

跟踪评级公告

联合[2013] 1185 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将华能四川水电有限公司的主体长期信用等级由AA上调至AA⁺,评级展望为稳定,并维持“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
二零一三年七月三十日

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: 2013 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.85	3.15	5.58	6.17
资产总额(亿元)	132.72	135.42	142.77	145.27
所有者权益(亿元)	41.11	47.43	44.10	46.70
短期债务(亿元)	6.52	4.37	8.62	5.78
全部债务(亿元)	77.96	74.20	83.60	81.16
营业收入(亿元)	24.06	25.17	25.72	6.34
利润总额(亿元)	10.05	10.94	10.01	2.73
EBITDA(亿元)	15.68	16.56	15.80	--
经营性净现金流(亿元)	21.08	15.88	19.97	4.74
营业利润率(%)	59.04	61.50	59.11	62.20
净资产收益率(%)	22.18	19.56	18.87	--
资产负债率(%)	69.03	64.98	69.11	67.86
全部债务资本化率(%)	65.47	61.01	65.47	63.48
流动比率(%)	46.97	41.42	37.42	46.98
全部债务/EBITDA(倍)	4.97	4.48	5.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	158.99	102.87	55.95	--
经营现金流/全部债务(%)	104.61	87.47	84.33	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

石岱

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。公司资产规模不断增加, 收入规模基本稳定, 盈利状况良好, 现金流充沛。目前公司项目储备充足, 在建项目稳步推进。未来, 随着公司在建项目陆续投产, 公司综合实力有望得到加强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务规模较大, 为公司带来不利影响。

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。

综上, 联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺, 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, 发展前景良好。
2. 跟踪期内, 公司装机规模稳定, 所处流域来水情况较好, 电力资产运营稳定, 盈利和经营现金流状况良好。
3. 随着在建电站陆续投产, 公司综合实力有望得到加强。
4. 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. 公司经营受四川省上网电价调整政策变动影响。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于华能四川水电有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2013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2013年3月底，公司已建成投产16座水电站，装机容量220万千瓦；在建水电站4座，预计装机容量40.1万千瓦。公司本部下设计划部、人力资源部、市场营销部、工程部、财务部等11个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额142.77亿元，所有者权益44.10亿元；2012年实现营业收入25.72亿元，利润总额10.01亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额145.27亿元，所有者权益46.70亿元；2013年1~3月实现营业收入6.34亿元，利润总额2.73亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿

元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012

年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策

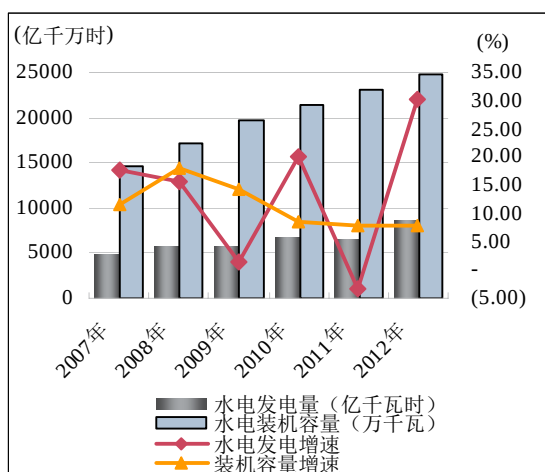
效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 水电行业运行情况

近年来，随着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发展。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。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

2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。其中，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点。2012年，全

年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时，较2011年降低158小时。其中，水电设备平均利用小时3555小时，同比增加536小时。

2012年，全国电源工程建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%；其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%。2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下，其中，水电新增1551万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%。

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3亿千瓦左右，除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

总体看，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。

2. 水电行业关注 移民安置工作艰巨

移民工作是目前水电建设的最大难点。随着百南水电的逐步开发,新建水电主要集中在金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江和黄河上游等地区。这些地区山高坡陡、耕地匮乏、生态脆弱、安置容量有限,加之少数民族移民比重大,移民安置难度增加。同时,随着经济社会的发展,移民群众搬迁安置和地方发展期望值不断提高,导致移民成本不断增加。

生态保护制约明显

保护流域生态是建设生态文明建设的重要内容。受国际环境及国内部分河段不合理开发的影响,水电开发的环境影响问题越来越受到社会关注,加之缺乏科学系统的评判体系,近年来水电开发争议不断,已严重影响了河流水电规划和环境影响评价等前期工作以及项目建设。同时,随着我国环境友好型社会的建设,水电开发生态环境保护要求越来越高,环境保护问题已成为水电建设的重要制约因素。

3. 水电行业政策

2012年根据《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》“在做好生态保护和移民安置的前提下积极发展水电”的方针和《可再生能源发展“十二五”规划》的要求,为促进水电持续健康发展,国家能源局组织编制了《水电发展“十二五”规划》(以下简称《规划》)规划中指出,经过多年的努力,我国水电装机已从建国初期的16.3万千瓦增加到2010年的2.16亿千瓦,水电开发程度达到27.7%,水电占全国发电装机的比例为22.3%,对节能减排和能源结构调整起到了重要作用。“十二五”时期是全面建设小康社会的关键时期,能源发展面临着转变方式和调整结构的重大任务,为实现2015年、2020年非化石能源占一次能源消费比重11.4%、15%的目标,“十二五”时期水电应新增投产7400万千瓦,开工1.2亿千瓦以上,水电建设任务十分艰巨。因此“十二五”时期水电必须破解移

民和环保两大难题,推进体制机制创新,实现水电健康有序发展。

4. 水电行业未来发展

目前,国家大力倡导节能减排、发展可再生能源以及大型水电站环保压力上升、移民难度加大、移民成本大幅增加等因素都为国内小水电提供了良好的发展机遇,根据国家《可再生能源中长期发展规划》到2020年,全国水电装机容量将达到3亿千瓦,其中大中型水电2.25亿千瓦,小水电7500万千瓦。在此背景下,水电行业具有良好的发展前景。

5. 区域电力市场概况

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。截至2012年底,四川省电力装机总容量突破5000万千瓦,其中水电装机跃升全国第一位。

2012年,四川全省发电量为2067亿千瓦时,其中水电发电量为1483亿千瓦时,火电发电量为584亿千瓦时;全省社会用电量为1831亿千瓦时。同时,2012年,四川电网水电外送首次超过1000万千瓦,四川省电力公司完成电网投资285.33亿元,创下历史新高,投资规模占国家电网12%以上,在国家电网序列内位居第一。完成17条500千伏线路的专业化改造,大幅度提高电网抗灾能力。

总体看,四川省水资源丰富,水力发电是重要的电力供应来源,省内水电企业具有较好的经营环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底,公司注册资本为146980万元。其中,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%;公司实际控制人为华能集团。

2. 企业规模

截至 2012 年底，公司拥有七个控股子公司：四川华能太平驿水电有限责任公司（控股 60%）、四川华能宝兴河电力股份有限公司（控股 68%）、四川华能东西关水电股份有限公司（控股 59.33%）、四川华能嘉陵江水电有限责任公司（控股 55%）、四川华能康定水电有限责任公司（控股 60%）、四川华能涪江水电有限责任公司（控股 95%）、华能明台电力有限责任公司（控股 53.73%）。先后建成投产 16 座水电站（太平驿、雨城、宝兴、铜头、东西关、明台、小关子、冷竹关、青居、自一里、小天都、硃砂、水牛家、木座、红岩和阴坪），投产装机容量 220 万千瓦；目前在建的水电站有四座（飞仙关、古城、民治和拉拉山），建设容量 40.1 万千瓦。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方

面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事水力发电业务，电力销售是营业收入的主要来源，近年来其在营业收入中占比均在99%以上。公司其他业务收入主要包括房屋及资产租赁收入及线路过网费收入等，数额小，对公司营业收入影响小。

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。

表 1 公司营业收入构成 （单位：亿元，%，%）

	2011年			2012年			2013年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	25.08	99.68	63.00	25.68	99.84	60.98	6.33	99.84	64.61
其他	0.09	0.32	63.99	0.05	0.16	-2.12	0.01	0.16	-73.42
合计	25.16	100.00	63.00	25.72	100.00	60.85	6.34	100.00	64.39

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，2012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。2012年，公司发电量为105.98亿千瓦时，同比增长4.43%，平均利用小时数4817小时。同期，受平均电价下降的影响，公司实现营业收入25.72亿元，同比增长2.20%，增幅小于发电量增幅；2012年，公司受不再享受汶川地震极重灾区县免收大中型水库库区基金优惠政策的影响，营业成本有所上升，主营业务毛利率同比下降2.02个百分点至60.98%，导致公司整体毛

利率降至60.85%。

2013年1~3月为公司电站所处流域的枯水期，公司发电量为18.79亿千瓦时，占2012年全年的17.73%，利用小时数为851小时。同期，受枯水期电价上调的影响，公司实现营业收入6.34亿元，占2012全年总额的24.65%，其中电力销售收入为6.33亿元，占比99.84%；同期，公司整体毛利率为64.39%，较2012年增长3.54个百分点，主要由于受电价政策的影响，1~3月上网电价较高所致。

表2 跟踪期内公司电力生产情况

项目	2011年	2012年	2013年 1-3月
发电量（亿千瓦时）	101.48	105.98	18.79
上网电量（亿千瓦时）	98.89	103.56	18.45
平均利用小时数（小时）	4613	4817	851
平均上网电价（元/千千瓦时）	296.77	290.07	401.38

资料来源：公司提供

从上网电价来看，2012年，公司平均上网电价为290.07元/千千瓦时，同比下降2.26%。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288元/千千瓦时为基础进行核算；2012年起，四川省开始执行富余电量政策，即丰水期电价为基准电价的80%，枯水期电价在基准电价上浮30%。由于跟踪期内上半年枯水期来水较少，丰水期电量占全年电量比重较大，该政策拉低了公司的平均结算电价。同时，保护少数民族地区的留州电量比例高于去年同期，也对公司平均电价造成了负面影响。2013年1~3月，受枯水期电价政策影响，公司平均上网电价为401.38元/千千瓦时。

表3 截至2013年3月底公司装机规模

电站	装机容量 (万千瓦)	持股比例(%)	首台机组 投产时间
铜头水电站	8	68.00	1995
雨城水电站	6	68.00	1995
小关子水电站	16	68.00	2000
跷碛水电站	24	68.00	2006
宝兴水电站	19.5	68.00	2009
东西关水电站	18	59.33	1995
青居水电站	13.6	55.00	2004
冷竹关水电站	18	60.00	2000
小天都水电站	24	60.00	2005
明台水电站	4.5	53.73	1997
太平驿水电站	26	60.00	1994
自一里水电站	13	95.00	2004
水牛家水电站	7	95.00	2007
木座水电站	10	95.00	2007
红岩水电站	2.4	95.00	2010
阴坪水电站	10	95.00	2009
合计	220	--	--

资料来源：公司提供

截至2013年3月底，公司在运营电厂总计16

个，装机容量合计220万千瓦，权益装机容量为151.64万千瓦。公司所投电厂运转良好，跟踪期内无重大事故发生。

跟踪期内，公司在建电站项目继续推进，截至2013年3月底，公司共有在建电站4个，分别为飞仙关、古城、民治及拉拉山项目；装机容量总计40.10万千瓦，预计总投资45.84亿元。截至2013年3月底，公司累计完成投资22.18亿元。随着公司在建电站的陆续投产运营，公司实力有望得到加强。

表4 截至2013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	8.47	2013
古城	10	11.99	7.07	2014
民治	10.5	12.12	1.90	2015
拉拉山	9.6	9.68	4.74	2014
合计	40.10	45.84	22.18	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司运营水电站所处流域来水情况良好，运转稳定，整体电力资产运营状况良好。

2. 经营效率

跟踪期内，相较于2011年，公司存货周转次数增至63.00次；销售债权周转次数与总资产周转次数分别降至6.67次与0.18次。

总体上看，公司经营效率同比略有滑落，但仍处于行业较好水平。

3. 未来发展

跟踪期内，公司继续争取水电资源，跟踪期内在大渡河上取得硬梁包电站（120万千瓦）的开发权，扩大了公司在主营业务上的资源储备。

公司在发展水电项目的同时，积极开展进行火电、风电的开发。公司已经争取到南充火电厂（总体规划400至600万千瓦，一期工程开发200万千瓦），争取在2013年取得路条批复。

同时，公司还积极与宜宾市、德阳市、阿

坝州、凉山州协商开发风电事宜。已经先后前往宜宾市筠连县、德阳市考察风电资源。11月公司与筠连县政府就风电合作开发达成共识并签订合作开发协议。公司计划2013年对阿坝州、凉山州、达州市等地考察风电资源，并在筠连县境内开展测风工作。

未来，通过发展火电、风电，完善公司电源结构，储备资源，公司可持续发展能力得到加强。

八、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。目前，上述募集资金投入项目已全部建成投产。

表5 截至2013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

九、财务分析

公司提供的2012年度合并财务报表已经立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。公司2013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

跟踪期内，公司实现营业收入 25.72 亿元，同比增长 2.20%，其中，实现主营业务收入 25.68 亿元，全部为水电销售收入。同期，由于 2012 年起太平驿水电有限责任公司和四川华能培江

水电有限责任公司等子公司不再享受汶川地震极重灾区县免收大中型水库库区基金优惠政策的影响，跟踪期内公司营业成本同比增长 8.07%至 10.08 亿元，增幅大于营业收入。

跟踪期内，受利率上涨、筹资成本增加导致财务费用上涨的推动，公司期间费用为 5.27 亿元，同比增长 12.87%；在营业收入中占比为 20.49%，较 2011 年增长 1.10 个百分点。

跟踪期内，在上述因素的影响下，公司实现利润总额 10.01 亿元，同比下降 8.53%。从盈利指标看，2012 年总资本收益率与净资产收益率均较 2011 年有所下滑，分别为 6.74%与 18.87%；同期，营业利润率 59.11%，盈利能力变化不大。

2013 年 1~3 月，枯水期水域流量下降但平均电价上涨，公司实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 7.65%；公司实现利润总额 2.73 亿元，同比增长 13.28%；营业利润率为 62.20%，较 2012 年有所回升。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力基本稳定；随着在建项目陆续投产，公司收入规模有望逐步提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年，公司经营活动现金流入 31.20 亿元，同比上升 9.11%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 28.90 亿元，同比上升 3.72%；公司经营活动现金流出 11.23 亿元，同比下降 11.73%，主要由于往来款与工程款构成的支付其他与经营活动有关的现金同比下降 68.78%所致。同期，公司经营活动产生的现金流量净额 19.97 亿元，同比增长 25.81%。2012 年，公司现金收入比为 112.35%，同比增加 1.65 个百分点，收入实现质量处于较好水平。

投资活动方面，公司以投资活动产生的现金流出为主，主要是水电项目建设投资支出。2012 年，公司投资活动现金流出为 10.59 亿元；现金净流出为 10.50 亿元，同比增长 9.59%。

筹资活动前，公司产生的现金流为 9.47 亿

元，同比增长 50.56%，公司对外融资压力小。

筹资活动方面，2012 年，公司筹资活动现金流入 16.87 亿元，同比增加 13.86 亿元，主要通过银行借款的方式筹资；现金流出为 23.17 亿元，主要用于分配股利、利润、偿付利息及偿还债务。公司筹资活动产生的现金净流出额 6.30 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 7.65 亿元，同比增长 6.10%，经营活动现金净流量 4.74 亿元，同比增长 11.53%；投资活动现金净流出额 3.42 亿元，同比增长 36.80%；筹资活动现金流量净额 0.27 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2012年底，公司资产总额142.77亿元，同比增长5.43%。其中，流动资产合计占比6.21%，非流动资产合计占比93.79%；流动资产占比较上年有所提高，公司资产仍以非流动资产为主。

流动资产

截至2012年底，公司流动资产合计8.86亿元，较2011年底增长17.88%，以货币资金、应收票据和应收账款为主，占比分别为55.42%、7.60%和31.89%。

截至2012年底，公司货币资金4.91亿元，同比增加182.63%，以银行存款（占99.80%）为主。

截至2012年底，公司应收票据0.67亿元，同比下降52.31%，主要是以银行承兑汇票结算方式的减少所致。

截至 2012 年底，公司应收账款余额 2.83 亿元，同比上升 0.72%，账龄全部在 1 年以内，全部为应收电费款项，主要为四川省电力公司正常电量结算周期内的应收款（占比 94.70%），损失风险较小，未计提坏账准备。

非流动资产

截至2012年底，公司非流动资产133.91亿元，以固定资产和在建工程为主，占比分别为79.81%和18.09%。

截至2012年底，公司固定资产原值161.87亿元，同比增幅1.57%；累计折旧54.97亿元，固定资产账面价值106.87亿元，主要由房屋及建筑物（占比74.69%）和机器设备（占比20.46%）构成。

截至2012年底，公司在建工程余额25.31亿元，同比增长51.60%，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2013年3月底，公司资产总额145.27亿元，较上年底略有增加。其中，流动资产合计占比6.53%，非流动资产合计占比93.47%，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2012年底，公司所有者权益合计44.10亿元，同比下降7.20%，其下滑主要来源于未分配利润的下降，主要由于分配现金股利9.55亿元；其中，归属于母公司所有者权益34.13亿元，同比下降11.39%。截至2012年底，公司所有者权益中，实收资本占比33.33%、资本公积占比19.01%、盈余公积占比6.47%、未分配利润占比18.59%、少数股东权益占比22.60%。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计46.70亿元，其中，归属于母公司所有者权益35.74亿元。公司所有者权益构成中，实收资本占比31.48%、资本公积占比17.95%、盈余公积占比6.18%、未分配利润占比20.94%，少数所有者权益占比23.46%。

总体看，跟踪期内，公司权益结构变化不大，稳定性好。

(3) 负债

截至2012年底，公司负债总额合计98.67亿元，同比增长12.14%，其中，流动负债占比

24.00%，非流动负债占比76.00%，以非流动负债为主。

截至2012年底，公司流动负债合计23.68亿元，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18.25%、30.91%和26.24%；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2012年底，公司非流动负债合计74.99亿元，以长期借款为主（占比85.99%）。

有息债务方面，截至2012年底，公司全部债务增长12.67%至83.60亿元，其中短期债务与长期债务分别同比增长97.14%和7.38%至8.62亿元和74.98亿元，在全部债务中分别占比10.31%和89.69%；受上述因素影响，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69.11%、65.47%和62.97%，较上年有所下降。

截至2013年3月底，公司负债总额合计98.57亿元，较上年底有所减少，其中，流动负债和非流动负债分别占比20.18%和78.39%，非流动负债占比略有上升。同期，主要在短期借款减少的推动下，公司全部债务降至81.16亿元，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67.86%、63.48%和61.75%，较上年底有所好转。

总体看，公司债务负担有所减轻，总体水平较为适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为37.42%和36.73%，同比有所下降；2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别回升至46.98%和46.18%。2012年公司经营现金流动负债比为84.33%，同比有所下降。

从长期偿债能力指标看，2012年，公司EBITDA利息倍数为55.95倍，全部债务/EBITDA为5.29倍，公司对全部债务偿还能力强。

截至2013年3月底，公司无对外担保或诉讼事项。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

2012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1.23倍和1.56倍，覆盖程度尚可。

十、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2013年3月底，华能集团注册资本人民币200亿元。

截至2012年底，公司合并资产总额为7950.24亿元，所有者权益合计为1310.37亿元（其中少数股东权益941.67亿元）；2012年，公司实现营业收入2734.46亿元，利润总额139.52亿元。华能集团经营活动产生的现金流量净额为381.71亿元，现金及现金等价物净增加额为-56.52亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为8023.00亿元，所有者权益合计为1332.18亿元（其中少数股东权益952.85亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入664.38亿元，利润总额44.70亿元。华能集团经营活动产生的现金流量净额为41.44亿元，现金及现金等价物净增加额为-8.24万元。

1. 经营分析

跟踪期内，华能集团装机容量继续增长，截至2012年底，公司在中国三十个省、市、自治区与境外拥有全资及控股装机容量13508万千瓦，同比增长7.74%；累计完成发电量6087亿千瓦时，同比增长0.67%。

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。截至 2012 年底,华能集团火电板块总装机容量达 112GW,投产火电机组 647 万千瓦,其中清洁高效机组占 77%;水电板块总装机容量达到 14GW,功果桥、别迭里、湘祁、苏子河、横丹、党河上游三级水电站等建成投产;风电总装机容量达 8GW,主要业务分布在内蒙古、辽宁、山东等风能资源大省;太阳能总装机容量达到 80MW;下属华能石岛湾核电厂高温气冷堆核电站示范工程已开工建设,是中国在核电领域的重大自主创新工程。

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,公司积极整合系统煤炭、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。

2. 财务分析

2012 年,华能集团实现营业总收入 2681.73 亿元,其中,营业收入 2734.46 亿元,较上年增长 4.33%,其中主营业务收入占比 87.80%。2012 年,华能集团营业成本 2247.62 亿元,较 2011 年下降 3.16%。营业利润率方面,受电价提高以及煤炭价格下降影响,2012 年华能集团营业利润率提高至 16.86%,较 2011 年大幅提高 6.20 个百分点。

华能集团在期间费用上升、投资收益波动下降以及政府较大规模电价补贴的影响,2012 年实现利润总额 139.52 亿元,同比增长 56.18%。

2012 年,华能集团总资本收益率和净资产收益率分别为 6.86%和 6.71%,比 2011 年分别提高 1.75 个百分点和 4.09 个百分点,华能集团整体盈利指标有所提高,但还处于较低水平。

从短期偿债能力看,截至2012年底,华能

集团流动比率和速动比率分别为37.68%和32.73%;截至2013年3月底,华能集团短期借款和一年内到期的非流动负债降幅较大,流动比率和速动比率分别上升至42.05%和35.94%。2012年,华能集团经营现金流动负债比为14.00%,较2011年有所上升。华能集团经营活动现金流入量大,短期偿债能力适宜。

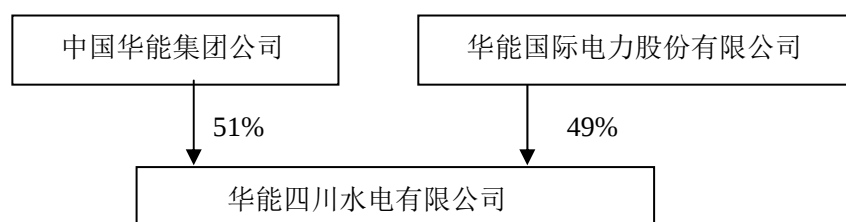
从长期偿债能力看,近年来华能集团 EBITDA 值保持上升,2012 年为 723.90 亿元。近三年,华能集团全部债务/EBITDA 逐年下降,EBITDA 利息倍数逐年上升,2012 年分别为 7.58 倍和 2.17 倍。华能集团长期偿债能力指标一般。

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,新建电源项目不断投产,收入规模持续增长。目前,华能集团资产规模大、资产质量较高、结构合理,且融资渠道通畅;但华能集团主业盈利能力一般,债务负担重,EBITDA 对全部债务以及利息保障能力一般。经联合资信评定,华能集团主体长期信用等级为 AAA。

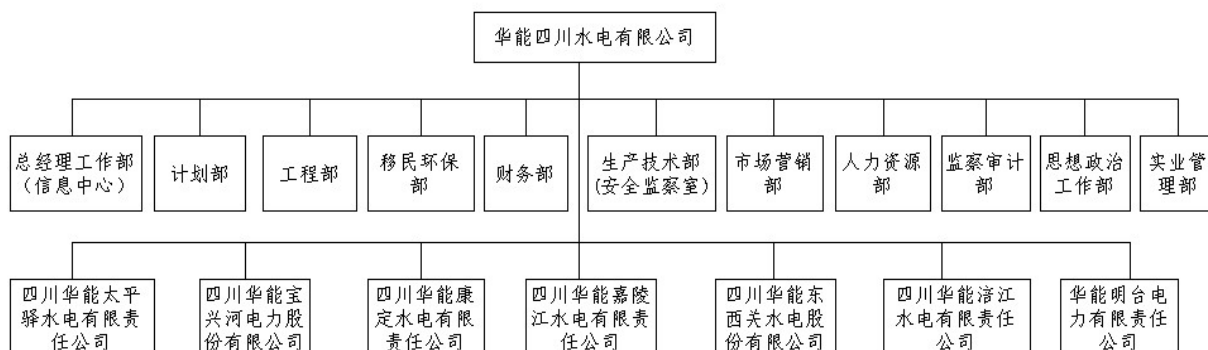
十一、结论

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺,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 公司股权结构图



附件 2 公司组织机构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	67327.36	17375.93	49109.23	-14.59	57034.33
交易性金融资产					
应收票据	1193.27	14120.00	6734.38	137.56	4678.00
应收账款	18767.93	28061.09	28262.27	22.71	27094.82
预付款项	2554.72	1231.01	390.07	-60.92	546.27
应收利息					
应收股利					
其他应收款	3299.22	12806.78	2493.88	-13.06	3837.33
存货	1528.35	1574.13	1621.90	3.02	1613.19
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	94670.84	75168.95	88611.73	-3.25	94803.94
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			3000.00		3000.00
长期股权投资	8354.84	8191.60	2248.92	-48.12	2248.92
投资性房地产	1606.02	1247.41	3133.76	39.69	3065.94
固定资产	1126488.42	1092198.12	1068716.17	-2.60	1063106.41
在建工程	91932.22	166931.38	253066.79	65.91	264862.97
工程物资	1758.03	4904.84	2471.74	18.57	15233.41
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	460.52	24.94	428.90
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	964.56	907.26	849.96	-6.13	835.64
递延所得税资产	1150.23	4074.45	5112.93	110.84	5112.93
其他非流动资产					
非流动资产合计	1232549.36	1278998.93	1339060.80	4.23	1357895.13
资产总计	1327220.20	1354167.88	1427672.53	3.72	1452699.07

附表 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	3172.00		24000.00	175.07	4000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	2067.63	2567.46	3293.18	26.20	3250.91
预收款项					
应付职工薪酬	3327.83	2617.75	2476.56	-13.73	2437.63
应交税费	31087.16	38310.89	43215.73	17.90	40606.21
应付利息	3840.64	3680.13	3814.83	-0.34	4932.59
应付股利		29917.27	24678.26		
其他应付款	96022.88	60691.76	73204.08	-12.69	92804.38
预提费用					
一年内到期的非流动负债	62033.64	43700.00	62150.00	0.09	53750.00
其他流动负债					
流动负债合计	201551.78	181485.25	236832.64	8.40	201781.72
非流动负债：					
长期借款	616765.00	600565.00	651995.00	2.82	655995.00
应付债券	97615.53	97730.08	97850.56	0.12	97881.44
长期应付款					30053.56
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	19.19		19.19
非流动负债合计	714580.41	698425.19	749864.75	2.44	783949.19
负债合计	916132.19	879910.44	986697.39	3.78	985730.91
所有者权益：					
实收资本(或股本)	97960.00	146980.00	146980.00	22.49	146980.00
资本公积	132950.69	83871.85	83813.01	-20.60	83798.30
专项储备					
盈余公积	16905.04	22527.34	28537.00	29.93	28869.34
未分配利润	76971.44	131798.45	81993.25	3.21	97777.67
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	324787.17	385177.63	341323.26	2.51	357425.31
少数股东权益	86300.84	89079.80	99651.88	7.46	109542.86
所有者权益合计	411088.01	474257.43	440975.14	3.57	466968.16
负债和所有者权益总计	1327220.20	1354167.88	1427672.53	3.72	1452699.07

附表 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	240619.22	251691.35	257232.50	3.39	63351.23
减: 营业成本	95919.29	93155.63	100672.86	2.45	22517.17
营业税金及附加	2643.13	3733.08	4512.21	30.66	1430.93
销售费用					
管理费用	5679.70	5639.69	6402.02	6.17	907.84
财务费用	41377.63	41056.87	46304.66	5.79	11149.32
资产减值损失	6.00	-90.58	-50.00		
加: 公允价值变动收益					
投资收益	33.70	36.76	-42.31		
其中: 对合营企业投资 收益	33.70	36.76	-42.31		
其他业务利润					
二、营业利润	95027.16	108233.42	99348.45	2.25	27345.98
加: 营业外收入	5854.23	1475.94	1336.73	-52.22	1.65
减: 营业外支出	378.60	285.81	597.73	25.65	1.00
其中: 非流动资产处 置损失					
三、利润总额	100502.79	109423.55	100087.45	-0.21	27346.63
减: 所得税费用	9335.64	16674.93	16868.41	34.42	4328.81
四、净利润	91167.16	92748.62	83219.04	-4.46	23017.82
其中: 归属于母公司的净 利润	58575.35	60449.30	54496.20	-3.54	16116.76
少数股东损益	32591.81	32299.31	28722.84	-6.12	6901.06

附表 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	288998.44	0.98	68458.96
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	23000.84	3.35	8087.17
经营活动现金流入小计	304949.98	285944.20	311999.28	1.15	76546.13
购买商品、接受劳务支付的现金	13467.97	14984.79	14570.15	4.01	2530.25
支付给职工以及为职工支付的现金	15011.73	16653.16	17099.26	6.73	3281.40
支付的各项税费	56778.89	63979.54	70747.21	11.62	20880.04
支付其他与经营活动有关的现金	8855.92	31573.96	9856.69	5.50	2495.62
经营活动现金流出小计	94114.51	127191.45	112273.32	9.22	29187.31
经营活动产生的现金流量净额	210835.46	158752.75	199725.96	-2.67	47358.82
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		-100.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	199.79	336.73	592.52		1.45
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	236.58	-59.15	
投资活动现金流入小计	1617.76	575.50	829.11	-28.41	1.45
购建固定资产、无形资产等支付的现金	91758.11	96406.57	102850.88	5.87	34180.12
投资支付的现金	650.00		3000.00	114.83	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					1.50
投资活动现金流出小计	92408.11	96406.57	105850.88	7.03	34181.62
投资活动产生的现金流量净额	-90790.35	-95831.07	-105021.77		-34180.17
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24281.95		14219.00	-23.48	7500.00
取得借款收到的现金	51400.00	30100.00	154480.00	73.36	8500.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					30000.00
筹资活动现金流入小计	75681.95	30100.00	168699.00	49.30	46000.00
偿还债务支付的现金	97098.00	67122.00	60600.00	-21.00	32900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	81154.41	75779.29	170951.68	45.14	10410.11
支付其他与筹资活动有关的现金	160.01	71.81	118.21	-14.05	29.88
筹资活动现金流出小计	178412.42	142973.11	231669.89	13.95	43339.99
筹资活动产生的现金流量净额	-102730.47	-112873.11	-62970.89		2660.01
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	31733.30	35.38	15838.66
加: 期初现金及现金等价物余额	50012.71	67327.36	17375.93	-41.06	41195.66
六、期末现金及现金等价物余额	67327.36	17375.93	49109.23	-14.59	57034.33

附表 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	83219.04	-4.46
加: 资产减值准备	6.00	-90.58	-50.00	
固定资产折旧及其他	55046.10	54443.87	54910.68	-0.12
无形资产摊销	45.90	74.04	131.77	69.43
长期待摊费用摊销	187.78	57.30	57.30	-44.76
处置固定资产、无形资产等损失	-196.09	-89.52	138.03	
固定资产报废损失	12.85	22.08		-100.00
公允价值变动损失	-4412.06			-100.00
财务费用	42922.95	41659.53	46664.08	4.27
投资损失	-33.70	-36.76	42.31	
递延所得税资产减少	-494.76	-2924.22	-1038.49	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-74.39	-45.79	-47.77	
经营性应收项目的减少	-8689.73	1589.95	-22637.02	
经营性应付项目的增加	35347.45	-28655.78	38324.32	4.13
其他				
经营活动产生的现金流量净额	210835.46	158752.75	199714.25	-2.67
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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变动情况:				
现金的期末余额	67327.36	17375.93	49109.23	-14.59
减: 现金的期初余额	50012.71	67327.36	17375.93	-41.06
加: 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	17314.64	-49951.43	31733.30	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.05	8.10	6.67	--
存货周转次数(次)	62.76	60.05	63.00	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	117.79	110.70	112.35	108.06
盈利能力				
营业利润率(%)	59.04	61.50	59.11	62.20
总资本收益率(%)	7.74	7.76	6.74	--
净资产收益率(%)	22.18	19.56	18.87	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	63.47	59.55	62.97	61.75
全部债务资本化比率(%)	65.47	61.01	65.47	63.48
资产负债率(%)	69.03	64.98	69.11	67.86
偿债能力				
流动比率(%)	46.97	41.42	37.42	46.98
速动比率(%)	46.21	40.55	36.73	46.18
经营现金流动负债比(%)	104.61	87.47	84.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	158.99	102.87	55.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.97	4.48	5.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.08	0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	121.75	39.09	33.53	--

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

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。