

跟踪评级公告

联合[2013] 1334 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新华水利控股集团公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“10新水电MTN1”与“11新水电MTN1”AA的信用等级。

特此公告。



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>

新华水利控股集团公司跟踪评级报告

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	本次评 级结果	上次评 级结果
10 新水电 MTN1	6 亿元	2010/12/28~ 2015/12/28	AA	AA
11 新水电 MTN1	6 亿元	2011/04/29~ 2016/04/29	AA	AA

评级时间: 2013 年 9 月 11 日

财务数据:

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.55	22.97	31.96	35.50
资产总额(亿元)	209.72	228.19	263.71	272.29
所有者权益(亿元)	35.00	34.82	38.85	38.89
短期债务(亿元)	17.14	13.37	24.58	25.52
全部债务(亿元)	157.68	175.53	198.96	209.20
营业收入(亿元)	24.99	27.46	37.57	7.97
利润总额(亿元)	2.67	1.88	7.18	0.11
EBITDA(亿元)	12.18	15.34	24.03	--
经营性净现金流(亿元)	8.33	9.75	23.79	2.81
营业利润率(%)	41.73	46.49	43.49	38.39
净资产收益率(%)	5.38	3.81	13.68	--
资产负债率(%)	83.31	84.74	85.27	85.72
全部债务资本化比率(%)	81.84	83.45	83.66	84.32
流动比率(%)	121.04	148.56	122.46	127.75
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	11.45	8.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	1.97	2.49	--
经营现金流流动负债比(%)	25.47	32.91	52.49	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

潘诗湛

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, 新华水利控股集团公司 (以下简称“公司”) 经营状况良好, 装机规模进一步扩大, 受流域来水情况较好影响, 营业收入与利润保持增长, 盈利能力有所改善。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司电源结构较为单一、负债水平不断增长以及未来投资规模较大, 对外融资需求上升等因素给公司经营发展可能带来的负面影响。

随着水电在建项目的逐步投产, 公司的资产规模和收入水平有望进一步提高, 盈利能力不断增强, 整体竞争实力有望进一步提升。

综合分析, 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“10新水电MTN1”与“11新水电MTN1”AA的信用等级。

优势

1. 国家大力发展清洁能源, 水电作为清洁能源具有良好的发展前景。
2. 作为国家水利部综合事业局的全资下属企业, 公司在水电项目资源获取和开发方面具有一定优势。
3. 跟踪期内, 伴随着在建项目的陆续投产, 公司营业收入与利润总额保持增长, 盈利能力有所改善。
4. 公司经营现金流入量对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 公司电源结构以水电为主, 受自然条件影响较大, 且整体电价水平偏低。
2. 跟踪期内, 公司债务负担有所加重。
3. 公司在建项目多, 未来投资规模大, 存在一定的对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新华水利控股集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新华水利控股集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因新华水利控股集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新华水利控股集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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新华水利投资控股集团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

新华水利控股集团有限公司(以下简称“公司”)的前身是黄河万家寨工程开发公司,注册成立于1996年06月17日,初始注册资本5000万元,代表水利部作为万家寨水利枢纽工程的业主单位,全面负责黄河万家寨水利枢纽工程的建设管理。2002年,经水利部批准,水利部综合事业局在该公司的基础上,整合部分国有资产,组建新华水利控股集团有限公司;后于2013年5月24日更名为新华水利控股集团有限公司。截至2013年3月底,公司注册资金7.50亿元,水利部综合事业局拥有公司100%的股权,是公司的出资人和实际控制人。

公司业务范围以水利水电、供水项目投资开发为主,同时受政府有关部门和其他企业委托,开展水利水电建设与管理有关的服务业务。

截至2013年6月底,公司拥有3家一级全资及控股公司(黄河万家寨水利枢纽有限公司,持股33.30%;新华水力发电,持股100.00%;秦皇岛北戴河新华国泰投资有限公司,持股100.00%);已投产运行电站23个,装机规模266.77万kw;在建水电站项目12个,装机规模112.45万kw;取得水电项目的开发权24个,设计电站装机容量达456.77万kw。

截至2012年底,公司(合并)资产总额263.71亿元,所有者权益38.85亿元(其中少数股东权益19.96亿元);2012年公司实现营业收入37.57亿元,利润总额7.18亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额272.29亿元,所有者权益38.89亿元(其

中少数股东权益20.03亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入7.97亿元,利润总额0.11亿元。

公司注册地址:北京市宣武区白广路二条二号;法定代表人:王文珂。

三、宏观经济和政策环境

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。2012年中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,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。2012年中国消费继续平稳增长;投资增速放缓,结构持续优化;对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年CPI同比增长2.6%;PPI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同比下降1.7%。

宏观政策方面,继续实施积极的财政政策及稳健的货币政策;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,推进农业生产并落实扶持政策,加大农业科技投入。支持中小企业发展,加强生态建设。坚持房地产调控不放松,通过行政手段及税务杠杆调控房市,严控经济泡沫。

总体来看,2012年中国政府在维持经济平稳增长的前提下,推进产业结构调整,严控房市泡沫,稳步推动增长方式的转变。

四、行业分析

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kw)、广西龙滩

水电站一期4台机组（280万kw）和云南景洪水电站一期3台机组（105万kw）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。

2012年，全国全口径发电量49774亿kwh，比上年增长5.22%。其中，水电发电量8641亿kwh，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6000kw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kw，回落至9000万kw以下，其中，水电新增1551万kw。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万kw，同比增长7.8%；其中，水电24890万kw（含抽水蓄能2031万kw），占全部装机容量的21.7%。

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较大，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，随着中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》。规划中指出，经过多年的努力，中国水电装机已从建国初期的16.3万kw增加到2010年的2.16亿kw，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kw，开工1.2亿kw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kw，其中大中型水电2.25亿kw，小水电7500万kw。

总体看，水电行业具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

新华水利控股集团的前身是黄河万家寨工程开发公司，截至2013年3月底，公司注册资金7.50亿元，水利部综合事业局拥有公司100%的股权，是公司的出资人和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司通过建设管理黄河万家寨水利枢纽工程、重组宁夏沙坡头水利枢纽有限公司、收购新疆新水股份有限公司、开工建设龙口水利枢纽和塔尕克一级水电站等重大活动，拥有较大规模电源资产，广泛分布在山西、内蒙古、新疆、宁夏、湖南、云南、河南、江苏、重庆等12个省、市、自治区，初步形成了新疆、黄河中上游、中西部地区等重点开发区域。截至2012年9月底，公司已投产控股电站装机容量合计266.77万kw，权益装机规模146.17万kw。

整体看，公司整体电力资产运营良好，形成了较为分散的电源资产布局，主营水电业务

保持良好发展势头，整体规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 水电经营概况

公司通过建设管理黄河万家寨水利枢纽工程、重组宁夏沙坡头水利枢纽有限公司、收购新疆新水股份有限公司、开工建设龙口水利枢纽和塔尕克一级水电站等重大活动，拥有较大规模电源资产，广泛分布在山西、内蒙古、新疆、宁夏、湖南、云南、河南、江苏、重庆等12个省、市、自治区，初步形成了新疆、黄河中上游、中西部地区等重点开发区域。截至2013年3月底，公司已投产控股电站装机容量合计266.77万kw，权益装机规模146.17万kw。

公司主营业务收入主要来源于水力发电与电网售电收入。2010~2012年，水力发电收入占公司收入比重均在65%以上，是公司主要的收入来源；2012年，公司水力发电业务实现收入25.06亿元，占70.26%。

表1 公司收入构成情况（单位：亿元）

项目	2010年			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(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
水力发电	15.66	67.15	55.87	17.50	69.74	58.51	25.06	70.26	55.12	2.54	56.04	60.79
电网售电	5.54	23.75	11.73	5.04	20.08	12.69	7.56	21.19	12.72	1.75	38.58	7.25
水电设备代理	0.76	3.25	7.43	0.99	3.94	7.45	1.25	3.49	37.17	0.24	5.38	-14.57
其他	1.36	5.83	5.71	1.56	6.21	75.00	1.80	5.06	40.85	-	-	-
合计	23.32	100.00	43.02	25.09	100.00	47.25	35.67	100.00	44.79	4.53	100	36.08

资料来源：公司提供

2. 电力生产

随着公司在建水电机组的陆续投产，公司发售电量均不断提高，2012年发电量47.21亿kwh，同比增长27.3%，售电量9.34亿kwh，

同比增长68.4%。2013年1~3月，公司累计发电7.29亿kwh，售电量7.07亿kwh。

表2 公司水利发电生产经营情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月
----	-------	-------	-------	-----------

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
可控装机容量 (万 kw)	308.57	310.17	129.3	130.6
权益装机容量 (万 kw)	149.51	164.42	92.75	101.3
发电量 (亿 kwh)	65.17	78.17	47.21	56.1
上网电量 (亿 kwh)	64.00	77.01	47.07	55.82

资料来源：公司提供

公司主要经营资产以及营业收入来自于以下一级子公司：

(1) 黄河万家寨水利枢纽有限公司

黄河万家寨水利枢纽有限公司是由新华水利控股集团公司、山西省万家寨引黄工程总公司、内蒙古能源发电投资有限公司三方股东分别出资 45000 万元注册成立，负责万家寨水利枢纽的建设和运营。黄河万家寨水利枢纽工程（以下简称“万家寨”）位于山西省和内蒙古自治区交界处，属于黄河北干流上段托克托至龙口峡谷河段内，是黄河中游梯段开发规划的第一级。周边地区是国家重点能源、化工基地。该工程于 1994 年 11 月开工，1998 年 11 月首台机组并网发电，2000 年全部投产发电。枢纽水电站总装机容量 150 万 kw，设计年发电量 27.5 亿 kwh，设计年利用小时数为 2456 小时，设计年供水量 14 亿立方米。

表 3 万家寨水电站近年发电技术经济指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
发电量 (亿 kwh)	28.65	23.17	33.37	9.10
上网电量 (亿 kwh)	28.46	23.01	33.43	18.74
综合厂用电率 (%)	0.64	0.71	0.59	0.62
平均上网电价 (元 /kwh) (含税)	0.3213	0.3106	0.3222	0.3015
发电设备平均利用小时 (时)	2652.51	2145.40	3089.90	842.60
来水量 (亿立方米)	190	155	283	58

资料来源：公司提供

万家寨上网电价因输送地区不同存在差异。万家寨山西地区上网电价执行 0.3804 元 /kwh，电量指标 2007 年为 13.5 亿 kwh，超出指标电量电价按照临时或双方协议电价执行。2011 年 12 月内蒙古自治区发改委将万家寨电

价由暂定的 0.28 元/kwh 调整为按 0.30 元/kwh 执行，电量指标由双方协商。公司于 2007 年 1 月取得水利部黄河水利委员会颁发的取水许可证，批准的年取水量为 142.3 亿立方米，向周边地区供应用水，供水价格目前仍正与价格监管部门协商，未来将为公司提供潜在的供水收入。

截至 2012 年底，黄河万家寨水利枢纽有限公司资产总额 60.21 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）18.33 亿元；2012 年实现营业收入 14.49 亿元，利润总额 4.01 亿元。截至 2013 年 3 月底，黄河万家寨水利枢纽有限公司资产总额 61.46 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）18.41 亿元；2013 年 1~3 月实现营业收入 3.44 亿元，利润总额 0.14 亿元。

(2) 新华水力发电有限公司

新华水力发电由公司 2009 年 11 月出资设立，注册资本 2 亿元，持股比例为 100%；后公司分两次对其增加注册资本，截至 2013 年 3 月底，新华水力发电注册资本 12.00 亿元，公司下属有 6 家二级子公司：新疆新华水电投资股份有限公司、宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司、无锡新华新能源发展有限公司、云南龙江水利枢纽开发有限公司、陕西新华水利水电投资有限公司等 5 家子公司主要负责公司水利发电业务，湖南新华水利电力有限公司主要负责公司湖南地区电网售电业务。截至 2013 年 3 月底，新华水力发电拥有水电站 22 座，已投电站可控装机容量 100 万 KW、其中权益装机容量装机约 100 万 KW；2012 年新华水力发电的电网售电量为 15.73 万 kw。

截至 2012 年底，新华水力发电资产规模为 192.19 亿元，所有者权益 36.75 亿元；2012 年实现营业收入 23.04 亿元，利润总额 3.24 亿元，经营活动净现金流 12.04 亿元。

(3) 宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司

宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司是由公司、宁夏水利水电开发建设总公司、北京能达电力投资有限公司、宁夏电力公司共同出资

设立，注册资本金 11125 万元，负责宁夏沙坡头水利枢纽工程的建设运营。宁夏沙坡头水利枢纽工程（以下简称“沙坡头水利”）是国家实施西部大开发战略的一项标志性水利工程，也是宁夏回族自治区“十五”期间开工建设并建成发挥效益的一项重点水利工程。沙坡头水利是以灌溉、发电为主，总控制灌溉面积 134 万亩，总装机容量 12.03 万 kw，设计年发电量 6 亿 kwh。沙坡头水利于 2000 年 12 月 26 日开工，2005 年 5 月 30 日全部机组发电，2007 年 9 月 10 日完成决算。

沙坡头水利作为清洁能源，发电年减少二氧化碳排放量 48.73 万吨，通过清洁机制发展项目（CDM），将减少的二氧化碳排放量销售给其他国家。目前公司已与瑞典碳资产管理公司（Carbon Asset Management Sweden AB）进行排放量交易。国家发改委已批复同意沙坡头水利转让该项目产生的温室气体减排量，转让总量不超过 350 万吨，本项目减排量价格为 9.5 美元/t CO₂，年均减排量收入为 463 万美元。项目 2007 年开始，有效期至 2013 年 12 月 31 日，可实现减排量收入 3241 万美元，约合人民币 2.27 亿元，将带来稳定的碳减排转让收入。截至 2013 年 3 月底，沙坡头水利项目已累计实现 CDM 收益 12929.66 万元。

表 4 沙坡头水电站近年发电技术经济指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
发电量（亿 kwh）	5.83	5.63	5.6	1.09
上网电量（亿 kwh）	5.69	5.49	5.45	1.09
综合厂用电率（%）	2.40	2.49	2.56	2.56
平均上网电价（元/kwh）	0.26	0.26	0.26	0.26
发电设备平均利用小时（时）	4858	4691	4655	-
来水量（亿立方米）	296.90	276.09	373.61	46.77

资料来源：公司提供

注：自 2009 年 12 月起电价上调为 0.26 元/千瓦时，不分超发和基数电价。

截至 2012 年底，宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司资产总额 16.58 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）5.45 亿元；2012 年实现营业收入 1.91 亿元，利润总额 0.22 亿元。

截至 2013 年 3 月底，宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司资产总额 16.53 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）5.42 亿元；2013 年 1~3 月实现营业收入 0.43 亿元，利润总额-0.03 亿元。

（4）新疆新华水电投资股份有限公司

新疆新华水电投资股份有限公司（以下简称“新疆新华”）总股份 30000 万股，新华水力发电有限公司以现金增资 20000 万股，收购新疆昌源水利水电产业集团有限公司、江苏南水土建工程公司、杨东盈三家股东所持新疆新华全部股权，收购后新华水力发电有限公司持有股权提高至 98.11%。截至 2013 年 3 月底新疆新华注册资本增至 50000 万元。下属运行电厂目前有 7 个，分别是新疆新华水电克孜尔电厂、布尔津分公司托洪台电厂、塔孜克一级水电站工程、哈尔莫墩水电站、波波娜水电厂、冲乎尔水电厂和窝依莫克风电场。

克孜尔电站装机容量 26 兆瓦，设计年利用小时为 5154 小时，年设计发电量 1.34 亿 kwh。1993 年 5 月全部机组投入运行。2007 年 1 月克孜尔水电站完成增容改造工作，现总装机容量为 30 兆瓦。克孜尔电站所在阿克苏地区电源点少，装机总容量较低，不能满足地区石油、化工、煤炭等行业生产需求，同时电量紧缺将进一步刺激地区用电价格的提升。

表 5 克孜尔水电站近年发电技术经济指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
发电量（亿 kwh）	1.48	1.57	1.55	0.24
上网电量（亿 kwh）	1.45	1.51	1.49	0.23
综合厂用电率（%）	2.03	3.90	0.33	0.54
平均上网电价（元/kwh）	0.202	0.21	0.204	0.204
发电设备平均利用小时（时）	4933	5233	5152	-

资料来源：公司提供

托洪台电厂是引水式水电站，装机规模为 6.5MW，1990 年 6 月投入运行，2000 年 8 月底由新疆新水股份有限公司投资 5027 万元扩

建托洪台电厂，装机容量达到 16MW，于 2002 年 11 月 15 日通过新疆维吾尔自治区水利厅组织的启动验收并投入运行，但尚未进行竣工验收。托洪台电厂所在的阿勒泰地区，矿产资源优势明显，矿业生产能力较强，对电力需求保持快速增长，电量供应已经成为限制地区发展的主要因素。未来阿勒泰地区已批准建设、待批准建设及处于意向阶段的有色金属开采及冶炼项目将导致需电量呈跳跃式增长，电量需求将严重短缺。

表 6 托洪台水电站近年发电技术经济指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
发电量（亿 kwh）	1.01	0.91	0.99	0.11
上网电量（亿 kwh）	0.98	0.88	0.96	0.106
综合厂用电率（%）	2.97	2.91	0.78	1.03
平均上网电价（元 /kwh）	0.198	0.203	0.21	0.21
发电设备平均利用小时（时）	6121	5515	6017	1301

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，新疆新华水电投资股份有限公司资产总额 71.8 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）13 亿元；2012 年实现营业收入 3.13 亿元，利润总额 0.73 亿元。截至 2013 年 3 月底，新疆新华水电投资股份有限公司资产总额 73.6 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）12.98 亿元；2013 年 1~3 月实现营业收入 0.73 亿元，利润总额-0.042 亿元。

3、电网销售

电网销售方面，新华水力发电电网售电工作主要由湖南新华水利水电有限公司（以下简称“湖南新华”）负责运营。新华水力发电于 2006 年在湖南启动收购部分电网项目，并成立湖南新华作为经营主体。湖南新华注册资本 15000 万元，2012 年新华水力发电对其增资 29600 万元，其中：以新华水力发电所持茶林河 80%股权对其增资 9600 万元，以 2 亿债权转股权增资 2 亿元，增资后湖南新华注册资本 44600 万元。截至 2013 年 3 月底，湖南新华累

计实施完成 600 多个台区的农（城）网改造工程，建设（改造）35kv 输变电项目 7 个、110kv 输变电工程 4 个、220kv 变电站 1 个。2010~2012 年，新华水力发电电网售电量分别为 132155 万 kwh、108037 万 kwh 和 157300 万 kwh。

表 7 公司电网售电主要情况

（单位：万 kwh，元/kwh）

类别	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
花垣地方电网	电网售电量	84270	61457	103871
	购电价格	0.4160	0.4575	0.4588
潇湘地方电网	电网售电量	19089	14678	23146
	购电价格	0.2543	0.3067	0.3105
桃源地方电网	电网售电量	17722	19120	22284
	购电价格	0.2729	0.3277	0.3699
浏阳地方电网	电网售电量	11074	12782	15032
	购电价格	0.3919	0.4113	0.427

资料来源：公司提供

表 8 公司电网购电前 7 名情况（单位：万 kwh）

公司名称	购电量			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
重庆乌江电力有限公司	29991	12241	86868	13178
常德电力局	9811	18200	14241	4602
浏阳电力局	12484	14845	17527	5483
桃源竹园电站	3673	--	4557	969
湘西吉首大龙洞水电站	--	--	4433	492
桃源县大沅溪电站	3959	1805	--	860
永州涔天河电站	--	2766	--	--

资料来源：公司提供

新华水力发电电网购电客户源较为稳定，主要集中在重庆乌江电力有限公司、常德电力局、浏阳电力局等。2012 年，前 5 名单位购电量合计 129995 万 kw，占 75.36%，集中度高。

2010~2012 年，电网售电收入整体呈现增长趋势，2012 年实现电网售电收入 8.65 亿元，较 2011 年增长，增长原因主要是售电量增加；售电收入占收入总额的 37.5%。2013 年一季度，

湖南新华共实现电网售电量 33093 万 kw，实现售电收入 1.67 亿元。

总体看，跟踪期内，公司整体电力资产运营状况良好，并形成了较为分散的电源资产布局，主营的水电业务保持了良好的发展势头。但同时，公司在运营的水电项目多分布于内蒙

古、新疆、宁夏等电力供给相对过剩的区域，整体的电价水平较低。

4、重点工程项目及未来发展

公司主要重点工程均为下属电站电源建设，项目概况如下表。

表 9 截至 2013 年 6 月底公司重点工程项目概况（单位：万 kw、亿元）

项目	装机容量	投资规模	发改委项目审批	环保部门审批	已完成投资	2014 年拟投资	投产运营日期
小山口水电站	4.95	6.76	巴计基础[2007]247 号	巴环控函[2007]5 号	6.76	--	已投产
吉勒布拉克水电站	14.00	15.26	新发改能源[2009]1219 号	新环评估[2007]306 号	13.00	--	2013 年 10 月
齐热哈塔尔水电站	19.50	19.9	新发改能源[2010]18 号	新环自函[2007]485 号	10.00	9.00	2014 年 5 月
小山口二级水电站	4.95	4.71	巴发改基础[2010]542 号	新环自函[2010]528 号	4.10	--	2013 年 12 月
小山口三级水电站	4.95	4.19	巴发改基础[2010]543 号	新环自函[2010]529 号	3.00	1.19	2014 年 4 月
罗闸河二级水电站	5.00	5.68	云发改能源[2011]1566 号	云环审[2011]37 号	4.00	1.20	2014 年 4 月
仙人山允坎水电站	2.40	1.8	临发改附[2008]1026	临环批[2008]129 号	1.00	0.80	2014 年 4 月
南林河二级水电站	1.00	1.39	临发改附[2011]749 号	-	0.50	0.30	
崇阳水电站	1.30	1.3	洛发改工业[2012]139 号	豫环审[2010]85 号	1.30	0.10	已投产
三塘湖风电	4.65	4.95	新发能源[2012]2415 号	新环评价函【2012】78 号	4.00	0.10	2013 年 12 月
天塘山风电一期	5.37	4.99	细发改能源[2011]977 号	湘环评表【2011】62 号	4.00	0.10	2013 年 10 月
高倚四级水电站	1.18	0.75	赣发能源字[2013]410 号		0.50		2014 年 4 月
和田光夫	2.35	2	新发能源[2013]376 号	和地环间函【2012】189 号	2.00		2013 年 12 月
合计	71.60	73.66			54.16	12.71	-

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司重点工程项目共有 13 个，装机容量合计 71.60 万 kw；项目总投资合计 73.66 亿元，截至 2013 年 6 月底，已完成投资 54.16 亿元。预计 2014 年公司还将投资 12.71 亿元。

总体看，公司目前重点工程项目多为新建电源项目，未来发展紧紧围绕电力业务主业，预计未来随着上述项目的建成投产，公司整体经营规模将进一步提升，公司有望继续保持稳定经营态势。但同时，联合资信关注到，公司重点项目多于 2014 年进入投产运营期，后续

投资规模较大，公司存在一定对外融资压力。

八、重大事项

依据《新华水利控股集团公司关于国有股权转让的公告》，公司于 2012 年 12 月 20 日通过北京产权交易所公开挂牌方式交易下属全资子公司新华水力发电 55%的股权，并计划获得该股权的对价。2013 年 2 月 1 日，中国节能环保集团公司以 39.60 亿元的价格摘牌，拟获取新华水力发电 55%股权。

公司于 2013 年 3 月 28 日在中国债券信息网公告了存续期债券持有人大会会议决议，决议通过了上述国有股权转让事项。

2013 年 5 月 2 日，重庆三峡水利电力集团股份有限公司收到股东重庆中节能实业有限责任公司转发的《关于转发中国节能环保集团公司<关于产权交易合同未获得国务院国有资产监督管理委员会同意的通知>的函》，函中获悉，中国节能环保集团公司以现金 39.60 亿元收购新华水利持有的新华水力发电有限公司 55% 股权事宜未获得国务院国有资产监督管理委员会同意，交易终止。

总体看，本次股权转让事项的终止，公司依然保持对新华水力发电的控制权；公司装机容量、经营能力及财务整体状况无重大变化。

九、募集资金使用情况

公司于 2010 年 12 月发行额度为 6 亿元，期限为 5 年的中期票据（“10 新水电 MTN1”）；后于 2011 年 4 月发行额度为 6 亿元，期限为 5 年的中期票据（“11 新水电 MTN1”）。

上述两期中期票据所募集资金均为补充流动资金及替换银行贷款。截至 2013 年 6 月底，上述募集资金已全部按计划投入使用。

十、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2010~2012 年财务数据经由国富浩华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2013 年一季度财务数据未经审计。

2012 年，新疆华水水电工程有限公司及长春江河机械研究有限公司不再纳入合并报表范围；同时新增阿克苏新华塔尕克水电有限公司、新疆新华光伏发电开发有限公司、新疆新华喀什齐热哈塔尔水电开发有限公司、桃园县大淤溪水电开发有限公司、遂川江新华水电开发有限公司、云县南河发电有限公司、陕西新

华旬河水电开发有限公司等新设立、收购子公司纳入公司合并报表范围。公司合并报表范围对公司财务数据有一定影响。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 263.71 亿元，所有者权益 38.85 亿元（其中少数股东权益 19.96 亿元）；2012 年公司实现营业收入 37.57 亿元，利润总额 7.18 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 272.29 亿元，所有者权益 38.89 亿元（其中少数股东权益 20.03 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.97 亿元，利润总额 0.11 亿元。

2. 资本及债务结构

资产质量

截至 2012 年底，公司资产总额合计 263.71 亿元，其中流动资产占 21.04%，非流动资产占 22.63%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 55.50 亿元，主要以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款为主。

截至 2012 年底，公司货币资金合计 29.87 亿元，其中，银行存款占 99.60%，现金占 0.25%，其他货币资金占 0.15%。

截至 2012 年底，应收账款账面净额为 3.88 亿元。从应收账款账龄看，账龄 1 年以内的占比为 77.05%，1~2 年的占比为 8.88%、2 年以上的占比为 14.07%，目前公司的应收账款主要为电网公司与电力公司的应收电费，其中前 7 名单位合计 1.23 亿元，占总额的 27.45%，账龄均为 1 年以内，集中度一般。公司共计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例 8.88%，计提比例一般。

截至 2012 年底，公司预付款项合计 12.45 亿元，主要是预付设备款项与工程款；其中账龄 1 年以内的占比为 46.79%，1~2 年的占比 31.30%，2~3 年的占比 6.20%，3 年以上占 15.71%，公司账龄一年以上的预付款项主要为未结算的工程款。

公司其他应收款主要为与关联单位间的往来款项，截至 2012 年底其他应收款净额为 5.68 亿元，同比增长 26.87%。从账龄看，1 年以内的占比为 85.97%、1~2 年的占比 2.01%、2~3 年的占比为 1.95%，3 年以上的占比 10.07%；截至 2012 年底，公司对其他应收款计提坏账准备合计 0.84 亿元，计提比例为 12.90%。总体看，公司其他应收款规模较大，账龄较长，未来全额回收存在一定不确定性。

截至 2012 年底，存货合计 1.53 亿元，主要为水电站的设备备件等物资；其中包括子公司新疆巴州新华房地产开发有限公司持有的 66555.58 平方米房地产开发储备土地，价值合计 0.50 亿元。公司共计提 0.05 亿元存货跌价准备。

截至 2012 年底，非流动资产为 208.21 亿元，主要以长期股权投资、在建工程和固定资产为主。

截至 2012 年底，长期股权投资为 8.81 亿元，主要为对部分水电企业及水电建设服务企业的投资。

截至 2012 年底，公司投资性房地产为 2.54 亿元，主要为 2005 年 6 月公司下属公司江河机电装备工程有限公司与中国水利水电科学研究院签订合作建房协议，代建办公用房出租。

截至 2012 年底，固定资产净值 148.67 亿元；同期，公司固定资产原值和累计折旧分别为 193.60 亿元和 44.93 亿元，目前公司固定资产主要为运营水电站的相关设备和建筑物，综合成新率为 76.79%。

截至 2012 年底，在建工程合计 44.55 亿元，以小山水电站、新华吉勒布拉克水电站项目、茶林河闸坝、厂房及引水发电工程、白竹洲设备购置安装工程等水电项目为主。

截至 2013 年 3 月底，公司资产规模为 272.29 亿元，较 2012 年底增长 3.26%，其中流动资产占 22.63%，非流动资产占 77.34%，非流动资产规模较上年底增长 1.19%，主要是工

程物资的增加。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合水电行业经营特点；流动资产中货币资金、预付款和其他应收款占比较高，非流动资产中固定资产和在建工程占比较高；整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 38.85 亿元；其中归属于母公司所有者权益 18.88 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为 39.72%、28.91%、0.85%和 30.52%。公司资本公积主要是股东水利部综合事业局无偿划转部分资产，以及下属子公司所持有的可供出售金融资产价值变动。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 38.89 亿元，较 2012 年底略有上升，所有者权益构成变化不大。

负债

近年来，在投资项目资金需求的推动下，公司整体负债规模扩张，截至 2012 年底负债总额为 224.86 亿元，其中流动负债占 20.15%，非流动负债占 79.85%，负债结构较为合理。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 45.32 亿元，主要以短期借款（占 40.55%）、应付账款（占 16.16%）、其他应付款（占 17.67%）和一年内到期的非流动负债（占 12.64%）为主。其中，应付账款主要为工程质保金与应付工程款；其他应付款主要为工程质量保证金、履约投标保证金及往来款，1 年以内的占比 48.35%，1 年以上的占比 51.65%。

截至 2012 年底，公司非流动负债 179.54 亿元，其中长期借款占比达到了 87.10%。其中，应付债券主要为公司分别于 2010 年、2011 年发行的两期各 6 亿元中期票据以及 6 亿元非公开定向债务融资工具。

有息债务方面，2012 年底，公司全部债务

合计 198.96 亿元，其中短期债务占 12.35%，长期债务占 87.65%，债务结构与公司经营基本匹配。近三年，公司全部债务资本化比率和资产负债率均值分别为 83.23%和 84.72%，2012 年底分别为 83.66%和 85.27%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 233.40 亿元，较 2012 年底增长 3.80%，其中流动负债占 17.80%，非流动负债占 82.20%。同期，公司全部债务合计 209.20 亿元，较 2012 年底增长 5.15%，其中短期债务占 12.20%，有息债务结构较 2012 年底变化不大。公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为，公司债务水平进一步上升，债务负担很重。

总体看，由于近年的快速扩张，公司负债水平持续上升，债务规模持续增长，目前整体债务负担很重。

4. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 37.57 亿元，同比增长 36.81%；同期，公司营业成本合计 20.72 亿元，同比增长 44.39%。2012 年全年，公司分别实现营业利润和利润总额 7.09 亿元和 7.18 亿元，较 2011 年分别大幅增加 5.64 亿元和 5.30 亿元；公司 2012 年投资收益主要来自出售参股公司新疆国泰新水矿业有限公司 10%股权，获得投资收益 1.55 亿元、出售新疆国泰新华矿业 1500 万股股权，获得投资收益 2.33 亿元、出售无锡新华热点投资开发有限公司 100%股权获得转让净收益 0.60 亿元构成。

期间费用方面，公司 2012 年三费（管理费用+销售费用+财务费用）合计 13.87 亿元，占营业收入的 36.91%，对利润的侵蚀较大。公司期间费用控制能力有待加强。

2012 年，公司营业利润率为 43.49%，较 2011 年下降 3.00 个百分点。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.29%和 13.68%。受益于合理分散的电源分布结构，公司能够较好的规避因来水不均造成的水电项目盈利波动风险。

2013 年一季度，公司实现营业收入 7.97 亿元，占 2012 年全年的 21.22%；同期公司实现利润总额及净利润分别为 0.11 亿元和 0.02 亿元。

总体看，受益于合理分散的电源分布，公司有效的缓解了因来水不足带来的单一电源赢利波动风险。跟踪期内，公司整体收入及盈利能力保持稳定，但期间费用高企对利润水平产生一定影响。

5. 现金流及保障

受益于收入规模的增长，公司经营活动现金流入量快速增长，2012 年，公司经营活动现金流入合计 47.31 亿元，同比大幅增长 41.67%；同期，经营活动现金流出合计 23.52 亿元，同比下降 0.50%；受此影响，公司 2012 年经营活动现金净流入 23.79 亿元，现金收入比为 113.11%，同比上升 4.63 个百分点。公司经营活动获现能力较强。

投资活动方面，2012 年，公司投资活动现金流入合计 12.29 亿元，同比大幅增长 289.42%，主要为收回投资收到的现金 5.56 亿元和证券投资等活动产生的收到其他与投资活动有关的现金 4.85 亿元。同期，公司投资活动现金流出 28.71 亿元，主要为下属水电项目建设相应产生的投资支出。2012 年公司投资活动现金流净额为 16.41 亿元，表现为净流出。

近年来，公司投资活动持续保持较大规模，银行借款等外部融资渠道成为公司主要的筹资来源。公司筹资活动主要表现为取得及偿还银行借款产生的现金活动，2012 年，公司筹资活动现金流量净额为 1.20 亿元，表现为净流入。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 2.81 亿元，筹资活动净流出 3.00 亿元、筹资活动净流入 4.04 亿元。

总体看，受益于水电企业的经营特性，公司经营活动获现能力较强，但受对外投资持续保持较大规模影响，公司对银行借款等外部融

资渠道有一定依赖。

6. 偿债能力

2010~2012 年，公司短期偿债指标呈波动上升趋势，流动比率和速动比率三年均值分别为 130.01%和 126.11%，2012 年底分别为 122.46%和 119.09%；截至 2013 年 3 月底，上述两项指标分别为 127.75%和 125.65%。公司有息债务结构以长期债务为主，债务结构符合水电企业行业特点，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 12.18 亿元、15.34 亿元和 24.03 亿元，呈逐年增长趋势。但受利息支出逐年扩大影响，EBITDA 对利息支出的保障能力有所波动，2012 年为 2.49 倍；同期，受益于 EBITDA 的快速增长，公司全部债务/EBITDA 倍数为 8.28 倍，较 2011 年的 11.45 倍有所改善。公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司获得综合授信总额 318.63 亿元，其中尚未使用额度 37.88 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续债券为“10 新水电 MTN1”与“11 新水电 MTN1”，合计 12.00 亿元。

2012 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为公司存续债券总额的 2.04 倍、20.28 倍和 1.44 倍，公司经营活动现金流入量对公司存续债券保障能力较强。

截至 2012 年底及 2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为 31.96 亿元与 35.50 亿元，为公司存续债券总额的 2.66 倍与 2.96 倍。公司现金类资产对存续债券保障能力较强。

8. 过往债务履约情况

截至 2013 年 3 月底，公司合并报表范围内子企业已到期尚未偿还的借款共 7 笔，总额为 1745.00 万元，占公司 2013 年 3 月底净资产的 0.45%。

2007 年 3 月新华水力发电旗下的湖南新

华收购了花垣县供电有限责任公司，这七笔逾期贷款均为花垣县供电有限责任公司的子公司湖南金垣电力集团股份有限公司在 2007 年之前发生的逾期贷款，属于历史遗留问题，目前已累计归还中国农业银行花垣县支行本息累计 1000 万元。在新华水力发电完成转让后，该 7 笔债务将不再并入新华水利投资合并范围。

除上述记录之外，根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211707188），截至 2012 年 11 月 30 日，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

公司为重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司“11 渝水利 MTN1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“11 渝水利 MTN1”发行额度 1.90 亿元占 2013 年 3 月底公司净资产的 4.89%。截至 2013 年 3 月底，公司合并口径无其他对外担保事项。目前，重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司经营状况良好，公司担保比率较低，或有负债风险低。

9. 抗风险能力

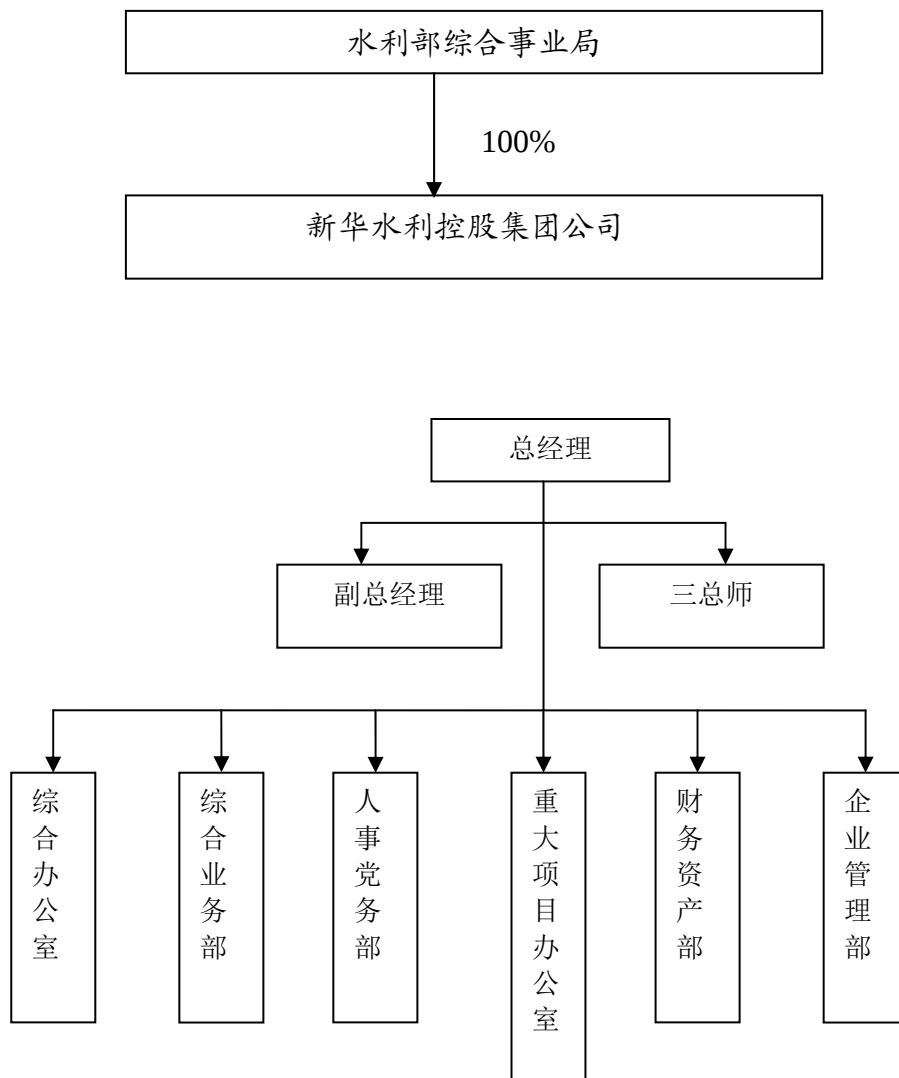
电力行业是国民经济的先行行业，未来随着国内宏观经济的发展，电力行业具有良好的发展前景。国家战略规划明确了优先发展水电的战略定位，水电作为清洁能源面临良好的发展机遇。

基于公司所处水电行业良好的发展前景，较强股东背景以及对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 新水电 MTN1”与“11 新水电 MTN1”的信用等级为 AA。

附件 1 公司股权结构图与组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	190650.63	210642.94	298710.96	25.17	337265.43
交易性金融资产	5595.41	7361.11	10253.44	35.37	9193.44
应收票据	9216.08	11670.92	10618.63	7.34	8547.50
应收账款	27593.12	36212.89	38843.55	18.65	49039.41
预付款项	110519.69	115065.47	124486.70	6.13	136804.63
应收利息					184.24
应收股利	661.00			-100.00	62.28
其他应收款	39623.69	44738.21	56760.39	19.69	64876.17
存货	12248.72	14465.58	15293.46	11.74	10153.32
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3.97	57.99		-100.00	
流动资产合计	396112.31	440215.11	554967.13	18.37	616126.40
非流动资产：					
可供出售金融资产	9858.65	6377.66	6856.94	-16.60	6856.94
持有至到期投资	12.01	10.85	10.85	-4.95	30.00
长期应收款	1819.25	1819.25	840.00	-32.05	840.00
长期股权投资	81288.97	86808.13	88149.84	4.13	88775.74
投资性房地产	8566.72	26687.51	25410.20	72.23	25217.82
固定资产	1132136.08	1285842.35	1486693.34	14.59	1478574.32
在建工程	442140.99	406363.58	445481.60	0.38	449177.88
工程物资	71.37	3664.24	96.32	16.17	28883.45
固定资产清理	1804.10	178.09	16.00	-90.58	16.00
生产性生物资产	499.58	344.34	320.39	-19.92	320.39
油气资产					
无形资产	16928.08	16748.44	19924.66	8.49	19838.64
开发支出					
商誉	3896.36	4016.92	4428.79	6.61	4428.79
合并价差					
长期待摊费用	191.68	626.78	823.33	107.25	798.81
递延所得税资产	1905.99	2081.43	2975.81	24.95	2952.34
其他非流动资产		96.25	82.50		82.50
非流动资产合计	1701119.83	1841665.83	2082110.56	10.63	2106793.61
资产总计	2097232.14	2281880.93	2637077.69	12.13	2722920.01

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	164596.54	126664.00	183761.00	5.66	247361.00
交易性金融负债					
应付票据	6825.00	6998.90	4745.28	-16.62	5375.00
应付账款	53026.72	60224.83	73232.57	17.52	67211.54
预收款项	8298.48	7283.35	6016.24	-14.85	11293.24
应付职工薪酬	4679.43	4833.18	12689.97	64.68	9905.94
应交税费	356.23	-514.96	17362.35	598.14	13988.81
应付利息	5.35	2577.31	5351.00	3061.32	5016.00
应付股利	1699.56	19645.51	12633.13	172.64	12633.13
其他应付款	86792.67	68047.62	80087.79	-3.94	106989.03
预计负债					
一年内到期的非流动负债			57300.00		2500.00
其他流动负债	980.72	554.22		-100.00	
流动负债合计	327260.70	296313.95	453179.33	17.68	482273.69
非流动负债：					
长期借款	1405408.67	1501656.67	1563765.17	5.48	1621673.86
应付债券		120000.00	180000.00		180000.00
长期应付款	7110.20	6362.76	36562.76	126.77	35062.76
专项应付款	2947.37	6321.88	10369.54	87.57	10369.54
预计负债			618.41		614.06
递延收益					
递延所得税负债	2728.91	3024.09	4106.32	22.67	4106.32
其他非流动负债	1775.00			-100.00	-68.88
非流动负债合计	1419970.15	1637365.40	1795422.21	12.45	1851757.66
负债合计	1747230.86	1933679.36	2248601.54	13.44	2334031.35
所有者权益：					
实收资本（或股本）	75000.00	75000.00	75000.00		75000.00
资本公积	63054.89	55360.18	54598.76	-6.95	54598.82
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	1626.84	1597.66	1597.66	-0.90	1597.66
未分配利润	32018.91	36990.11	57639.55	34.17	57439.62
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	171700.65	168947.95	188835.97	4.87	188636.09
少数股东权益	178300.63	179253.63	199640.18	5.82	200252.57
所有者权益合计	350001.28	348201.58	388476.15	5.35	388888.67
负债和所有者权益总计	2097232.14	2281880.93	2637077.69	12.13	2722920.01

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	249879.96	274627.57	375730.52	22.62	79731.95
减: 营业成本	142841.34	143508.35	207210.13	20.44	48060.59
营业税金及附加	2753.61	3438.88	5108.15	36.20	1063.95
销售费用	2230.74	2564.57	1673.79	-13.38	431.02
管理费用	27821.32	35526.03	43163.45	24.56	8308.37
财务费用	52484.96	78875.19	93829.18	33.71	21525.65
资产减值损失	920.45	31.76	8140.87	197.40	
加: 公允价值变动收益	1136.29	489.13	351.90	-44.35	
投资收益	3403.63	3346.26	53979.50	298.24	812.55
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	25367.46	14518.16	70936.35	67.22	1154.93
加: 营业外收入	2346.39	4815.89	4866.08	44.01	106.32
减: 营业外支出	1032.97	534.38	4041.30	97.80	169.34
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	26680.89	18799.66	71761.13	64.00	1091.91
减: 所得税费用	7839.87	5527.58	18628.08	54.15	844.08
四、净利润	18841.02	13272.08	53133.05	67.93	247.83

附件 4-1 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(%)	13 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	281599.57	297917.58	424970.87	22.85	89243.80
收到的税费返还	50.49	39.05	75.79	22.52	37.99
收到其他与经营活动有关的现金	21149.03	35989.33	48054.74	50.74	28446.75
经营活动现金流入小计	302799.09	333945.96	473101.39	25.00	117728.54
购买商品、接受劳务支付的现金	100250.27	107122.12	120498.21	9.63	36920.71
支付给职工以及为职工支付的现金	22677.00	30197.01	37060.82	27.84	9889.69
支付的各项税费	30256.23	30990.15	47856.20	25.77	12055.99
支付其他与经营活动有关的现金	66274.73	68111.17	29817.98	-32.92	30773.76
经营活动现金流出小计	219458.22	236420.45	235233.21	3.53	89640.15
经营活动产生的现金流量净额	83340.88	97525.51	237868.18	68.94	28088.39
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.87	201.16	55558.26	25177.09	1760.00
取得投资收益收到的现金	227.05	1263.10	4297.47	335.06	956.20
处置固定资产、无形资产等收回的现金	5162.43	1351.04	229.18	-78.93	
处置子公司等收到的现金净额	1558.07	4.00	14370.08	203.69	
收到其他与投资活动有关的现金	18745.13	28748.45	48476.76	60.81	1329.61
投资活动现金流入小计	25693.55	31567.75	122931.74	118.74	4045.81
购建固定资产、无形资产等支付的现金	207120.83	139095.39	218598.39	2.73	26363.36
投资支付的现金	14600.02	2746.80	40471.06	66.49	1425.90
取得子公司等支付的现金净额	300.00		2540.12	190.98	
支付其他与投资活动有关的现金	10045.99	50572.48	25456.91	59.19	6224.82
投资活动现金流出小计	232066.83	192414.68	287066.48	11.22	34014.07
投资活动产生的现金流量净额	-206373.28	-160846.92	-164134.74	-10.82	-29968.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	7600.00	30.00	3165.00	-35.47	
取得借款收到的现金	509890.00	262397.96	570415.07	5.77	154423.68
发行债券收到的现金		60000.00	59520.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	18845.01	15836.22	9127.85	-30.40	703.87
筹资活动现金流入小计	536335.00	338264.19	642227.92	9.43	155127.56
偿还债务支付的现金	346417.65	156794.57	475481.44	17.16	74751.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79523.57	96407.86	133598.65	29.61	39938.22
支付其他与筹资活动有关的现金	69.97	1748.04	21152.91	1638.78	3.85
筹资活动现金流出小计	426011.19	254950.46	630233.00	21.63	114693.21
筹资活动产生的现金流量净额	110323.82	83313.72	11994.92	-67.03	40434.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8.25			-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-12716.84	19992.31	85728.37		38554.47
加: 期初现金及现金等价物余额	203367.46	190650.63	212982.59	2.34	298710.96
六、期末现金及现金等价物余额	190650.63	210642.94	298710.96	25.17	337265.43

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	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	18841.02	13272.08	53133.05	67.93
加: 资产减值准备	1126.65	94.96	8135.82	168.72
固定资产折旧及其他	44670.72	56153.25	71296.16	26.33
无形资产摊销	408.85	409.21	510.03	11.69
长期待摊费用摊销	284.25	97.78	230.64	-9.92
处置固定资产、无形资产等损失	-1063.01	-57.00	521.93	
固定资产报废损失	243.93	18.20	2207.44	200.82
公允价值变动损失	-1136.29	-507.33	-351.90	-44.35
财务费用	49784.74	77890.20	96461.55	39.20
投资损失	-1148.48	-3346.26	-55241.17	593.54
递延所得税资产减少	-229.95	-5.81	-964.56	104.81
递延所得税负债增加	1007.77	393.76	71.89	-73.29
待摊费用减少	28.24			-100.00
预提费用增加				
存货的减少	4317.27	-2386.57	-817.38	
经营性应收项目的减少	-228022.07	-22600.30	124367.94	
经营性应付项目的增加	194213.48	-21900.66	-62954.91	
其他	13.68			-100.00

附件 5 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)	7.24	6.49	7.72	--
存货周转次数(次)	9.91	10.74	13.93	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.13	0.15	--
现金收入比(%)	112.69	108.48	113.11	111.93
盈利能力				
营业利润率(%)	41.73	46.49	43.49	38.39
总资本收益率(%)	3.56	4.33	6.29	--
净资产收益率(%)	5.38	3.81	13.68	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	80.06	82.32	81.78	82.53
全部债务资本化比率(%)	81.84	83.45	83.66	84.32
资产负债率(%)	83.31	84.74	85.27	85.72
偿债能力				
流动比率(%)	121.04	148.56	122.46	127.75
速动比率(%)	117.30	143.68	119.09	125.65
经营现金流动负债比(%)	25.47	32.91	52.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	1.97	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	11.45	8.28	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.04	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.47	-0.81	0.76	--

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
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 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，银行间债券市场主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。