

跟踪评级公告

联合[2012] 825 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华能四川水电有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“09华能水电债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月二十八日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

华能四川水电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 华能水电债	9.88 亿元	2009/6/29-2019/6/29	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.85	3.15	4.10
资产总额(亿元)	132.72	135.42	136.82
所有者权益(亿元)	41.11	47.43	49.48
短期债务(亿元)	6.52	4.37	1.36
全部债务(亿元)	77.96	74.20	71.60
营业收入(亿元)	24.06	25.17	5.88
利润总额(亿元)	10.05	10.94	2.41
EBITDA(亿元)	19.87	20.57	--
经营性净现金流(亿元)	21.08	15.88	4.25
营业利润率(%)	59.04	61.50	61.29
净资产收益率(%)	22.18	19.56	--
资产负债率(%)	69.03	64.98	63.83
全部债务资本化比率(%)	65.47	61.01	59.13
流动比率(%)	46.97	41.42	48.09
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	3.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.53	4.76	--
经营现金流动负债比(%)	104.61	87.47	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵杰

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, 华能四川水电有限公司 (以下简称“公司”) 所处流域来水情况良好, 装机规模保持稳定, 电力资产运营状况较好。公司收入规模不断增长, 债务负担整体减轻, 盈利能力不断提高。公司项目储备充足, 在建项目稳步推进, 资本支出压力不大。

中国华能集团公司是中央直属五大国有独资发电企业集团之一, 综合实力强, 经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 华能集团公司主体长期信用等级为 AAA, 其对“09 华能水电债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保显著提升了“09 华能水电债”的信用水平。

综合以上, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 华能水电债” AAA 的信用等级。

优势

1. 水电作为清洁能源, 受到国家政策支持力度较大。
2. 跟踪期内, 公司装机规模稳定, 所处流域来水情况较好, 电力资产运营状况良好, 公司盈利能力有所提升。
3. 中国华能集团公司对“09 华能水电债”提供的担保显著提升了该债项的信用水平。

关注

1. 公司所属水电站以径流式电站为主, 调节能力较弱, 受上游来水情况影响大。
2. 四川省上网电价调整政策变动对公司经营带来的影响。

一、企业基本情况

华能四川水电有限公司（以下简称“公司”或“华能四川水电”）前身系成立于1990年的中国华能集团公司四川分公司，2000年7月与华能国际电力开发公司成都分公司合并重组，2004年7月改组成立华能四川水电有限公司。公司注册资本97960万元，股权结构为：中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）持股51%，华能国际电力股份有限公司持股49%，截至2012年3月底，注册资本已增至146980万元。公司实际控制人华能集团。

截至2012年3月底，公司已先后建成投产16座水电站，装机容量220万千瓦；在建水电站3座，装机容量30.5万千瓦。公司本部下设计划部、生产技术部、市场营销部、工程部、财务部等12个职能部门。公司纳入合并范围的控股公司7家。

截至2011年底，公司合并资产总额135.42亿元，所有者权益47.43亿元；2011年实现营业收入25.17亿元，利润总额10.94亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额136.82亿元，所有者权益49.48亿元；2012年1-3月实现营业收入5.88亿元，利润总额2.41亿元。

公司注册地址：成都市武侯区人民南路四段47号华能大厦；法定代表人：张伟。

二、经营管理分析

1. 经营分析

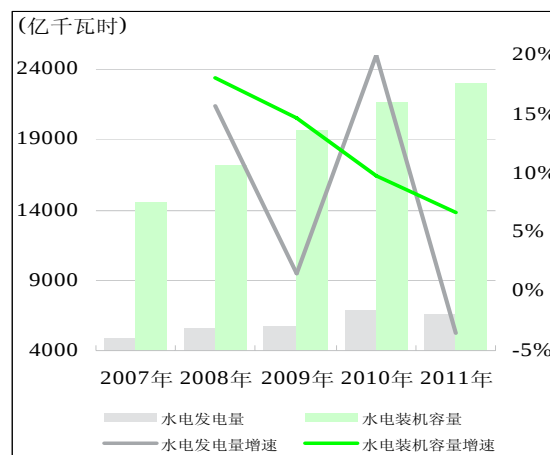
（1）行业现状

水电行业现状

近年来，随电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续开发。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。三峡电站5台机组（350万千瓦）、广西龙滩水电站

一期4台机组（280万千瓦）和云南景洪水电站一期3台机组（105万千瓦）等一批大中型水电机组集中投产，使得水电新增装机规模再创历史新高；火电67098万千瓦（76.27%），同比增长8.9%。目前国内已投运的水电站主要分布在12个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。

图1 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会

2011年，中国新增水电装机容量1500万千瓦，阿海、黄金坪、糯扎渡、猴子岩、深圳抽水蓄能等一批新水电项目获准开工。截至2011年底，中国水电装机容量为23051万千瓦，同比增长6.69%；2011年，全国平均降水量比常年偏少9%，为近60年来的最少年份，水电发电量完成6626亿千瓦时，比上年下降3.5%，近二十年来首次出现负增长。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2007年9月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到2020年将建成水电3亿千瓦、风电3000万千瓦、生物质发电3000万千瓦、太阳能发电180万千瓦。可再生能源中，风力发电不稳定、太阳能发电受天气影响较大，而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的

社会贡献效益上，都具有较好竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。国内大型水电工程集中在“十一五”末和“十二五”期间竣工投产发电，预计到2015年左右，中国将迎来水电供给的高峰，中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。预计“十二五”期间，中国将新增水电装机容量8000万千瓦，至2020年，中国水电装机容量将达4亿千瓦左右，除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

总体看，跟踪期内，中国水电行业装机容量稳步增长。社会用电需求持续回升，行业景气度明显改善，宏观经济的持续增长会对行业发展形成有力支撑。目前国家大力发展可再生能源，未来水电仍是国家发展再生能源的重点，在此背景下，水电行业具有良好的发展前景。

四川省电力供需形势

四川省是水电资源大省，全省水力资源理论蕴藏量1.43亿千瓦；可开发量1.2亿千瓦，位居全国第一。2011年四川主网上网发电量为1479亿千瓦时，全省社会用电量为1748亿千瓦时；截至2011年底，四川省已投产水电装机4723万千瓦（主网3864万千瓦，其他859万千瓦）。

截至2011年底，华能四川水电装机容量为220万KW，占四川主网装机比例为5.70%，占四川主网水电装机比例为8.40%。

（2）经营概况

截至2012年3月底，公司已拥有太平驿、雨城、铜头、东西关、明台、小关子、冷竹关、青居、自一里、小天都、硃磬、水牛家、木座、阴坪、宝兴、红岩等16座电站，截至2012年3月底，公司下属电站均为控股，总装机容量220万千瓦。目前，公司正在建设飞仙关、古城、民治等3座电站，建设容量30.5万千瓦；开展施工准备工作的项目有拉拉山电站，装机容量9.6万千瓦；已经进行前期工作的有硬梁包水电站，装机容量120万千瓦。

在电力生产方面，公司所属电站以径流式电站为主，根据国家发改委政策安排，自2007

年5月1日，四川电网作为节能调度试点试行节能调度。根据节能调度关于电站调度顺序排序相关规定，四川电网内径流式电站排在首位，节能调度试点工作的推行给公司带来较好的经济效益。

从上网电价来看，公司水电机组上网电价是根据四川省物价局统一审批电价0.288元/度为基础进行核算，根据丰、平、枯三季（丰水期6~10月，平水期5、11月，枯水期1~4月，12月）电价和分时峰谷电价统一核算。根据川价发(2010)16号文，自2010年1月1日起，水电企业枯水期基准电价的上浮比例由原来的50%调整为30%，丰水期基准电价的下浮比例由原来的25%调整为24%，谷段电价的下浮比例由原来的50%调整为37%。2012年1-3月，由于流域基本处于枯水期，平均上网电价有所提高。2011年6月，经国家发改委批准，具有季以上调节性能水电站上网电价得到适当提高，公司各水电站调整后的上网电价每千瓦时分别为：华能水牛家电站0.333元，华能硃磬电站0.323元。2011年12月，国家发改委发布全国电价上调方案，包括水电上网电价，平均每千瓦时上调2分。水电价格的上调将有利于公司销售收入的提高。

表1 跟踪期内公司电力生产情况

项目	2010年	2011年	2012年 1-3月
发电量（亿千瓦时）	101.11	101.48	16.82
上网电量（亿千瓦时）	98.26	98.89	16.37
平均利用小时数（小时）	4620	4613	5416
平均上网电价（元/千千瓦时）	285.67	296.77	420.42

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司运营电站所处流域来水情况良好，2011年发电机组平均利用小时数与上年同期相比较为稳定。受发电机组装机规模扩大影响，公司发电量和上网电量同比有所上升。

跟踪期内，公司在建电站项目继续推进，截至2012年3月底，飞仙关、古城和民治电站项目分别累计完成投资5.19亿元、4.05亿元和0.92

亿元，预计将分别于2013年、2014年和2015年投产。

表2 截至2012年3月底公司在建电站情况

项目	装机容量 (万千瓦)	预计总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	首台机组投 产时间
飞仙关	10	12.05	5.19	2013
古城	10	11.99	4.05	2014
民治	10.5	12.12	0.92	2015

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司运营水电站建设进一步推进，装机规模不断扩大，所处流域来水情况良好，整体电力资产运营状况良好。

三、募集资金使用情况

公司于2009年6月29日公开发行“09华能水电债”，募集资金9.88亿元，全部用于宝兴河宝兴水电站；涪江红岩水电站；火溪河水牛家、木座水电站、阴坪水电站项目。截至2010年底，上述募集资金投入项目已全部建成投产。

表3 截至2012年3月底公司募投项目建设进度

项目	装机容量 (万千瓦)	预计总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	首台机组投 产时间
宝兴电站	19.5	10.39	12.39	09/11/10
红岩电站	2.4	3.78	3.35	10/06/29
水牛家电站	7	12.02	12.02	07/05/01
木座电站	10	6.42	6.39	07/10/01
阴坪电站	10	8.04	7.78	09/07/01

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司提供的2010~2011年度合并财务报表均已经中瑞岳华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。公司2012年一季度合并财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并报表范围无变化，具有可比性。

1. 盈利能力

2011年，公司实现营业收入25.17亿元，同比增幅4.60%，其中，实现主营业务收入25.08

亿元，全部为水电销售收入。公司实现营业利润率61.50%，较上年有所上升，处于行业内较好水平。2011年，营业外收入0.15亿元，较上年减少74.79%，主要由于非货币性资产交换利得的减少，其中，政府补助利得（0.06亿元）与其他（0.07亿元）。

公司期间费用以财务费用为主，2011年期间费用总额4.67亿元，其中，财务费用4.11亿元，均较上年略有下降。同期，公司期间费用占营业收入的比重为18.55%，较上年的19.56%有所下降，公司加强了对费用的管理能力。

2011年，公司实现利润总额10.94亿元，同比增幅8.88%。从盈利指标来看，受未分配利润大幅增加影响，公司所有者权益增长较快，导致2011年净资产收益率与总资本收益率均较2010年有所下滑，分别为19.56%与11.18%；同期，营业利润率61.50%，盈利能力较上年提高。

2012年1~3月，受枯水期水流量下降影响，公司实现营业收入5.88亿元，同比上年同期减少12.17%；公司实现利润总额2.41亿元，同比上年同期减少28.79%；营业利润率61.29%，盈利能力较为稳定。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力有所提高，预计随着在建项目逐步投产，公司收入规模有望继续提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年，公司经营活动现金流入28.59亿元，同比下降6.23%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金27.86亿元，同比下降1.69%；公司经营活动现金流出12.72亿元，同比上升35.15%，其中，支付其他与经营活动有关的现金3.16亿元，同比大幅上升256.53%，主要为往来款与工程款等。同期，公司经营活动产生的现金流量净额15.88亿元，同比减少24.70%。2011年，受应收款项增长影响，公司现金收入比110.70%，同比有所下降，但收入实现质量仍处于较好水平。

投资活动方面，以投资活动产生的现金流出为主，全部是水电项目建设投资支出，2011年，公司投资活动产生的现金净流出9.58亿元。

筹资活动方面，2011年，公司筹资活动现金流入3.01亿元，同比下降41.44%，主要通过银行借款的方式筹资。公司筹资活动产生的现金净流出额11.29亿元。

2012年1~3月，公司经营活动现金流入为7.21亿元，同比降低3.07%，经营活动现金净流量4.25亿元，同比降低7.00%；投资活动现金净流出额2.50亿元，同比增长10.46%；筹资活动现金流量净额-0.68亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力较强，投资规模适中，筹资活动和投资活动相匹配，整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

(1) 资产质量

截至2011年底，公司资产总额135.42亿元，同比增幅2.03%。其中，流动资产合计占比5.55%，非流动资产合计占比94.45%，非流动资产占比较上年有所提高。

流动资产

截至2011年底，公司流动资产合计7.52亿元，较2010年底减少20.60%，以货币资金、应收票据、应收账款和其它应收款为主，占比分别为23.12%、18.78%、37.33%和17.04%。

截至2011年底，公司货币资金1.74亿元，同比减少74.19%，以银行存款（占99.67%）为主。

截至2011年底，公司应收票据1.41亿元，同比大幅增加，主要是以银行承兑汇票结算方式的增加所致。

截至2011年底，公司应收账款余额2.81亿元，同比上升49.52%，账龄全部在1年以内，以应收电费款项为主，为四川省电力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。

截至2011年底，公司其他应收款账面余额

1.71亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款1.60亿元，共计提坏账准备4166.70万元；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款0.10亿元，共计提坏账准备171.65万元。

非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产127.90亿元，以固定资产和在建工程为主，占比分别为85.39%和13.05%。

截至2011年底，公司固定资产原值159.37亿元，同比增幅1.22%，主要由于在建工程转入1.77亿元；累计折旧50.13亿元，固定资产账面价值109.22亿元。

截至2011年底，公司在建工程余额16.69亿元，同比增长81.58%，主要以飞仙关电站、硬梁包水电站、古城水电站以及拉拉山水电站等建设项目为主。

截至2012年3月底，公司资产总额136.82亿元，较上年底略有增加。其中，流动资产合计占比6.00%，非流动资产合计占比94.00%，资产构成较上年底变化不大。

总体来看，公司资产构成符合其经营特点，整体资产质量较好。

(2) 所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计47.43亿元，其中，归属于母公司所有者权益38.52亿元。公司归属于母公司所有者权益同比上升18.59%，主要是未分配利润增加所致。截至2011年底，公司实收资本14.70亿元，同比增长50.04%，主要为新增注册资本4.90亿元，其中，中国华能集团公司出资2.50亿元，华能国际电力股份有限公司出资2.40亿元；截至2011年底，公司资本公积8.39亿元，同比减少36.92%，主要为原计入资本公积其他项的4.90亿元转入实收资本所致。公司所有者权益构成中，实收资本占比30.99%、资本公积占比17.68%、盈余公积占比4.75%、未分配利润占比27.79%、少数股东权益占比18.78%。

截至2012年3月底，公司所有者权益合计

49.48亿元，其中，归属于母公司所有者权益40.04亿元。公司所有者权益构成中，实收资本占比29.70%、资本公积占比17.02%、盈余公积占比4.57%、未分配利润占比29.62%，少数所有者权益占比19.09%。

总体看，跟踪期内，公司权益结构变化不大。

（3）负债

截至2011年底，公司负债总额合计87.99亿元，同比降低3.95%，其中，流动负债占比20.63%，非流动负债占比79.37%，以非流动负债为主。

截至2011年底，公司流动负债合计18.15亿元，其中，应交税费、其他应付款以及一年内到期的非流动负债占比较大，分别占比21.11%、33.44%和24.08%；公司其他应付款主要为关联方往来款、应付工程款以及质保金等。

截至2011年底，公司非流动负债合计69.84亿元，以长期借款为主，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分别为64.98%、61.01%和59.55%，较上年有所下降。截至2012年3月底，公司三项债务指标分别为63.83%、59.13%和58.67%，较上年进一步下降。

截至2012年3月底，公司负债总额合计87.34亿元，较上年有所减少，其中，流动负债和非流动负债分别占比19.56%和80.44%，非流动负债占比略有上升。

总体看，公司负债水平较为适宜，债务负担有所减轻，且有进一步下降趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为41.42%和40.55%，同比有所下降；2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别回升至48.09%和47.18%。2011年公司经营现金流动负债比为87.47%，同比有所下降。

从长期偿债能力指标看，2011年，公司

EBITDA利息倍数为4.76倍，全部债务/EBITDA为3.61倍，长期偿债能力指标较上年有所提高。公司对全部债务偿还能力强。

截至2012年3月底，公司无对外担保或诉讼事项。

2011年，公司EBITDA和经营活动现金流量净额分别为“09华能水电债”待偿还余额的2.10倍和1.62倍，覆盖程度尚可。

五、本期债券担保人情况

“09华能水电债”由华能集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

华能集团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2011年底，华能集团注册资本人民币200亿元。

截至2011年底，华能集团合并资产总额为7531.88亿元，所有者权益合计为1143.49亿元；2011年，华能集团实现营业总收入2681.73亿元，利润总额61.41亿元；华能集团经营活动产生的现金流量净额为367.30亿元，现金及现金等价物净增加额为32.36亿元。

截至2012年3月底，华能集团合并资产总额为7747.93亿元，所有者权益合计为1166.02亿元；2012年1~3月，华能集团实现营业总收入702.21亿元，利润总额-4.61亿元；华能集团经营活动产生的现金流量净额为49.98亿元，现金及现金等价物净增加额为113.00亿元。

1. 经营分析

跟踪期内，华能集团装机容量继续增长，2011年新投产装机容量1215万千瓦，截至2011年底，华能集团拥有全资及控股装机容量12538万千瓦，同比增长10.54%；累计完成发电量6046亿千瓦时，同比增长12.5%。华能集团清洁能源装机比例不断提高，大容量、高效率、低排放机组继续增加，煤电产业链进一步加强。

跟踪期内，华能集团电源结构进一步优化，

清洁能源装机比例不断提高,大容量、高效率、低排放机组继续增加,煤电产业链进一步加强。上大压小和节能减排方面,华能集团 2011 年主要技术经济指标继续保持行业领先:完成供电煤耗 318.68 克/千瓦时,同比下降 4.04 克/千瓦时;完成厂用电率 5.08%,同比下降 0.14 个百分点。截至 2011 年底,华能集团全年投产新机组中低碳清洁能源装机比重达到 32%,年底低碳清洁能源装机接近 2400 万千瓦,比重同比提高 1.4 个百分点。核准低碳清洁能源项目超过 1000 万千瓦,占核准总规模的 64%;水电装机突破 1100 万千瓦;风电装机突破 700 万千瓦。

电煤采购方面,华能集团积极做好煤炭订货工作,处理好与矿方、代理商的关系,做好各方面的沟通协调工作,保证电煤有效供应;同时,扩大采购渠道,适时采购国外煤炭,有效弥补电煤需求,降低标煤单价。此外,华能集团积极整合系统煤炭、港口、运力资源,加强规模化、集约化管理,做好调运和协调工作,不断增强煤炭供应保障能力。此外,华能集团积极投资开发煤炭等电力相关产业,实施一体化战略,提高能源供应和保障能力,保障集团长期稳定发展。截至 2011 年底,华能集团煤炭产能达到 6817 万吨/年,其中 2011 年新增产能 405 万吨/年;2011 年,完成煤炭产量 6046 万吨,同比增长 12.5%。

2. 财务分析

2011 年,华能集团实现营业总收入 2681.73 亿元,其中,营业收入 2621.49 亿元,较上年增长 18.15% (主营业务收入 2583.61 亿元),主要系华能集团可控发电装机总容量的快速增长,新建电源点不断增加,以及平均上网电价逐年提高,带动了主营业务收入的增长。

2011 年,华能集团实现营业利润 35.48 亿元。华能集团实现营业外收入 30.86 亿元,其中,电价补贴规模较大。2011 年,华能集团实现利润总额 61.41 亿元,较上年同期有所下降。

2011 年,华能集团营业利润率为 10.66%,

总资产收益率 4.28%、净资产收益率 2.62%,分别较上年同期下降 6.98%、增幅 4.14%和下降 45.19%。2012 年 1~3 月,华能集团实现营业收入 702.21 亿元;营业利润率为 11.24%,受投资收益变化的影响,当期利润亏损 4.61 亿元,较上年同期有所下降。

从短期偿债能力看,截至 2011 年底,华能集团流动比率和速动比率分别为 39.87%和 34.34%;截至 2012 年 3 月底,流动比率和速动比率上升至 45.46%和 40.27%。2010~2011 年,在短期借款的带动下,华能集团流动负债增长较快,经营现金流动负债比呈下降趋势,2011 年为 13.37%,经营现金流对流动负债保障能力减弱。总体看,华能集团短期偿债能力指标在行业中处于适中水平,且经营规模较大,行业地位突出,融资能力较强,经营现金流稳定性较好,短期偿债能力适中。

从长期偿债能力看,2010~2011 年,华能集团 EBITDA 值保持上升,全部债务/EBITDA 有所下降,EBITDA 利息倍数上升,2011 年分别为 6.95 倍和 3.08 倍。华能集团长期偿债能力指标有所提高。2011 年华能集团 EBITDA 为 715.85 亿元,较 2010 年增长 40.41%,得益于此,全部债务/EBITDA 的比率为 6.95 倍,较 2010 年的 8.54 倍有所下降;EBITDA 利息倍数为 3.08 倍,较 2010 年的 2.41 倍相比有所上升。总体看,华能集团长期偿债能力有所增强。

总体看,跟踪期内,华能集团可控发电装机总容量的快速增长,新建电源点不断增加,收入规模持续增长。受电煤价格和下游电力需求影响,华能集团盈利状况有所波动;但华能集团经营现金流规模大,稳定性高,且作为超大型央企具有很强的融资能力,现金周转能力强。随着电煤价格回落,以及电源结构优化,华能集团 2011 年经营情况良好。中期来看,电力行业环保要求不断提高,煤炭价格波动,保持在较高水平,华能集团仍面临较大的成本压力,但间接与直接融资渠道通畅,可降低因利润挤压及大规模的资本支出计划造成的流动性

风险，华能集团有望凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位。经联合资信评定，华能集团主体长期信用等级为 AAA。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09华能水电债”AAA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	67327.36	17375.93	-74.19	27991.32
交易性金融资产				
应收票据	1193.27	14120.00	1083.30	13020.00
应收账款	18767.93	28061.09	49.52	23543.92
预付款项	2554.72	1231.01	-51.81	1447.20
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3299.22	12806.78	288.18	14586.09
存货	1528.35	1574.13	3.00	1553.08
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				6.19
流动资产合计	94670.84	75168.95	-20.60	82147.82
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	8354.84	8191.60	-1.95	8191.60
投资性房地产	1606.02	1247.41	-22.33	1932.15
固定资产	1126488.42	1092198.12	-3.04	1082131.31
在建工程	91932.22	166931.38	81.58	185177.75
工程物资	1758.03	4904.84	179.00	3132.38
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	295.03	543.86	84.34	513.47
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	964.56	907.26	-5.94	892.94
递延所得税资产	1150.23	4074.45	254.23	4074.45
其他非流动资产				
非流动资产合计	1232549.36	1278998.93	3.77	1286046.83
资产总计	1327220.20	1354167.88	2.03	1368194.64

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	3172.00			
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	2067.63	2567.46	24.17	2494.12
预收账款				
应付职工薪酬	3327.83	2617.75	-21.34	2540.96
应交税费	31087.16	38310.89	23.24	33585.01
应付利息	3840.64	3680.13	-4.18	4946.49
应付股利	0.00	29917.27	#DIV/0!	70595.77
其他应付款	96022.88	60691.76	-36.79	43100.00
预计负债				
一年内到期的非流动负债	62033.64	43700.00	-29.55	13555.62
其他流动负债				
流动负债合计	201551.78	181485.25	-9.96	170817.97
非流动负债：				
长期借款	616765.00	600565.00	-2.63	604665.00
应付债券	97615.53	97730.08	0.12	97759.44
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	199.88	130.11	-34.91	130.11
非流动负债合计	714580.41	698425.19	-2.26	702554.55
负债合计	916132.19	879910.44	-3.95	873372.52
所有者权益：				
实收资本（或股本）	97960.00	146980.00	50.04	146980.00
资本公积	132950.69	83871.85	-36.92	84236.67
减：库存股				
盈余公积	16905.04	22527.34	33.26	22595.45
未分配利润	76971.44	131798.45	71.23	146558.30
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	324787.17	385177.63	18.59	400370.42
少数股东权益	86300.84	89079.80	3.22	94451.70
所有者权益合计	411088.01	474257.43	15.37	494822.12
负债和所有者权益总计	1327220.20	1354167.88	2.03	1368194.64

附件 2 合并利润表

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	240619.22	251691.35	4.60	58817.01
减：营业成本	95919.29	93155.63	-2.88	21759.31
营业税金及附加	2643.13	3733.08	41.24	1010.43
销售费用				
管理费用	5679.70	5639.69	-0.70	1100.90
财务费用	41377.63	41056.87	-0.78	10797.25
资产减值损失	6.00	90.58	-1609.65	
加：公允价值变动收益				
投资收益	33.70	36.76	9.08	
其中：对合营企业投资收益	33.70	36.76	9.11	
汇兑收益				
二、营业利润	95027.16	108233.42	13.90	24149.11
加：营业外收入	5854.23	1475.94	-74.79	6.16
减：营业外支出	378.60	285.81	-24.51	19.11
其中：非流动资产处置损失	13.98	23.66	69.23	
三、利润总额	100502.79	109423.55	8.88	24136.17
减：所得税费用	9335.64	16674.93	78.62	3546.69
四、净利润	91167.16	92748.62	1.73	20589.48
其中：归属于母公司的净利润	58575.35	60449.30	3.20	14827.97
少数股东损益	32591.81	32299.31	-0.90	5761.52

附件 3-1 合并现金流量表

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	283414.75	278631.73	-1.69	59157.67
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	21535.23	7312.46	-66.04	12963.99
经营活动现金流入小计	304949.98	285944.20	-6.23	72121.66
购买商品、接受劳务支付的现金	13467.97	14984.79	11.26	2549.25
支付给职工以及为职工支付的现金	15011.73	16653.16	10.93	3431.91
支付的各项税费	56778.89	63979.54	12.68	21001.57
支付其他与经营活动有关的现金	8855.92	31573.96	256.53	2661.14
经营活动现金流出小计	94114.51	127191.45	35.15	29643.87
经营活动产生的现金流量净额	210835.46	158752.75	-24.70	42477.78
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金		200.00		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	199.79	336.73	68.54	0.08
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	1417.97	38.77	-97.27	
投资活动现金流入小计	1617.76	575.50	-64.43	0.08
购建固定资产、无形资产等支付的现金	91758.11	96406.57	5.07	25027.27
投资支付的现金	650.00			
取得子公司等支付的现金净额	0.00			
支付其他与投资活动有关的现金	0.00			
投资活动现金流出小计	92408.11	96406.57	4.33	25027.27
投资活动产生的现金流量净额	-90790.35	-95831.07	5.55	-25027.19
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	24281.95		-100.00	
取得借款收到的现金	51400.00	30100.00	-41.44	3500.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	75681.95	30100.00	-60.23	3500.00
偿还债务支付的现金	97098.00	67122.00	-30.87	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	81154.41	75779.29	-6.62	10313.24
支付其他与筹资活动有关的现金	160.01	71.81	-55.12	21.96
筹资活动现金流出小计	178412.42	142973.11	-19.86	10335.20
筹资活动产生的现金流量净额	-102730.47	-112873.11	9.87	-6835.20
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	17314.64	-49951.43	-388.49	10615.39
加：期初现金及现金等价物余额	50012.71	67327.36	34.62	17375.93
六、期末现金及现金等价物余额	67327.36	17375.93	-74.19	27991.32

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	91167.16	92748.62	1.73
加：资产减值准备	6.00	-90.58	-1609.65
固定资产折旧及其他	55046.10	54443.87	-1.09
无形资产摊销	45.90	74.04	61.30
长期待摊费用摊销	187.78	57.30	-69.48
处置固定资产、无形资产等损失	-196.09	-89.52	-54.35
固定资产报废损失	12.85	22.08	71.80
公允价值变动损失	-4412.06		-100.00
财务费用	42922.95	41659.53	-2.94
投资损失	-33.70	-36.76	-9.08
递延所得税资产减少	-494.76	-2924.22	491.03
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
存货的减少	-74.39	-45.79	-38.45
经营性应收项目的减少	-8689.73	1589.95	-118.30
经营性应付项目的增加	35347.45	-28655.78	-181.07
其他			
经营活动产生的现金流量净额	210835.46	158752.75	-24.70

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.81	8.10	--
存货周转次数(次)	64.33	60.05	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.19	--
盈利能力			
营业利润率(%)	59.04	61.50	61.29
总资本收益率(%)	11.34	11.18	--
净资产收益率(%)	22.18	19.56	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	63.47	59.55	58.67
全部债务资本化比率(%)	65.47	61.01	59.13
资产负债率(%)	69.03	64.98	63.83
偿债能力			
流动比率(%)	46.97	41.42	48.09
速动比率(%)	46.21	40.55	47.18
经营现金流动负债比(%)	104.61	87.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.53	4.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	3.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.73	1.46	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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。