

专项评级公告

联合[2014] 171 号

依据《新华水利控股集团公司关于国有股权转让的公告》，新华水利控股集团公司（以下简称“新华控股”）于2013年12月19日通过北京产权交易所以39.6亿元的价格公开挂牌转让新华水力发电有限公司（以下简称“新华水力发电”）55%的股权。预计本次股权转让后，新华控股可能失去对新华水力发电的实际控制权，在一定程度上对新华控股业务结构、整体经营及财务状况产生一定影响。

联合资信评估有限公司通过专项评级，确定在新华控股完成新华水力发电55%的股权转让后，将维持新华水利投资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。

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专项评级报告

主体长期信用

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

专项评级时间: 2014 年 1 月 28 日

财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月	*13 年 9 月
现金类资产(亿元)	20.55	22.97	31.96	31.92	10.42
资产总额(亿元)	209.72	228.19	263.71	297.77	123.66
所有者权益(亿元)	35.00	34.82	38.85	41.38	47.19
短期债务(亿元)	17.14	13.37	24.58	26.99	13.72
全部债务(亿元)	157.68	175.53	198.96	220.01	66.98
营业收入(亿元)	24.99	27.46	37.57	28.28	10.48
利润总额(亿元)	2.67	1.88	7.18	3.13	30.16
EBITDA(亿元)	12.45	15.43	23.76	--	--
经营性净现金流(亿元)	8.33	9.75	23.79	10.86	5.17
营业利润率(%)	41.73	46.49	43.49	44.99	52.82
净资产收益率(%)	5.38	3.81	13.68	--	--
资产负债率(%)	83.31	84.74	85.27	86.10	61.83
全部债务资本化比率(%)	81.84	83.45	83.66	84.17	58.66
流动比率(%)	121.04	148.56	122.46	118.94	257.89
全部债务/EBITDA(倍)	12.66	11.37	8.37	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.37	1.96	2.53	--	--
经营现金流动负债比(%)	25.47	32.91	52.49	--	--

注: 1、2013 年三季度财务数据未经审计

2、*2013 年三季度模拟财务数据依据经审阅的模拟新华水力发电转让后的财务数据计算而得。

3、*2013 年三季度模拟财务数据已经审阅。

分析师

石岱 靳晓龙

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

一、重大事项说明

根据国家水利部综合事业局综管资[2011]25 号《关于同意新华发电股权重组的批复》，新华水利控股集团公司（原“新华水利水电投资公司”，以下简称“新华水利控股”或“公司”）拟对一级子公司新华水力发电有限公司（以下简称“新华水力发电”）股权重组。

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 2013 年 12 月 19 日通过北京产权交易所 39.6 亿元的价格公开挂牌转让新华水力发电 55% 的股权。

经北京产权交易所审核，中国核工业建设集团公司成为唯一符合条件的意向受让方。

二、评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对新华水利控股的专项评级反映了公司作为水利部综合事业局全资下属的大型水电企业，在行业前景、股东支持和发展潜力等方面具备较好的优势。联合资信同时也关注到股权转让后公司装机容量偏小、电源结构较为单一等因素给公司经营发展可能带来的负面影响。

联合资信认为，新华水力发电是公司的重要经营资产，其 55% 股权的挂牌转让可能导致公司对其失去实际控制权，并对公司整体经营及财务状况产生一定影响；但鉴于公司将获得大额股权对价转让收益，利润规模大幅上升，债务负担显著下降，且股东实力雄厚，偿债能力及信用水平仍可保持在较好水平。

基于对本次股权转让事项综合分析，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，维持“10 新水电 MTN1”和“11 新水电 MTN2”的信用等级分别为 AA。

优势

1. 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，公司在股东支持、水电项目资源获取和开发方面具有显著优势。
3. 本次股权转让显著扩大公司2013年利润规模。
4. 转让后，公司债务负担大幅降低。
5. 随着主要在建工程转出，公司对外融资压力将有所减轻。

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. 转让后，公司装机容量、资产、收入及主业利润规模均明显下滑。
3. 转让后公司未来发展规划和拟投资项目有待观察。

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、本专项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、主体概况

公司（原“新华水利水电投资公司”，以下简称“新华水利控股”）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，组建新华水利水电投资公司。2013年6月，公司更名为“新华水利控股集团公司”。截至2013年9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9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33.33%；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%）；已投产电站27座，可控装机容量278.48万千瓦。2012年，公司实现发电量80.58亿千瓦时，上网电量80.24万千瓦时。

转让前，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。

转让前，截至2013年9月底，公司（合并）资产总额297.77亿元，所有者权益41.38亿元（其中少数股东权益22.50亿元）；2013年1~9月，公司实现营业收入28.28亿元，利润总额3.13亿元。

模拟转让新华水力发电55%股权后，截至2013年9月底，公司拥有2家主要全资及控股

公司（黄河万家寨水利枢纽有限公司，持股33.33%；秦皇岛北戴河新华国泰投资有限公司，持股100%）；可控装机规模150.00万千瓦；无重大在建工程与投资项目。

模拟转让新华水力发电55%股权后，截至2013年9月底，公司（合并）资产总额为123.66亿元，所有者权益为47.19亿元（其中少数股东权益13.74亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入10.48亿元，利润总额30.16亿元。

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。

二、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2013年12月19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收益。新华水力发电是公司的核心经营资产，其55%股权的挂牌转让可能导致公司对其失去实际控制权，并对公司整体经营及财务状况产生一定影响。

经北京产权交易所审核，中国核工业建设集团公司成为唯一符合条件的意向受让方。

从转让完成之日起新华水力发电不再纳入新华水利控股合并报表范围。

1. 本次股权转让相关程序

①内部审议。根据国家水利部综合事业局综管资[2011]25号《关于同意新华发电股权重组的批复》，批准公司下属一级子公司新华水力发电进行股权重组。

②信息披露、征集受让方。根据《新华水利水电投资公司关于国有股权转让的公告》，新华水利控股于2013年12月19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。公司将股权转让公告委托北京产权交易所刊登在省级以上公开发行的经济或者

金融类报刊和产权交易机构的网站上，公开披露新华水力发电股权转让信息，广泛征集受让方。产权转让公告期为 20 个工作日。

③在规定的公告期限内未征集到符合条件的意向受让方，且不变更信息公告内容的，公司可以延长信息公告期限，按照 5 个工作日为一个周期延长。未在产权转让公告中明确延长信息公告期限的，信息公告到期自行终结。

④签署转让协议。协议方式：经公开征集只产生一个受让方或者按照有关规定经国有资产监督管理机构批准的，可以采取协议转让的方式。

⑤履行转让协议。受让方原则上应当一次付清股权转让价款。如金额较大、一次付清确有困难的，可以采取分期付款的方式。采取分期付款方式的，受让方首期付款不得低于总价款的 30%，并在合同生效之日起 5 个工作日内支付；其余款项应当提供合法的担保，并应当按同期银行贷款利率向公司支付延期付款期间利息，付款期限不得超过 1 年。转让和受让双方应当凭产权交易机构出具的产权交易凭证，按照国家有关规定及时办理相关产权登记手续。

2. 本次股权转让前后新华水力发电股权结构

本次股权转让前，新华水利控股持有新华水力发电 100.00% 的股份，为其全资股东。

本次股权转让后，新华水利控股将持有新华水力发电 45% 股权，交易对手持有新华水力发电 55% 控股权。

3. 本次股权转让对公司影响

截至 2013 年 9 月底，新华水力发电合并范围内有 7 家全资及控股子公司，2 家参股公司，具体如下：

表 1 新华水力发电合并范围子公司情况

单位（万元，%）

子公司全称	注册资本	主营业务	持股比例
新疆新华水电投资股份有限公司	50000	水利水电产业的投资、开发	98.11
湖南新华水利电力有限公司	44600	水力发电、供电	98.88
云南龙江水利枢纽开发有限公司	45000	水利、电力开发	78
陕西新华水利水电投资有限公司	10000	水电站和水务项目的开发	100
宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司	11125	沙坡头水利枢纽项目的建设、管理和经营	42
无锡新华新能源发展有限公司	11000	水力发电；水利资源综合利用	44
江河机电装备工程有限公司	2000	水利水电机电设备、自动化系统的开发、设计、制造	100
北京江河润泽工程管理咨询有限公司	1000	工程造价咨询、技术咨询、项目管理、招标及代理	55
郑县新华生物质能发电有限公司	5000	生物质能发电	100

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，新华水力发电（合并）资产总额为 192.19 亿元，所有者权益合计为 36.75 亿元（其中少数股东权益 7.74 亿元）。2012 年，新华水力发电实现营业收入 23.04 亿元，利润总额 3.24 亿元。

截至 2013 年 9 月底，新华水力发电（合并）资产总额为 220.71 亿元，所有者权益为 36.88 亿元（其中少数股东权益 8.31 亿元）。2013 年 1~9 月，新华水力发电实现营业收入 17.80 亿元，利润总额 0.77 亿元。

本次股权转让后，公司将丧失对新华水力发电控制权，其不再并入公司合并范围，对装机容量、经营能力、财务状况产生一定程度的影响，同时公司每年将获得一定的投资收益，对利润总额形成一定的补充。

三、经营分析

本次股权转让前经营概况

1. 经营概况

公司主营业务分为水利发电、电网售电以及水电设备代理等三个板块；其中，水利发电经营主体为黄河万家寨水利枢纽有限公司（以下简称“万家寨水利”）和新华水利发电；电网售电主要集中于新华水利发电子公司湖南新华水利水电有限公司；水电设备代理主要由新华水利发电子公司江河机电装备工程有限公司负责。

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

入年均增长 26.50%，占收入总额的比重不断提升；受益于来水丰裕，2012 年该业务收入达到 25.06 亿元，占比 70.26%；2012 年该板块毛利率略有下降，为 55.12%。2010~2012 年，公司电网售电收入波动中增长，2012 年为 7.56 亿元，占比 21.19%，毛利率稳定增长，2012 年为 12.72%。整体看，公司主营业务收入持续增长，毛利率呈增长态势。

2013 年 1~9 月，公司实现水力发电收入 19.31 亿元，主营业务收入为 28.03 亿元，占 2012 年全年水平的 78.58%。毛利率方面，公司水利发电毛利率较 2012 年有所提升，为 57.52%，带动公司同期整体毛利率为 46.88%，较 2012 年上升 2.09 个百分点。

表2 公司近三年主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 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	19.31	68.89	57.52
电网售电	5.54	23.75	11.73	5.04	20.08	12.69	7.56	21.19	12.72	5.10	18.19	11.88
水电设备代理	0.76	3.25	7.43	0.99	3.94	7.45	1.25	3.49	37.17	1.70	6.06	15.90
其他	1.36	5.83	5.71	1.56	6.21	75.00	1.80	5.06	40.85	1.92	6.85	60.28
合计	23.32	100.00	43.02	25.09	100.00	47.25	35.67	100.00	44.79	28.03	100.00	46.88

资料来源：公司提供

（1）水力发电

装机概况

转让前，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 9 月底，公司已投产电站装机规模合计 278.48 万千瓦，权益装机规模 146.75 万千瓦。

表3 转让前公司主要在运行电站装机规模

归属一级子公司	电站	装机容量(万千瓦)	权益装机容量(万千瓦)	股权比例 (%)
黄河万家寨水利枢纽有限公司	万家寨水电站	108	36.00	33.33
	龙口水电站	42	14.00	33.33
新华水力发电	沙坡头水电站	12.03	5.05	41.98
	托洪台水电站	1.65	1.62	98.18
	克孜尔水电站	3	2.94	98
	塔尕克水电站	4.9	4.81	98.16
	哈尔莫墩电站	1.5	1.47	98
	冲乎尔水电站	11	10.79	98.11
	波波娜水电站	15	14.72	98.11
	布尔津风电	4.95	4.86	98.11
	小山口	4.95	4.95	100
	潇湘小水电	2.2	1.91	86.62

下坊水电站	3.6	1.31	36.3
洛宁生物质能	3	1.06	35.2
崛山、张村、长水	2.69	0.83	30.86
禹门河电站	1.05	0.32	30.48
茶林河电站	5.4	5.34	98.89
浯溪电站	10	9.89	98.9
白竹洲电站	4.5	4.45	98.89
晒北滩电站	3.5	3.46	98.86
会人溪	2	1.58	79.1
竹园	1.6	1.11	69.21
高家坝	2	1.38	69.21
海螺	0.96	0.66	69.21
龙江水电站	24	10.88	45.32
南令河一级水电站	0.8	0.36	45.32
南林河梯级水电站	2.2	1.00	45.32
合计	278.48	146.75	--

资料来源：公司提供

电力生产和销售

近年来，公司装机容量波动下降，截至2012年底公司可控装机容量合计279.30万千瓦，权益装机容量为142.75万千瓦，主要由于新华水利发电对旗下电站持股有所减少所致。2011年，随着装机容量的上升，公司发电量相应增长，2011年实现发电量78.17亿千瓦时，同比增长19.95%。2012年，受益于公司主要电站所处流域来水较好，公司实现发电量80.58亿千瓦时，同比增长3.08%；同期公司实现上网电量80.24亿千瓦时。

截至2013年9月底，公司可控装机容量为278.48万千瓦，较2012年底略有下降；权益装机容量为146.75万千瓦，较2012年底有所提升。2013年1~9月，公司累计发电65.59亿千瓦时，占2012年公司全年发电量的81.40%；实现上网电量64.61亿千瓦时。

表4 转让前公司近三年水力发电生产经营情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~9月
可控装机容量(万kw)	308.57	310.17	279.30	278.48
权益装机容量(万kw)	149.51	164.42	142.75	146.75

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~9月
发电量(亿kwh)	65.17	78.17	80.58	65.59
上网电量(亿kwh)	64.00	77.01	80.24	64.61

资料来源：公司提供

转让前，公司主要经营资产以及营业收入来自于以下一级子公司：

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（以下简称“万家寨水利”）是由公司、山西省万家寨引黄工程总公司和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，负责万家寨水电站利枢纽的建设和运营。万家寨水利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。万家寨水利总装机容量150万千瓦，设计年发电量27.5亿度，设计年利用小时数为2456小时。

表5 万家寨水利近年发电技术经济指标

指标	2010年	2011年	2012年	2013年1~9月
发电量(亿kwh)	28.65	23.17	33.37	25.24
上网电量(亿kwh)	28.46	23.01	33.17	25.09
综合厂用电率(%)	0.64	0.71	0.59	0.58
平均上网电价(元/kwh)(含税)	0.3213	0.3106	0.3222	0.3149
发电设备平均利用小时(时)	2652.51	2145.40	3089.90	2336.74
来水量(亿立方米)	190	155	283	181.32

资料来源：公司提供

万家寨水利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/千瓦时，电量指标2007年为13.5亿千瓦时，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/千瓦时调整为按0.30元/千瓦时执行，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。

近年来受来水情况影响，万家寨水利发电量波动增长；2012 年万家寨水利所处水域来水量丰裕，万家寨水利发电量为 33.37 亿千瓦时，上网电量为 33.17 亿千瓦时；平均上网电价有所波动，2012 年为 0.32 元/千瓦时。

截至 2012 年底，万家寨水利资产总额 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 9 月底，万家寨水利资产总额 58.34 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）20.61 亿元；2013 年 1~9 月实现营业收入 10.23 亿元，利润总额 2.58 亿元。

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 9 月底，新华水力发电注册资本 12.00 亿元，合并范围内有 9 家子公司。截至 2013 年 9 月底，新华水力发电拥有水电站 25 座，已投电站可控装机容量 128.58 万千瓦、其中权益装机容量 105.65 万 KW；2012 年新华水力发电的电网售电量为 15.73 亿千瓦时，平均利用小时数为 3923 小时。

截至 2012 年底，新华水力发电（合并）资产总额为 192.19 亿元，所有者权益合计为 36.75 亿元（其中少数股东权益 7.74 亿元）。2012 年，新华水力发电实现营业收入 23.04 亿元，利润总额 3.24 亿元。

新华水力发电水力发电板块主要经营主体包括宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司和新疆新华水电投资股份有限公司等。

①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新华水利发电、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和运营。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 万千瓦，设计年发电量 6 亿度。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。截至 2013 年 9 月底，沙坡头水利项目已累计实现 CDM 收益 1.16 亿元。

表 6 沙坡头水利近年发电技术经济指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
发电量（亿 kwh）	5.83	5.63	5.60	4.63
上网电量（亿 kwh）	5.69	5.49	5.45	4.52
综合厂用电率（%）	2.40	2.49	2.56	2.38
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	3849
来水量（亿立方米）	296.90	276.09	373.61	245.88

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。

自 2005 年全部机组投产以来，沙坡头水电站保持了相对平稳的经营状况。受沙坡头水域流量呈现一定程度的下降的影响，2010 年起沙坡头水利发电量、上网电量以及发电设备利用情况略有下滑（见表 6）。2012 年，沙坡头水利发电量为 5.60 亿千瓦时，上网电量为 5.45 亿元，同比有所下降。截至 2012 年底，

沙坡头水利资产总额 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 9 月底，宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司资产总额 17.60 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）5.18 亿元；2013 年 1~9 月实现营业收入 1.46 亿元，利润总额 0.09 亿元。

②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持有股权提高至 98.11%；目前新疆新华注册资本增至 50000 万元。截至 2013 年 9 月底，新疆新华装机容量为 46.95 万千瓦；下属运行电厂目前有 8 个，均为全资电厂，如下表所示。

表 7 截至 2013 年 9 月底新疆新华装机情况
(单位: 万千瓦)

项目名称	电源类型	装机容量	权益装机容量
波波娜电厂	水电	15.00	15.00
冲乎尔电厂	水电	11.00	11.00
塔孜克电厂	水电	4.90	4.90
克孜尔电厂	水电	3.00	3.00
托洪台电厂	水电	1.65	1.65
哈尔莫墩电厂	水电	1.50	1.50
小山口电厂	水电	4.95	4.95
窝依莫克风电场	风电	4.95	4.95
总计	--	46.95	46.95

资料来源：公司提供

波波娜电厂：位于新疆和田地区喀拉喀什河上，电厂距上游乌鲁提水利枢纽工程约 30 千米，为中型（III）等工程，总库容 398.65 万立方米，工程总投资 11.11 亿元，电站装机容量 15.00 万千瓦，设计年利用小时数 4439 小时，多年平均有效发电 6.66 亿千瓦时，2011 年 4 月 28 日投入运行。

冲乎尔电厂：位于新疆阿勒泰地区的布尔津县境内，位置距布尔津河汇合口处 84 千米，

是布尔津河上规划的第五个梯级，衔接乔巴特水库电站（未建）尾水，电站工程属中型（III）等工程，工程总投资 9.67 亿元，电站装机容量 11.00 万千瓦，设计年发电量 3.96 亿千瓦时，年利用小时数 3600 小时，2010 年 8 月投入运行。

窝依莫克风电场：位于新疆阿勒泰地区西北部布尔津县境内，电场装机 33 台风机机组，单机容量为 1500 千瓦，总装机容量为 4.95 万千瓦，年发电量 1.2 亿千瓦时，工程总投资 4.3 亿元，于 2011 年 9 月份投入运营。

表 8 新疆新华近年发电技术经济指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
发电设备平均利用小时数（小时）	5096	3726	4136	3659
发电量（亿千瓦时）	6.72	14.23	17.59	18.04
售电量（亿千瓦时）	6.60	13.95	17.26	17.71

资料来源：公司提供

从新疆新华电力生产情况来看，随着新疆新华近年来部分在建电厂完成建设施工投入运营，新疆新华可控装机规模快速扩张。2010~2012 年，新疆新华发电设备平均利用小时数分别为 5096 小时、3726 小时和 4136 小时，其中 2011 年发电设备平均利用小时数大幅下降系当年新疆新华波波娜电厂和窝依莫克风电场等建设完工投产，但投入运营时点较晚所致；同期发电量分别为 6.72 亿千瓦时、14.23 亿千瓦时和 17.59 亿千瓦时，其中 2012 年发电量较 2011 年增长 23.61%，主要原因是装机容量和发电设备平均利用小时数的增加。2013 年 1~9 月，受来水情况和小山口电厂投产发电的影响，新疆新华水电设备平均利用小时数为 3659 小时，为 2012 年全年的 88.47%，同期，新疆新华发电量升至 18.04 亿千瓦时，为 2012 年全年发电量的 1.03 倍。

截至 2012 年底，新疆新华资产总额为 71.85 亿元，所有者权益合计为 13.03 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2012 年，新疆新华实现营业收入 3.88 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2013 年 9 月底，新疆新华资产总额为 86.22 亿元，所有者权益合计为 13.90 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元）；2013 年 1~9 月，新疆新华实现营业收入 3.79 亿元，利润总额 0.70 亿元。

（2）电网售电

公司电网售电工作主要由新华水力发电子公司湖南新华水利水电有限公司（以下简称“湖南新华”）负责运营。公司于 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 9 月底，湖南新华累计实施完成 1220 多个台区的农（城）网改造工程，建设（改造）35kv 输变电项目 4 个、110kv 输变电工程 3 个、220kv 变电站 1 个。

表 9 湖南新华电网售电主要情况

单位：万千瓦时，元/度

类别		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
花垣地方电网	电网售电量	84270	61457	103871	74925
	购电价格	0.4160	0.4575	0.4588	0.4655
潇湘地方电网	电网售电量	19089	14678	23146	18215
	购电价格	0.2543	0.3067	0.3105	0.2796
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	14006
	购电价格	0.3919	0.4113	0.427	0.43

注：桃源地方电网已于 2013 年转国家电网

资料来源：公司提供

主要受宏观经济形势的影响，2010~2012 年，湖南新华电网售电量波动增长，分别为 132155 万千瓦时、108037 万千瓦时和 157300 万千瓦时。受国家节能减排等政策推动，对水

电行业给予支持，水电购电价格不断上涨。

表 10 湖南新华电网购电前 7 名情况

单位：万千瓦时

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

资料来源：公司提供

湖南新华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、常德电力局以及浏阳电力局等。2012 年，前 5 名单位购电量合计 129995 万千瓦时，占 75.36%，集中度高。

在售电量和电价的共同作用下，2010~2012 年，湖南新华电网售电收入整体呈现增长趋势。2011 年湖南新华实现电网售电收入 4.91 亿元，较 2010 年有所降低，主要由于花垣地区与潇湘地区电网售电量降低所致。2012 年湖南新华实现电网售电收入 6.95 亿元，较 2011 年增长，增长原因主要是售电量增加。2013 年前三季度，湖南新华共实现电网售电量 10.71 亿千瓦时，实现售电收入 4.60 亿元。

总体看，湖南新华售电情况向好。

（3）水电设备代理

除上述业务外，公司还进行水电设备的代理销售。截至 2012 年底，共累计销售水轮发电机组 2 套，销售液压启闭机 160 套。新华水力发电该板块业务收入规模较小，2012 实现收入 1.25 亿元，毛利率为 37.17%。

2. 在建工程与投资情况

转让前，公司重大的在建项目均为新华水力发电下属电站建设，主要包括吉勒布拉克水电站、齐热哈塔尔水电站、小山口二级水电站和罗闸河二级水电站等。截至 2013 年 9 月底，公司在建项目 12 个，分批结转至固定资产，其中 9 座水电站，2 座风电站和 1 座光伏电站，

于 2013~2104 年间陆续投产。转让前公司在建项目总装机规模为 66.65 万千瓦，总投资合计 66.92 亿元。截至 2013 年 9 月底，公司已投资

47.40 亿元。整体看，公司未来投资规模大，公司对外筹资压力大。

表 11 截至 2013 年 9 月底转让前公司重点在建工程（单位：万千瓦、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	已投资	2014 年拟投资	投产运营日期
和田光伏	2.35	2	新发能源[2013]376 号	和地环间函【2012】189 号	2.00	--	2013 年 12 月
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
南袜河二级水电站	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	0.25	2014 年 4 月
合计	66.65	66.92			47.40	12.79	-

资料来源：公司提供

总体看，转让前，公司形成了较为分散的电源资产布局，主营水电业务保持了良好的发展势头。近三年来公司整体电力资产运营状况良好；受益于 2012 年来水丰裕，公司主营业务收入持续上升，毛利率维持在较高水平。未来，随着新华水力发电下属在建工程的陆续投产，公司综合实力有望进一步得到提升。同时，目前公司已投运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，整体的电价水平不高。

模拟本次股权转让后经营概况

以 2013 年 9 月底数据为基础，新华水力发电 55%股权转让后，将不再纳入新华水利控股合并报表范围。公司主营业务板块中只包含水力发电业务，电网售电与水电设备代理业务

一并随新华水力发电转出。

转让后经营概况

转让后，公司业务主要将集中于经营管理黄河万家寨水利枢纽工程与龙口水电站；万家寨与龙口水电站均为黄河万家寨水利枢纽有限公司下属电站，因此公司水力发电收入将全部源自黄河万家寨水利枢纽有限公司收入。

表 12 转让后公司主要运行电站装机规模

电站	装机容量 (万千瓦)	权益装机容量 (万千瓦)	股权比例 (%)
万家寨水电站	108	36.00	33.33
龙口水电站	42	14.00	33.33
合计	150.00	50.00	--

资料来源：公司提供

截至 2013 年 9 月底，转让后公司控股电站装机规模合计 150.00 万千瓦，权益装机规模 50.00 万千瓦。

转让后，公司营业收入全部来源于水力发电收入。从水力发电业务单项来看，*2013 年 1~9 月，水力发电收入 9.51 亿元，较转让前 2013 年 1~9 月水力发电收入减少 50.75%；从业务毛利率来看，该板块业务毛利率基本稳定，为 57.41%，较转让前 2013 年 1~9 月下降 0.11 个

百分点。

从营业收入来看，公司*2013 年 1~9 月整体营业收入较转让前 2013 年 1~9 月全部收入减少 66.07%；整体毛利率为 57.41%，较转让前 2013 年 1~9 月提高 10.53 个百分点。

总体看，转让新华水力发电 55%股权后，公司营业收入与毛利润将全部来自于万家寨与龙口水电站水力发电业务，收入呈现明显下滑，毛利率水平有一定程度的提升。

表13 转让后公司2013年三季度主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2012 年			2013 年 1~9 月			*2013 年 1~9 月		
	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	25.06	70.26	55.12	19.31	68.89	57.52	9.51	100.00	57.41
电网售电	7.56	21.19	12.72	5.10	18.19	11.88	--	--	--
水电设备代理	1.25	3.49	37.17	1.70	6.06	15.90	--	--	--
其他	1.80	5.06	40.85	1.92	6.85	60.28	--	--	--
合计	35.67	100.00	44.79	28.03	100.00	46.88	9.51	100.00	57.41

资料来源：公司提供

注：*2013年三季度数据依据模拟新华水力发电55%股权转让后的财务数据计算而得。

转让后在建工程与投资情况

转让前，公司主要在建项目较多，可控装机总容量规模较大，在建工程装机容量共计 66.65 万千瓦；计划投资规模大，公司对外融资压力趋重。

而转让后，公司主要在建工程也伴随新华水力发电的转出而转出，无重大投资项目，公司对外筹资压力小。

新华水力发电转让后，公司对于未来规划和拟投资项目均暂无定论，联合资信将对此保持关注。

模拟新华水力发电股权转让后 2013 年 1~9 月财务数据已经由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审阅。

较 2010 年相比，2011 年公司合并范围新增新疆巴州新华车尔臣河流域水电开发公司和新疆新华木扎提河水电开发有限公司等 12 家子公司；2012 年公司合并范围减少新疆华水水电工程有限公司和长春江河机械研究有限公司 2 家公司，新增阿克苏新华塔尕克水电有限公司和新疆新华光伏发电开发有限公司等 10 家新设立、收购子公司。公司合并报表范围对公司财务数据有一定影响。

以下分析基于股权转让前 2012 年、2013 年 1~9 月份财务数据与模拟新华水力发电股权转让后 2013 年 1~9 月份财务数据对比分析为主。

转让前，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

四、财务分析

1. 财务质量及概况

新华水力发电 55%股权转让后，将不再纳入新华水利控股合并报表范围。公司 2012 年财务数据已有国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出示无保留意见，公司提供的

司实现营业收入 37.57 亿元，利润总额 7.18 亿元。

转让前，截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 297.77 亿元，所有者权益 41.38 亿元（其中少数股东权益 22.50 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.28 亿元，利润总额 3.13 亿元。

模拟转让新华水力发电 55% 股权后，截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 125.65 亿元，所有者权益为 47.45 亿元（其中少数股东权益 13.74 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.48 亿元，利润总额 30.41 亿元。

2. 资产质量

新华水力发电股权转让前

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 78.96%，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%，受限程度很低。

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 0.58 亿元，计提比例 13.07%，计提较为谨慎。

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，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 9 月底，公司资产规模为 297.77 亿元，较 2012 年底增长 12.92%，其中流动资产占 23.15%，非流动资产占 76.85%。

在其他应收款增长的带动下，流动资产占比小幅增长，其中其他应收款主要为与关联方的往来款；非流动资产方面，随着公司水电项目的推进，同期在建工程快速增长，为 63.90 亿元。

总体看，转让前，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。

模拟新华水力发电股权转让后

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额合计 123.66 亿元，较转让前 2013 年 9 月底下降 58.47%，其中流动资产占 48.39%，非流动资产占 51.61%。

截至 2013 年 9 月底，公司流动资产合计 59.84 亿元，较转让前同期下降 13.21%，主要以货币资金、应收账款与其他应收款为主。

截至 2013 年 9 月底，公司货币资金合计 9.42 亿元，较转让前同期减少 68.62%；同期，应收账款账面净额为 42.60 亿元，较转让前大幅增加 483.53%，为公司将模拟新华水力发电 55%股权转让净收益计入该科目所致；预付款项主要是预付设备款项与工程款，随着新华水力发电在建项目的转出，截至 2013 年 9 月底，公司预付款项合计 0.75 亿元，大幅下滑 94.76%。公司其他应收款主要为应收股权对价转让收益与关联单位间的往来款项，截至 2013 年 9 月底其他应收款净额为 5.95 亿元，同比减少 55.83%。截至 2013 年 9 月底，存货合计 0.12 亿元，较转让前下降 92.21%。

截至 2013 年 9 月底，非流动资产为 63.82 亿元，较转让前 2013 年 9 月下降 72.11%，主要以长期股权投资和固定资产为主。

截至 2013 年 9 月底，公司长期股权投资为 14.89 亿元，较转让前同期上升 73.40%，主要为转让后新华水力发电变更为公司参股子公司，增加部分为公司所投新华水力发电 45%的股权。

截至 2013 年 9 月底，公司投资性房地产

为 2.37 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 2013 年底，公司固定资产 46.24 亿元，较转让前减少 69.00%。

由于公司在建工程主要为新华水力发电下属水电站的在建项目，截至 2013 年 9 月底，转让后在建工程合计 0.06 亿元，较转让前下降 99.91%。

综合看，本次股权转让后，公司资产规模下降幅度较大，流动资产与非流动资产规模相当，但流动资产所占比重上升较快，主要由于转让业务取得大量收益所致；流动资产中货币资金、应收账款与其他应收款占比较高，货币资金、预付款项、其他应收款等均有所下降；非流动资产中长期股权投资与固定资产占比较高，固定资产、在建工程等下降较快。总体看，本次股权转让对公司整体资产规模及质量有较大影响。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

新华水力发电股权转让前

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一般。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 41.38 亿元，较 2012 年底增长 6.52%，主要是来自少数股东权益的增加。主要受未分配的推动，截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益小幅增至 41.38 亿元，结构变化不大。总体看，所有者权益稳定性一般。

模拟新华水力发电股权转让后

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 47.19 亿元，较股权转让前 2013 年 9 月底上升 14.05%，主要来自股权转让带来的未分配利润的增加；归属于母公司所有者权益合计占 70.90%，少数股东权益占 29.10%。

截至 2013 年 9 月底，归属于母公司所有者权益合计 33.46 亿元，较股权转让前增长 77.21%，主要来自投资收益大幅增加导致的未分配利润增长；其中实收资本占 22.41%，资本公积占 5.03%（1.68 亿元，比转让前下降 60.14%），盈余公积占 0.48%，未分配利润占 72.08%（24.12 亿元，比转让前增长 244.48%）。未分配利润占比较大，对所有者权益的稳定性有一定影响；少数股东权益 13.74 亿元，较转让前下降 38.95%。

总体看，本次股权转让导致公司少数股东权益与资本公积大幅下降，未分配利润相应上升；未分配利润占比较大，对公司所有者权益的稳定性有较大影响。

负债

新华水力发电股权转让前

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%；一年内到期的非流动负债为 2012 年新增的 0.85 亿元信用借款和 4.58 亿元保证借款。

截至 2012 年底，公司非流动负债 179.54 亿元，主要为长期借款（占 87.10%）和应付债券（占 8.00%）。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 9 月底，公司负债合计 256.39 亿元，较 2012 年底增长 14.02%，其中流动负债占 22.61%，非流动负债占 77.39%；主要受其他应付款的快速增长（主要由关联方往来款推动）的影响，公司流动负债占比小幅增长。同期，公司全部债务合计 220.01 亿元，较 2012 年底增长 10.58%，全部债务资本化比率和资产负债率分别为 84.17%和 86.10%，负债水平和债务负担进一步上升。

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，目前整体债务负担重。

模拟新华水力发电股权转让后

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 76.46 亿元，较股权转让前 2013 年 9 月底下降 69.50%，主要来自短期借款、应付账款、其他应付款和长期借款的减少。负债合计中，流动负债占 30.35%，非流动负债占 69.65%，流动负债占比有所上升。

截至 2013 年 9 月底，公司流动负债 23.20 亿元，较转让前下降 59.97%，主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的减少；构成主要以短期借款（占 59.04%）、应交税费（占 26.36%）和其他应付款（占 10.51%）为主。

截至 2013 年 9 月底，公司非流动负债 53.26 亿元，较转让前下降 73.16%，来自长期借款、长期应付款等的减少；构成为长期借款（占 66.20%）和应付债券（占 33.80%）。

截至 2013 年 9 月底，公司全部有息债务总额 66.98 亿元，较转让前下降 69.56%；其中短期债务占 20.49%，长期债务占 79.51%。

截至 2013 年 9 月底，公司长期债务资本化比率为 53.02%，较转让前下降 29.33 个百分点；全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.66% 和 61.83%，分别较转让前下降 25.51 和 24.27 个百分点，债务负担显著下降。

总体看，本次股权转让后公司债务负担明显减轻，处于行业一般水平；债务结构以长期债务为主。

4. 盈利能力

新华水力发电股权转让前

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，主要是由于 2012 年公司投资收益达 5.40 亿元（2011 年为 0.33 亿元）所致；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、公司下属子公司江河机电装备工程公司（以下简称“江河机电”）受新华矿业股份有限公司回购江河机电所持其股权，获得投资收益 0.16 亿元构成。

2012 年，公司期间费用增长较快，合计 13.87 亿元，主要为管理费用（4.32 亿元）和财务费用（9.38 亿元），占营业收入比重为 36.91%，较 2011 年的 42.59% 有所下降，但对利润仍有一定程度的侵蚀。

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%，较 2011 年的 4.38% 和 3.81% 均有较大幅度的上升，主要是由于大额投资收益的影响。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.28

亿元，占上年全年的 75.27%；同期公司实现利润总额及净利润分别为 3.13 亿元和 2.79 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。2012 年以来，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。

模拟新华水力发电股权转让后

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.48 亿元，较转让前 2013 年 1~9 月下降 62.93%，为转让前 2012 年全年的 27.90%。2013 年 1~9 月，公司营业成本也相应大幅下降，为 4.73 亿元，较转让前下降 68.92%，为转让前 2012 年全年的 22.82%。2013 年 1~9 月，公司营业利润率为 52.82%，较转让前上升 7.83 个百分点。本次股权转让对公司营业收入规模造成较大影响，整体营业收入下滑一半以上，但主业盈利能力有所上升。

2013 年 1~9 月，公司期间费用合计 3.83 亿元，较转让前下降 63.36%，主要来自财务费用和管理费用减少；占营业收入的比重为 36.54%，与转让前相当。

2013 年 1~9 月，公司实现投资收益 28.50 亿元（转让前无投资收益），增长部分来自于对新华水力发电 55% 的股权对价转让收益；投资收益占利润总额的比重为 94.50%，公司利润主要由投资收益构成。2013 年 1~9 月，公司实现利润总额 30.16 亿元，实现净利润 24.25 亿元，均较转让前有明显上升。本次股权转让对公司利润总额的构成影响较大。

扣除股权转让一次性净收益 28.50 亿元，2013 年 1~9 月，公司利润总额实际将为 1.66 亿元。本次股权转让对公司利润规模影响很大。

总体来看，股权转让后，公司营业收入规模下降明显，投资收益规模显著上升，对利润总额贡献程度很高，整体盈利能力维持在较强水平。未来，受新华水力发电股权转让出的影响，公司主业收入快速收缩，利润规模下降显著，

但盈利能力有所上升。

5. 现金流及保障

新华水力发电股权转让前

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1~9月,公司经营活动产生的现金流入和净流入分别为76.32亿元和10.86亿元,其中收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大,主要由于往来款项的变动所致。2013年1~9月,公司现金收入比为107.11%。2013年1~9月,公司投资活动现金净流出18.49亿元、筹资活动净流入7.78亿元。

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。

模拟新华水力发电股权转让后

2013年1~9月,公司经营活动现金流入

量和经营活动现金净流入量分别为13.85亿元和5.17亿元,较转让前2013年1~9月分别下降81.85%与52.39%;同期,公司收入实现质量101.17%,较转让前下滑5.94个百分点。

2013年1~9月,随着新华水力发电在建工程与投资项目的转出,公司投资活动现金流入与流出出现较大变动,分别为0.45亿元与0.97亿元,较转让前分别大幅下降81.14%与95.37%;流出规模大于流入,合计净流出为0.52亿元。

公司筹资活动主要表现出借款筹资与偿还债务支付的现金;2013年1~9月,由于较转让前借款筹资的规模大幅下降,筹资活动现金流净额净流出5.59亿元,较转让前净流入7.78亿元有大幅变动。

总体看,本次股权转让对公司经营活动现金流状况产生一定程度影响,经营活动现金流量净额较转让前有所下滑,但仍有较大规模的净流入量;随着新华水力发电的转出,公司投资支出与偿还债务支付的现金和借款筹资收到的金额大幅下降。转出后,公司投资规模较小,对外筹资需求不大。

6. 偿债能力

新华水力发电股权转让前

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9月底,上述两项指标分别为118.94%和116.27%。2012年底,公司经营现金流动负债比为52.49%,保持在很高的水平;公司现金类资产为31.96亿元,为流动负债的0.71倍。总体看,公司短期偿债能力较强。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12.45亿元、15.43亿元和23.76亿元,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 2.53 倍；同期，受益于 EBITDA 的快速增长，公司全部债务/EBITDA 倍数为 8.37 倍，较 2011 年的 11.37 倍有所改善。公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 9 月底，公司对外担保合计 1.29 亿元，另为重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司“11 渝水利 MTN1”（发行额度为 1.90 亿元）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。公司担保比率为 7.71%，担保比率低；被担保对象经营状况良好。公司或有风险小。

截至 2013 年 9 月底，公司获得综合授信总额 241.7 亿元，其中尚未使用额度 59.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。

模拟新华水力发电股权转让后

从短期偿债指标看，转让后，截至 2013 年 9 月底，公司流动资产大幅上升，受此影响流动比率和速动比率均大幅上升至 257.89%和 257.37%，较转让前显著上升。公司短期偿债能力较强。

转让后，受获取大额投资收益影响，公司利润总额及 EBITDA 大幅上升，同时全部债务及利息支出将有所下降，长期偿债能力得到较大改善。未来，公司经营规模减小，收入规模将大幅下滑，但由于公司未来能够获得占新华水利 45%股权的投资收益，公司长期偿债能力仍将改善；考虑到公司债务负担减轻，现金流稳定，获现能力较强，公司长期偿债能力仍维持在较强水平。

总体看，本次股权转让将导致公司短期偿债能力指标上升幅度较大，短期偿债能力增强；长期偿债能力亦将在很大程度上得到改善。未来公司长期偿债能力较强。

7. 存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续债券总额为 12 亿元，为公司于 2010 年 12 月发行的第一期额度为 6 亿元，期限为 5 年的中期票据（“10 新水电 MTN1”）

以及 2011 年 4 月发行的第一期额度为 6 亿元，期限为 5 年的中期票据（“11 新水电 MTN1”）。两期票据所募集资金均用于补充流动资金及替换银行贷款。

新华水力发电股权转让前

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 1.98 倍、3.94 倍和 1.98 倍；2013 年 1~9 月公司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 6.36 倍和 0.90 倍，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 9 月底，公司现金类资产分别为 31.96 亿元与 31.92 亿元，为公司存续债券总额的 2.66 倍与 2.66 倍。公司现金类资产对存续债券保障能力较强。

模拟新华水力发电股权转让后

2013 年 1~9 月公司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 1.15 倍和 0.43 倍，经营活动现金流入量对公司存续债券保障能力尚可。同期，公司现金类资产为 10.42 亿元，为公司存续期债券总额的 0.87 倍，对其覆盖能力有所下降。

同时，公司获取股权对价转让收益后，可支配利润大幅上升；预估本次新华水力发电 55%股权对价转让完成后，公司将获得 28.50 亿元左右的投资收益，为公司存续债券总额的 2.38 倍。此外，作为国家水利部综合事业局的全资下属企业，公司也享有股东的有力支持。

综合来看，本次股权转让后，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券保障能力有所下滑，但出于水电企业经营稳定的特点、大规模投资收益与股东背景的考虑，公司对存续期内债券保障能力仍可维持在适宜水平。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1011010201122820X，截至 2014 年 1 月 20 日，公司无其他未结清和

已结清的不良信贷信息记录。

转让后，公司对外担保额度不变。受净资产影响，转让后公司担保比率降至6.72%，或有负债风险低。

转让后，剔除新华水力发电及其子公司的授信，2013年9月底，公司拥有授信总额59.43亿元，其中尚未使用额度9.99亿元，公司具备一定间接融资渠道。

9. 转让后抗风险能力

近年来，电力产业在规模扩张的同时开始逐步优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续开发，水电由于其清洁性、蕴藏量丰富，受到国内大力支持。

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较强。

五、结论

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。

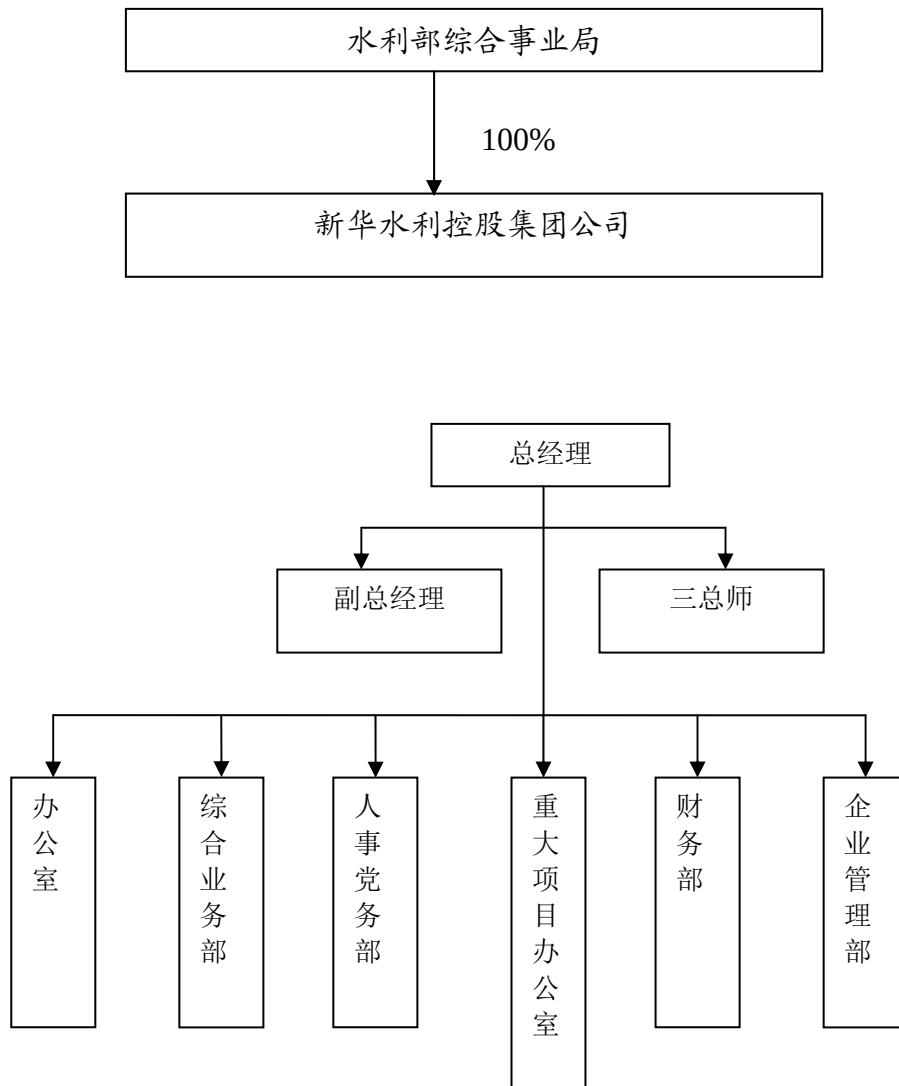
作为国家水利部综合事业局的全资下属企业，本次股权转让后，公司业务板块中将仅包含万家寨与龙口水电站经营的水力发电业务，在一定程度上对业务结构和装机规模造成了影响，公司资产及收入规模将有所下滑；同时，投资收益规模显著上升，对利润总额贡献程度高；债务结构仍为以长期负债为主，债务负担有所减轻。

转让后，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券保障能力出现下滑，鉴于水电企业经营稳定的特点，以及较大规模的股权转让收益，整体偿债能力与对存续期内债券保障水平仍可维持在适宜范围内。

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”和“11 新水电 MTN2”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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月	*2013 年 9 月
流动资产：						
货币资金	190650.63	210642.94	298710.96	25.17	300092.76	94166.99
交易性金融资产	5595.41	7361.11	10253.44	35.37	8493.44	7448.00
应收票据	9216.08	11670.92	10618.63	7.34	10568.29	2563.49
应收账款	27593.12	36212.89	38843.55	18.65	73001.61	425985.42
预付款项	110519.69	115065.47	124486.70	6.13	143480.12	7522.52
应收利息						
应收股利	661.00			-100.00	300.00	
其他应收款	39623.69	44738.21	56760.39	19.69	134718.87	59504.96
存货	12248.72	14465.58	15293.46	11.74	15488.47	1207.29
一年内到期的非流动资产						
其他流动资产	3.97	57.99		-100.00	3307.88	
流动资产合计	396112.31	440215.11	554967.13	18.37	689451.44	598398.67
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	10.85	
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	85861.24	148880.43
投资性房地产	8566.72	26687.51	25410.20	72.23	24846.36	23745.86
固定资产	1132136.08	1285842.35	1486693.34	14.59	1491716.74	462391.55
在建工程	442140.99	406363.58	445481.60	0.38	639040.23	593.01
工程物资	71.37	3664.24	96.32	16.17	5788.16	
固定资产清理	1804.10	178.09	16.00	-90.58	-188.95	
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	25460.82	2451.18
开发支出						
商誉	3896.36	4016.92	4428.79	6.61	4635.93	
合并价差						
长期待摊费用	191.68	626.78	823.33	107.25	1567.17	96.87
递延所得税资产	1905.99	2081.43	2975.81	24.95	1363.76	
其他非流动资产		96.25	82.50		118.42	
非流动资产合计	1701119.83	1841665.83	2082110.56	10.63	2288238.06	638158.90
资产总计	2097232.14	2281880.93	2637077.69	12.13	2977689.50	1236557.57

注：*公司2013年9月数据为经审阅的、模拟新华水力发电股权转让后的财务数据；*公司2013年三季度模拟数据已经审阅。

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月	*2013 年 9 月
流动负债：						
短期借款	164596.54	126664.00	183761.00	5.66	248721.00	137000.00
交易性金融负债						
应付票据	6825.00	6998.90	4745.28	-16.62	21147.98	213.49
应付账款	53026.72	60224.83	73232.57	17.52	103380.61	3147.07
预收款项	8298.48	7283.35	6016.24	-14.85	15874.95	8.20
应付职工薪酬	4679.43	4833.18	12689.97	64.68	9644.26	6105.96
应交税费	356.23	-514.96	17362.35	598.14	6030.55	61163.18
应付利息	5.35	2577.31	5351.00	3061.32	-927.03	
应付股利	1699.56	19645.51	12633.13	172.64	1139.51	
其他应付款	86792.67	68047.62	80087.79	-3.94	174648.58	24394.92
预计负债						
一年内到期的非流动负债			57300.00			
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	579660.41	232032.81
非流动负债：						
长期借款	1405408.67	1501656.67	1563765.17	5.48	1750214.15	352580.00
应付债券		120000.00	180000.00		180000.00	180000.00
长期应付款	7110.20	6362.76	36562.76	126.77	41377.05	
专项应付款	2947.37	6321.88	10369.54	87.57	8262.96	
预计负债			618.41		369.68	
递延收益						
递延所得税负债	2728.91	3024.09	4106.32	22.67	4011.10	
其他非流动负债	1775.00			-100.00		
非流动负债合计	1419970.15	1637365.40	1795422.21	12.45	1984234.94	532580.00
负债合计	1747230.86	1933679.36	2248601.54	13.44	2563895.34	764612.81
所有者权益：						
实收资本(或股本)	75000.00	75000.00	75000.00		75000.00	75000.00
资本公积	63054.89	55360.18	54598.76	-6.95	42201.57	16823.49
减：库存股						
盈余公积	1626.84	1597.66	1597.66	-0.90	1597.66	1597.66
未分配利润	32018.91	36990.11	57639.55	34.17	70010.49	241170.49
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	188809.72	334591.63
少数股东权益	178300.63	179253.63	199640.18	5.82	224984.44	137353.13
所有者权益合计	350001.28	348201.58	388476.15	5.35	413794.16	471944.76
负债和所有者权益总计	2097232.14	2281880.93	2637077.69	12.13	2977689.50	1236557.57

注：*公司2013年9月数据为经审阅的、模拟新华水力发电股权转让后的财务数据；*公司2013年三季度模拟数据已经审阅。

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 (%)	2013 年 1~9 月	*2013 年 1~9 月
一、营业收入	249879.96	274627.57	375730.52	22.62	282820.51	104843.47
减: 营业成本	142841.34	143508.35	207210.13	20.44	152153.18	47288.26
营业税金及附加	2753.61	3438.88	5108.15	36.20	3437.06	2181.27
营业费用	2230.74	2564.57	1673.79	-13.38	1178.72	194.04
管理费用	27821.32	35526.03	43163.45	24.56	31888.37	7484.69
财务费用	52484.96	78875.19	93829.18	33.71	71476.52	30631.36
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	9103.44	
投资收益	3403.63	3346.26	53979.50	298.24		285012.84
其中: 对合营企业投资收益						
汇兑收益						
二、营业利润	25367.46	14518.16	70936.35	67.22	31790.10	302076.69
加: 营业外收入	2346.39	4815.89	4866.08	44.01	506.38	89.05
减: 营业外支出	1032.97	534.38	4041.30	97.80	1004.93	604.28
其中: 非流动资产处置损失						
三、利润总额	26680.89	18799.66	71761.13	64.00	31291.55	301561.46
减: 所得税费用	7839.87	5527.58	18628.08	54.15	3410.72	59046.85
四、净利润	18841.02	13272.08	53133.05	67.93	27880.84	242514.61
其中: 归属于母公司的净利润	6030.71	2184.99	31631.95	129.02	13415.79	227162.97
少数股东损益	12810.31	11087.09	21501.09	29.55	14465.04	15351.64
被合并方合并前的净利 润						

注: *公司2013年9月数据为经审阅的、模拟新华水力发电股权转让后的财务数据; *公司2013年三季度模拟数据已经审阅。

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(%)	2013 年 1~9 月	*2013 年 1~9 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	281599.57	297917.58	424970.87	22.85	302938.11	106073.76
收到的税费返还	50.49	39.05	75.79	22.52	117.96	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	21149.03	35989.33	48054.74	50.74	460153.93	32429.42
经营活动现金流入小计	302799.09	333945.96	473101.39	25.00	763210.00	138503.18
购买商品、接受劳务支付的现金	100250.27	107122.12	120498.21	9.63	98366.01	7070.72
支付给职工以及为职工支付的现金	22677.00	30197.01	37060.82	27.84	29909.62	9845.28
支付的各项税费	30256.23	30990.15	47856.20	25.77	51087.60	27774.10
支付其他与经营活动有关的现金	66274.73	68111.17	29817.98	-32.92	475281.03	42092.89
经营活动现金流出小计	219458.22	236420.45	235233.21	3.53	654644.26	86782.98
经营活动产生的现金流量净额	83340.88	97525.51	237868.18	68.94	108565.74	51720.20
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	4760.00	
取得投资收益收到的现金	227.05	1263.10	4297.47	335.06	5672.49	4496.68
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5162.43	1351.04	229.18	-78.93	685.49	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	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	12723.29	
投资活动现金流入小计	25693.55	31567.75	122931.74	118.74	23841.28	4496.68
购建固定资产、无形资产等支付的现金	207120.83	139095.39	218598.39	2.73	158004.94	559.94
投资支付的现金	14600.02	2746.80	40471.06	66.49	19101.89	1500.00
取得子公司等支付的现金净额	300.00		2540.12	190.98		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	10045.99	50572.48	25456.91	59.19	31639.26	7596.67
投资活动现金流出小计	232066.83	192414.68	287066.48	11.22	208746.08	9656.60
投资活动产生的现金流量净额	-206373.28	-160846.92	-164134.74	-10.82	-184904.81	-5159.93
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	2250.00	
取得借款收到的现金	509890.00	262397.96	570415.07	5.77	476200.52	137000.00
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	7568.17	
筹资活动现金流入小计	536335.00	338264.19	642227.92	9.43	486018.69	137000.00
偿还债务支付的现金	346417.65	156794.57	475481.44	17.16	308864.97	156410.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79523.57	96407.86	133598.65	29.61	89740.90	36440.27
支付其他与筹资活动有关的现金	69.97	1748.04	21152.91	1638.78	9629.07	0.00
筹资活动现金流出小计	426011.19	254950.46	630233.00	21.63	408234.94	192850.27
筹资活动产生的现金流量净额	110323.82	83313.72	11994.92	-67.03	77783.75	-55850.27
四、汇率变动对现金的影响	-8.25			-100.00		
五、现金及现金等价物净增加额	-12716.84	19992.31	85728.37		1444.68	-9290.00
加: 期初现金及现金等价物余额	203367.46	190650.63	212982.59	2.34	298648.07	103456.99
六、期末现金及现金等价物余额	190650.63	210642.94	298710.96	25.17	300092.76	94166.99

注: *公司2013年9月数据为经审阅的、模拟新华水力发电股权转让后的财务数据; *公司2013年三季度模拟数据已经审阅。

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 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
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、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	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、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-1063.01	-57.00	521.93	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	243.93	18.20	2207.44	-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-1136.29	-507.33	-351.90	-44.35
财务费用(收益以“-”号填列)	49784.74	77890.20	96461.55	39.20
投资损失(收益以“-”号填列)	-1148.48	-3346.26	-55241.17	593.54
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-229.95	-5.81	-964.56	104.81
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	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(增加以“-”号填列)	4317.27	-2386.57	-817.38	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-228022.07	-22600.30	124367.94	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	194213.48	-21900.66	-62954.91	
其他	13.68		1261.67	860.44
经营活动产生的现金流量净额	83340.80	97525.51	237868.18	68.16
二、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				
三、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	190650.63	210642.94	298710.96	25.17
减: 现金的期初余额	203367.46	190650.63	212982.59	2.34
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	-12716.84	19992.31	85728.37	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月	*2013 年 9 月
经营效率						
销售债权周转次数(次)	6.79	6.49	7.72	7.16	--	--
存货周转次数(次)	11.66	10.74	13.93	12.52	--	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.13	0.15	0.14	--	--
现金收入比(%)	112.69	108.48	113.11	111.64	107.11	101.17
盈利能力						
营业利润率(%)	41.73	46.49	43.49	44.04	44.99	52.82
总资本收益率(%)	3.70	4.38	6.18	5.14	--	--
净资产收益率(%)	5.38	3.81	13.68	9.06	--	--
财务构成						
长期债务资本化比率(%)	80.06	82.32	81.78	81.60	82.35	53.02
全部债务资本化比率(%)	81.84	83.45	83.66	83.23	84.17	58.66
资产负债率(%)	83.31	84.74	85.27	84.72	86.10	61.83
偿债能力						
流动比率(%)	121.04	148.56	122.46	130.01	118.94	257.89
速动比率(%)	117.30	143.68	119.09	126.11	116.27	257.37
经营现金流动负债比(%)	25.47	32.91	52.49	41.21	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.37	1.96	2.53	2.33	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.66	11.37	8.37	10.13	--	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.04	0.04	-0.01	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.34	-0.80	0.79	-0.32	--	--

注：*公司2013年9月数据为经审阅的、模拟新华水力发电股权转让后的财务数据；*公司2013年三季度模拟数据已经审阅。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 + 费用化利息支出) / (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。