

五凌电力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 五凌债	10 亿元	2009/04/23-2019/04/22	AAA	AAA
11 五凌 CP01	5 亿元	2011/2/24-2012/2/23	A-1	A-1
11 五凌 CP02	5 亿元	2011/3/23-2012/3/22	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 8 月 10 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.45	4.39	11.15
资产总额(亿元)	273.23	298.38	306.90
所有者权益(亿元)	51.97	52.76	52.94
长期债务(亿元)	194.44	195.42	202.54
全部债务(亿元)	213.94	235.75	243.17
营业收入(亿元)	29.53	31.28	8.44
利润总额(亿元)	6.00	4.43	1.93
EBITDA(亿元)	25.00	25.07	--
经营性净现金流(亿元)	19.32	19.39	6.80
营业利润率(%)	45.08	47.62	55.58
净资产收益率(%)	8.75	5.11	--
资产负债率(%)	80.98	82.32	82.75
全部债务资本化比率(%)	80.45	81.71	82.12
流动比率(%)	23.45	26.92	45.63
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	9.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	2.05	--
经营现金流流动负债比(%)	73.92	39.03	--

注: 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王佳

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内,五凌电力有限公司(以下简称“公司”)受益于平均上网电价持续提高和发电量上升,公司水电收入规模和盈利能力保持稳定增长;白市、托口电站建设继续推进。公司经营活动获现能力良好,但投资支出的增长使债务规模持续小幅上升,债务负担有所加重。

中国电力投资集团公司是中国最大的电力企业之一,综合实力强,其对“09 五凌债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保显著提升了“09 五凌债”的信用水平。

综合以上,联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“09 五凌债”AAA、“11 五凌 CP01”和“11 五凌 CP02” A-1 的信用等级。

优势

1. 水电作为清洁能源,受到国家政策的优先支持。
2. 公司水电装机规模较大,跟踪期内发电量和上网电价均有所提高,在建项目进展顺利。
3. 中国电力投资集团公司担保实力强,对“09 五凌债”信用增级作用明显。
4. 公司经营活动现金流对“11 五凌 CP01”和“11 五凌 CP02”覆盖程度较高,EBITDA 对“09 五凌债”保障程度较高。

关注

1. 公司水电业务受自然因素影响大。
2. 公司债务负担重,未来计划资本支出较大。
3. 跟踪期内,利息支出增长对公司盈利能力造成不利影响。
4. 公司部分日元债务面临汇率波动风险。

一、企业概况

五凌电力有限公司（以下简称“公司”）是由湖南省电力公司、湖南省经济建设投资公司和华中华电网有限公司于1994年10月共同设立的有限责任公司。经过多次股东变更，截至2009年底，中国电力国际发展有限公司（2380.HK，中国电力投资集团公司控股子公司）持有公司63%的股权，湖南湘投国际投资有限公司持有公司37%的股权。

截至2009年底，公司注册资本34.76亿元，实收资本38.00亿元，2010年5月，公司董事会以未分配利润2.3亿元转增股本，实收资本达到40.30亿元。

公司经营范围为水电开发建设、生产、经营并提供工程咨询服务、经销建筑材料、工业用木材、电工器材和政策允许的金属材料。

截至2011年3月底，公司已投产的权益装机容量合计425.45万千瓦，2010年完成发电量110.48亿千瓦时，2011年第一季度发电量为25.44亿千瓦时，同比增长124.34%。

截至2010年底，公司合并资产总额298.38亿元，所有者权益52.76亿元；2010年实现营业收入31.28亿元，利润总额4.43亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额306.90亿元，所有者权益52.94亿元；2011年一季度，公司实现营业收入8.44亿元，利润总额1.93亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区五凌路188号；法定代表人：张辉林。

二、经营分析

1. 行业分析

截至2011年5月底，中国6000千瓦及以上电厂发电设备装机容量达9.56亿千瓦，同比增长11.1%，其中水电装机容量达1.87亿千瓦，占全部装机容量的19.56%。2011年前五个月，中国完成电源工程投资1166亿元，其中水电完成305亿元，占比达到26.16%。

2011年1-5月，全国规模以上电厂发电量18162亿千瓦时，同比增长12.8%。5月份，全国规模以上电厂发电量3775亿千瓦时，同比增长12.1%，已连续4个月稳定在10%以上。水电方面，2011年1-5月，全国规模以上电厂水电发电量2078亿千瓦时，同比增长16.8%。5月份全国规模以上电厂水电发电量511亿千瓦时，同比下降2.9%，增速由正转负，长江中下游干旱已经严重影响水电出力，这与需求旺盛、电煤供应制约等多因素共同叠加，造成浙江、江西、湖南、重庆等省份供需形势相对比较紧张。2011年1-5月，水电设备平均利用小时1076小时，比上年同期提高24小时，5月水电设备平均利用小时是近几年来同期最低水平，江西、湖南、福建水电设备利用小时下降幅度超过200小时，湖北、广东、浙江、重庆下降幅度超过100小时。

2011年6月以来，长江中下游地区出现较强降水过程，并已基本扭转前期的干旱情况。湖南、江西、贵州、湖北等部分地区出现洪涝灾害，流域来水大幅增加，预计该地区水电设备利用小时数将呈上升趋势，但同时也会增加弃水损失。总体看，气候条件的不稳定可能会对水电站运行带来一定不利影响。

2. 经营分析

公司为水电投资运营企业，目前拥有的水电资产分布于湘、黔两省的沅水、湘江、资江三大流域。售电业务是公司主要的收入来源，2010年公司实现营业收入31.28亿元，其中电力销售业务占92.34%，主营业务突出。

2010年，公司收购湖南中水投资有限公司、理县华成水电开发有限责任公司、四川九源电力开发有限责任公司，三家公司装机容量共9.1万千瓦，公司总装机容量和权益装机容量分别达468.55万千瓦和425.45万千瓦，其中水电装机容量408.55万千瓦，权益水电装机容量为401.45万千瓦。

表1 截至2011年3月底公司装机情况 单位:万千瓦

电站	装机容量	电源类型	所占比例	权益容量
五强溪	120	水电	100%	120
凌津滩	27	水电	100%	27
洪江	27	水电	95%	25.65
碗米坡	24	水电	100%	24
近尾洲	6.32	水电	100%	6.32
马迹塘	5.55	水电	100%	5.55
三板溪	100	水电	95%	95
挂治	15	水电	95%	14.25
东坪	7.2	水电	100%	7.2
株溪口	7.4	水电	100%	7.4
黑麋峰一期	60	水电	100%	60
中水*	1.56	水电	100%	1.56
四川九源*	3.6	水电	100%	3.6
理县华成*	3.94	水电	100%	3.94
鲤鱼江	60	火电	40%	24
合计	468.55	--	--	425.45

注: *为2010年新增水电装机容量;

资料来源: 公司提供

2010年沅水流域平均降雨量1052.1mm, 较历年均值1322mm偏少20.41%, 流域降雨分布不均匀, 呈“前期(1-4月)特少, 中期(5-7月)集中, 后期(8-12月)相对均匀”分布, 空间呈“中下游多上有少, 南多北少”分布。来水方面, 2010年沅水流域6个电站总入库水量1576.84亿立方米, 较历年平均值1782.157亿立方米偏少11.52%, 但较2009年同期偏多9.32%。截至2011年6月20日, 沅水流域平均降雨量为373.8mm, 较历年平均值689.1mm偏少45.76%, 较2010年同期462.9mm偏少19.25%。来水方面, 沅水流域6个电站总入库水量较历年均值偏少38.92%, 较2010年同期偏少20.49%。总体看, 2010年沅水流域来水好于2009年, 2011年上半年来水情况较2010年同期有所下降。

跟踪期内, 公司水电设备平均利用小时数回升, 2010年平均利用小时数为2924.95小时, 同比增长5.77%。2011年第一季度为583.73小时, 同比增长105.65%。从发电量来看, 2010年全年发电量基本与2009年持平, 2011年第一季度, 公司发电量同比增长124.34%。2011年4月份沅水流域降雨量偏少, 来水偏枯, 6月份以

来降雨量增加, 来水情况好转。

表2 2009~2011年6月公司电力生产情况(亿千瓦时)

电厂	2009年	2010年	2010年 一季度	2011年 一季度	2011年1 月至 6月20日
五强溪	49.73	55.36	5.36	10.08	19.947
挂治	3.74	2.14	0.31	1.13	1.482
三板溪	20.76	13.01	1.5	6.25	7.969
凌津滩	10.68	11.62	1.46	2.38	4.663
洪江	10.91	7.93	0.73	2.24	4.372
碗米坡	5.67	8.76	0.45	0.45	1.556
沅水电站	101.49	98.82	9.81	22.53	39.989
近尾洲	2.54	2.53	0.49	0.69	1.432
马迹塘	2.23	1.93	0.39	0.58	1.105
东坪	2.08	2.39	0.3	0.64	1.138
株溪口	2.10	2.49	0.34	0.66	1.208
黑麋峰一期	--	--	--	--	--
中水	--	0.0718	--	--	0.0364
四川九源	--	0.29	--	--	0.41
理县华成	--	1.08	--	--	0.18
总计	110.57	110.48	11.34	25.44	45.85

资料来源: 公司提供; 注: 由于黑麋峰一期电站采取委托经营模式, 发电量与收入不挂钩。

2009年11月20日起, 公司所属的5家电站上网电价有所调整, 除五强溪新核准电价由0.306元/千瓦时下降至0.286元/千瓦时外, 三板溪等4家电站新核电价均由0.306元/千瓦时分别上调至0.326元/千瓦时、0.336元/千瓦时; 2010年公司平均上网电价为0.3131元/千瓦时, 同比提高4.40%, 对2010年公司电力销售收入提高贡献较大。2011年第一季度公司平均上网电价升至0.3779元/千瓦时, 较2010年增长20.70%。2011年第一季度, 公司实现营业收入为8.44亿元, 同比增长120.63%。根据湖南省物价局关于省电网电价调整相关问题的通知(湘价电[2011]99号), 2011年6月起, 三板溪、挂治上网电价由0.336元/千瓦时调整至0.36元/千瓦时、凌津滩、洪江、碗米坡上网电价由0.326元/千瓦时调整至0.336元/千瓦时, 公司平均上网电价将进一步提高, 并将增强盈利能力。

截至2011年3月底, 白市水电项目累计完成投资28.33亿元, 托口水电项目累计完成投资

28.13 亿元，分别占计划投资额的 71.74% 和 45.89%，预计分别于 2012 年和 2013 年投产。

总体看，跟踪期内公司水电业务逐步改善，流域来水增加，发电量和营业收入有望保持增长趋势。

三、财务分析

中瑞岳华会计师事务所有限公司对公司提供的 2010 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见（中瑞岳华审字[2011] 01101 号）。公司 2011 年一季度报表未经审计。

2010 年，公司收购 4 家水电公司，合并报表范围增加 4 家子公司（其中二级子公司 3 家）：湖南中水投资有限公司、理县华成水电开发有限责任公司、四川九源电力开发有限责任公司、张家界土木溪水电公司（三级子公司）。2009 年年末财务数据已进行追溯调整。

1. 盈利能力

2010 年公司实现营业收入 31.28 亿元，同比增长 5.95%；其中电力业务销售收入为 28.88 亿元，同比增长 2.61%，2010 年公司营业利润率小幅上升至 47.62%，较 2009 年上升 2.54 个百分点。2010 年期间费用占比上升至 37.07%，较 2009 年上升了 0.50 个百分点，主要是财务费用的增长。因部分项目建设时获得了世界银行低息日元贷款的支持，公司目前有 12 亿元左右的日元贷款，2010 年日元兑人民币汇率总体呈小幅上升趋势，公司汇兑损失为 1.36 亿元，较 2009 年同期增加 1.76 亿元，使财务费用有所增长。同时由于 2009 年同期股权转让收益对营业利润贡献较大，2010 年投资收益规模下降，营业利润为 4.29 亿元，同比降低 28.38%，若不考虑投资收益因素，2010 年公司营业利润为 3.23 亿元，较 2009 年同期 2.44 亿元大幅增长 32.51%。受投资收益波动因素影响，2010 年公司利润总额为 4.43 亿元，同比降低 26.12%，并对 2010 年公司盈利指标带来影响，总资产收益率和净资产收益率分别为 5.17% 和

5.11%。

2011 年一季度，公司实现营业收入 8.44 亿元，同比大幅增长 120.68%，财务费用中的利息支出同比增长 26.13%，国内存贷款利率的提高会对公司盈利能力造成一定的不利影响。2011 年第一季度，公司实现利润总额为 1.93 亿元，较 2010 年同期增长 3.10 亿元。

跟踪期内，受益于电价调整和发电量上升，公司营业收入同比有所增长，主营业务盈利能力增强；2011 年第一季度，沅水流域来水恢复至正常水平，公司发电量大幅增长，盈利能力持续改善。

2. 现金流及保障

2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 34.72 亿元，现金收入比指标实现 110.99%，较上年有所下降，但仍属良好水平；经营活动继续保持很强的现金净额获取能力，全年经营活动产生现金净额 19.39 亿元，同比增长 0.38%，2011 年第一季度，公司现金收入比升至 121.72%，经营活动现金流净额为 6.80 亿元，同比增长 373.19%。

2010 年公司继续在白市、托口水电项目、黑麋峰抽水蓄能工程等在建工程中推进投资，同时公司收购 4 家公司，投资支付的现金大幅增长，公司投资活动现金流出量为 28.69 亿元，与 2009 年持平，根据 2010 年底公司在建工程项目的完工程度，未来仍需投入 125 亿元以上。

筹资活动方面，2010 年公司偿还债务规模小于取得借款规模，筹资活动现金流量净额为 8.08 亿元，并且 2010 年公司整体债务规模上升，预计随着在建项目推进，公司仍需通过债务进行融资。2011 年第一季度，公司发行 2 期短期融资券共 10 亿元，筹资活动净现金流为 1.03 亿元，全部债务规模小幅增长。

总体上，公司经营活动继续保持很强的获现能力，经营活动现金流量净额规模较大；随着在建电站项目的推进，公司仍将保持一定的对外融资需求。

3. 资本及负债结构

跟踪期内，公司投资支出增加，业务规模扩大，资产总额呈稳步增长趋势，2010年底，流动资产占比逐步上升至4.48%，2011年一季度末，受益于主营业务增长和发行短期融资券，货币资金规模大幅增长，流动资产占比也进一步上升至6.08%。

跟踪期内，公司负债总额同比增长11.01%，全部债务有所增长，长期债务规模保持稳定，由于一年内到期的长期借款增加，2010年底，短期债务规模上升。资产负债率和全部债务资本化比率也因此小幅上升至82.32%和81.71%。2011年一季度，公司发行2期共10亿元短期融资券，并置换了部分短期借款，短期债务规模变化不大，但长期借款增加约7亿元使整体债务负担有所增长。资产负债率和全部债务资本化比率升至82.75%和82.12%。

2010年公司盈利使所有者权益小幅增长，截至2010年底，公司所有者权益总额52.76亿元，同比增长1.51%；2010年5月公司董事会决议将未分配利润2.3亿元转增股本，2010年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本所占比重上升至78.42%。

跟踪期内，公司所有者权益因盈利而有所增长，资产规模稳步增长，资产和权益构成保持稳定；公司整体负债规模呈小幅上升趋势，债务负担偏重。

4. 偿债能力

2010年底，受益于流动资产规模增长，公司流动比率和速动比率分别为26.92%和26.55%，较上年均有所回升；2011年3月底，进一步上升至45.63%和44.69%（因公司将短期融资券计入非流动负债中的应付债券，若将短期融资券计入流动负债，则流动比率和速动比率为36.67%和35.91%）。公司经营活动获取的现金净额对流动负债的覆盖程度有所下降，主要是一年内到期的长期借款增加，2010年公司经营活动现金流动负债指标由2009年的

73.92%降至2010年度的39.03%。2011年第一季度，公司经营活动净现金流同比大幅增长。总体看，公司电费收入稳定，经营活动获现能力强，能够满足公司短期资金周转需要。

受2010年利息费用下降影响，2010年公司EBITDA利息保护倍数由上年的1.94倍小幅上升至2.14倍，但2011年以来利息支出同比增幅较大；由于债务规模上升，全部债务/EBITDA保护倍数由上年的8.24倍升至9.79倍；公司长期偿债能力有所改善。

2010年公司EBITDA为“09五凌债”额度的2.60倍和2.41倍，覆盖程度良好；2010年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为“11五凌CP01”和“11五凌CP02”（共10亿元）额度的3.53倍、1.94倍，2011年一季度末现金类资产为“11五凌CP01”和“11五凌CP02”额度的1.11倍，公司现金类资产和经营活动现金流入量对短期融资券覆盖程度良好。

截至2011年3月底，公司累计获得银行授信总额327.77亿元，未使用额度为120.65亿元，公司间接融资渠道畅通。

四、存续债券担保情况

“09五凌债”由公司实际控制人中国电力投集团公司（以下称“中电投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

中电投是中央直属五大国有独资发电企业集团之一，国务院国资委是其唯一出资人和实际控制人。截至2010年底，中电投资本人民币120亿元。

截至2010年底，中电投资产总额4433.93亿元，所有者权益671.56亿元；2010年，实现营业收入1270.40亿元，利润总额50.02亿元。

截至2011年3月底，中电投资产总额4502.96亿元，所有者权益678.30亿元；2011年一季度，中电投实现营业收入343.44亿元，利

润总额965万元。

1. 经营分析

跟踪期内，中电投装机容量继续增长，截至2011年3月底，中电投可控装机容量7045.43万千瓦，占全国6000千瓦以上级别总装机容量的7.47%；其中，火电装机和水电装机所占比重分别为72.40%和25.21%。中电投水电装机容量占比水平高于全国平均水平和五大电力集团水平。2010年中电投完成发电量2939.90亿千瓦时，同比增长16.7%，占全国规模以上发电企业发电量的6.95%。2011年第一季度，中电投完成发电量为766.52亿千瓦时，同比增长10.06%。2010年中电投电力业务收入为818.21亿元，同比增长21.22%。

为降低电煤价格波动对盈利的影响，中电投继续加大煤炭业务的投资。截至2011年3月底，中电投煤炭资源储量达到126亿吨，较上年增加35亿吨；拥有年产7257万吨煤炭的生产能力，煤炭自给率达到33.86%。全年完成实际产量5410万吨，实现煤炭业务收入63.39亿元，同比增长27.88%。2011年第一季度完成产量1539万吨，同比增长18.04%。

跟踪期内，中电投电解铝产能达到208.30万吨/年，居国内第二位；2010年实际生产电解铝173万吨，同比增长55.62%，铝业板块收入达到258.49亿元，同比增长74.93%。

总体上，中电投作为国务院国资委直属的五大发电集团之一，在经营规模、电源结构等方面具有较强的竞争优势，而以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤-电-铝产业链基本形成，其整体的竞争实力和抗风险能力都持续提升。

2. 财务分析

2010年中电投电力业务装机容量和发电量稳步增长，以及电解铝产销量提高，实现营业收入1270.40亿元，同比大幅增长26.18%，电力板块收入占比约为60%，跟踪期内，电煤价格

高位运行，但电煤自给率仍低于40%，电力业务毛利率有所下滑；2010年下半年，电解铝价格持续上涨使铝业板块毛利率由2009年的9.53%回升至2010年的10.41%，但2011年原料价格上涨，电解铝价格维持震荡，毛利率有所回落。中电投债务规模持续增长，财务费用保持增长趋势，2010年中电投营业利润为26.73亿元，同比增长15.81%。受益于政府补助和处置非流动资产利得的增加，营业外收入同比增长74.54%至27.35亿元，对利润总额贡献较大。2010年中电投利润总额为50.20亿元，同比增长36.49%。中电投净资产收益率为4.85%，较2009年同期增加1.27个百分点。2011年第一季度，受电煤价格上升影响，中电投营业利润为-2.05亿元，同比大幅减少，利润总额为965万元。

2010年，中电投营业收入现金实现质量继续保持稳定，经营活动获现能力强；但在建和拟建项目多，资本支出将继续保持相当规模，中电投仍存在较大的外部融资需求。2011年一季度公司购煤支出增长，经营净现金流为3.48亿元，同比减少72.60%。

跟踪期内，中电投资产规模大幅增长，资产结构在一定范围内波动，但没有根本性改变。项目建设使中电投负债保持增长，负债结构呈趋势性变化，非流动负债所占比重持续上升，但与资产结构相匹配。随着规模上升，中电投债务负担逐步加重，2010年底资产负债率上升至84.85%，但全部债务资本化比率降至82.40%。

跟踪期内，中电投流动比率和速动比率指标持续改善，全部债务/EBITDA倍数小幅下降，EBITDA利息倍数指标小幅上升，中电投综合偿债能力有所增强。

总体看，跟踪期内，中电投收入规模大幅增长，盈利能力受电煤价格影响较大；债务负担有所加重，但整体偿债能力有所增强。联合资信评估有限公司维持中电投集团AAApi的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09五凌债”AAA、“11五凌CP01”和“11五凌CP02” A-1的信用等级。

附件 1 公司合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产:				
货币资金	13191.19	23619.75	79.06	80109.23
交易性金融资产	13231.49	12964.73	-2.02	12964.73
应收票据	8120.01	7305.92	-10.03	18417.80
应收账款	19600.41	39059.36	99.28	22460.56
预付款项	231.35	1351.74	484.29	2267.56
应收利息	226.11	226.11	0.00	254.56
其他应收款	5289.35	47386.62	795.89	46343.23
存货	1416.42	1816.03	28.21	3828.23
流动资产合计	61306.33	133730.27	118.13	186645.90
非流动资产:				
长期股权投资	71066.41	64148.76	-9.73	61330.77
投资性房地产	2096.91	1886.83	-10.02	1830.76
固定资产净额	1789942.40	1945004.14	8.66	1922290.63
工程物资	3286.85	3444.44	4.79	3293.21
在建工程	647597.66	650969.36	0.52	710147.17
无形资产	5102.46	9119.40	78.73	7978.27
商誉	334.05	24005.96	7086.39	24005.96
递延所得税资产	1522.78	1504.35	-1.21	1504.35
其他非流动资产	150000.00	150000.00		150000.00
非流动资产合计	2670949.52	2850083.22	6.71	2882381.12
资产总计	2732255.85	2983813.49	9.21	3069027.03
流动负债:				
短期借款	195000.00	237000.00	21.54	140000.00
应付账款	7455.79	8379.52	12.39	10882.41
预收款项	402.69	54.14	-86.55	216.19
应付职工薪酬	2889.26	2315.50	-19.86	2290.09
应交税费	24784.93	36292.52	46.43	39731.65
应付利息	6857.61	7103.79	3.59	12715.99
其他应付款	23997.95	39390.43	64.14	36902.99
一年内到期的非流动负债		166307.16		166307.16
流动负债合计	261388.24	496843.06	90.08	409046.48
非流动负债:				
长期借款	1845122.84	1854859.13	0.53	1926112.45
应付债券	99250.62	99323.86	0.07	199323.86
长期应付款	3439.00	1939.00	-43.62	1939.00
递延所得税负债	3307.87	3241.18	-2.02	3241.18
非流动负债合计	1951120.33	1959363.17	0.42	2130616.49
负债合计	2212508.57	2456206.22	11.01	2539662.97
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(股本)	380000.00	403000.00	6.05	403000.00
资本公积	21989.07	21989.07		21989.07
盈余公积	41023.59	45969.06	12.06	45969.06
未分配利润	65964.25	42918.04	-34.94	44471.82
归属于母公司所有者权益	508976.92	513876.18	0.96	515429.96
*少数股东权益	10770.36	13731.09	27.49	13934.10
所有者权益合计	519747.28	527607.27	1.51	529364.05
负债和所有者权益总计	2732255.85	2983813.49	9.21	3069027.03

附件 2 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
一、营业收入	295253.01	312806.88	5.95	84394.19
二、营业成本	156925.77	160955.54	2.57	35861.98
营业税金及附加	5225.14	2894.07	-44.61	1627.57
销售费用	1731.19	1662.47	-3.97	15.17
管理费用	11146.96	11728.38	5.22	1726.71
财务费用	95089.50	102573.70	7.87	25095.83
资产减值损失	250.68	394.03	57.18	
加：公允价值变动收益	-483.93	-266.75	-44.88	
投资收益	35459.05	10540.67	-70.27	-792.38
三、营业利润	59858.89	42872.61	-28.38	19274.56
加：营业外收入	237.04	1476.70	522.97	9.14
减：营业外支出	134.92	49.60	-63.23	0.01
四、利润总额	59961.01	44299.70	-26.12	19283.69
减：所得税费用	14464.11	17332.14	19.83	4526.90
五、净利润	45496.91	26967.56	-40.73	14756.79
归属于母公司所有者的净利润	48060.58	27899.26	-41.95	14553.78
少数股东损益	-2563.67	-931.70	-63.66	203.01

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 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	342996.63	347186.59	1.22	102724.30
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	705.08	6155.75	773.05	
经营活动现金流入小计	343701.72	353342.34	2.80	102724.30
购买商品、接受劳务支付的现金	41983.23	48665.30	15.92	8053.31
支付给职工以及为职工支付的现金	20838.94	32050.91	53.80	2451.27
支付的各项税费	84118.26	74081.44	-11.93	22803.00
支付的其他与经营活动有关的现金	3545.85	4604.69	29.86	1409.76
经营活动现金流出小计	150486.28	159402.34	5.92	34717.35
经营活动产生的现金流量净额	193215.44	193940.00	0.38	68006.95
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	167465.84		-100.00	
处置固定、无形资产和其他长期资产所收回的现金	4849.24	19055.20	292.95	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	21.11	2221.09	10423.69	
收到的其他与投资活动有关的现金		1279.47		
投资活动现金流入小计	172336.18	22555.76	-86.91	
购建固定、无形资产和其他长期资产所支付的现金	166494.24	239576.64	43.89	18597.48
投资所支付的现金	116800.00	2685.60	-97.70	3210.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		44615.20		
支付的其他与投资活动有关的现金	247.84			
投资活动现金流出小计	283542.08	286877.44	1.18	21807.48
投资活动产生的现金流量净额	-111205.90	-264321.67	137.69	-21807.48
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金				100000.00
取得借款收到的现金	875349.00	606301.18	-30.74	117870.00
收到的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入量小计	875349.00	606301.18	-30.74	217870.00
偿还债务所支付的现金	823987.54	388257.72	-52.88	169000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	131103.02	137217.21	4.66	38580.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	819.74	16.00	-98.05	
筹资活动现金流出量小计	955910.30	525490.94	-45.03	207580.00
筹资活动产生的现金流量净额				
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	1448.24	10428.56	620.09	56489.47
加: 期初现金及现金等价物余额	11742.95	13191.19	12.33	23619.75
六、期末现金及现金等价物余额	13191.19	23619.75	79.06	80109.23

附件 3-2 公司合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	45496.91	26967.56	-40.73
加: 资产减值准备	250.68	394.03	57.18
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	100688.77	107070.54	6.34
无形资产摊销	216.92	446.85	106.00
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	6.96	-1043.47	-15101.56
固定资产报废损失			
公允价值变动损失(减: 收益)	-483.93	266.75	-155.12
财务费用	94888.35	102535.26	8.06
投资损失(减: 收益)	-35459.05	-10540.67	-70.27
递延所得税资产减少(减: 增加)	188.39	18.43	-90.22
递延所得税负债增加(减: 减少)	-120.98	-66.69	-44.88
存货的减少(减: 增加)	10177.32	-399.61	-103.93
经营性应收项目的减少(减: 增加)	10073.77	-18296.31	-281.62
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-32708.66	-13412.68	-58.99
其他			
经营活动产生的现金流量净额	193215.44	193940.00	0.38
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净增加情况:			
现金的年末余额	13191.19	23619.75	79.06
减: 现金的年初余额	11742.95	13191.19	12.33
加: 现金等价物的年末余额			
减: 现金等价物的年初余额			
现金及现金等价物净增加额	1448.24	10428.56	620.09

附件 4 公司主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.65	8.44	--
存货周转次数(次)	110.79	99.59	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	--
现金收入比(%)	116.17	110.99	121.72
盈利能力			
营业利润率(%)	45.08	47.62	55.58
总资本收益率(%)	6.74	4.83	--
净资产收益率(%)	8.75	5.11	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	78.91	78.74	79.28
全部债务资本化比率(%)	80.45	81.71	82.12
资产负债率(%)	80.98	82.32	82.75
偿债能力			
流动比率(%)	23.45	26.92	36.67
速动比率(%)	22.91	26.55	35.91
经营现金流动负债比率(%)	73.92	39.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	2.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.24	9.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.61	-0.63	--

附件 5 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 6 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 7 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