04	0.04	0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.01	-0.08	-0.05
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.79	-0.28	-4.13	-2.31
现金类资产偿债倍数(倍)	1.91	1.78	1.60	1.72

附件 9 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】
主营业务收入年平均增长率	×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/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%
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%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益)
担保比率	担保余额/ (所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金

注: 长期债务=长期借款+应付债券; 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销; 全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件 10 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

关于湖北省能源集团有限公司 2007 年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将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

湖北省能源集团有限公司（以下简称“湖北能源”）应按联合资信评估有限公司跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖北能源如发生重大变化，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评估有限公司并提供有关资料。

联合资信评估有限公司将密切关注湖北能源的经营管理状况及相关信息，如发现湖北能源出现重大变化，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，联合资信评估有限公司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。

如湖北能源不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信评估有限公司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，直至湖北能源提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如湖北能源主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信评估有限公司将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖北能源、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年十二月十七日

