

跟踪评级公告

联合[2015] 1290 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。



联合资信评估有限公司

二零一五年七月十七日

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>

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：2015 年 7 月 17 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.96	28.61	53.72	52.16
资产总额(亿元)	263.71	295.80	357.11	374.52
所有者权益(亿元)	38.85	40.34	117.40	125.19
短期债务(亿元)	24.58	36.15	40.11	38.57
全部债务(亿元)	201.96	223.80	169.26	162.02
营业收入(亿元)	37.57	36.39	46.47	10.67
利润总额(亿元)	7.18	6.30	27.16	-0.28
EBITDA(亿元)	24.34	22.10	44.74	--
经营性净现金流(亿元)	23.79	13.83	12.90	1.60
营业利润率(%)	43.49	43.75	31.73	35.21
净资产收益率(%)	13.68	10.83	17.45	--
资产负债率(%)	85.27	86.36	67.12	66.57
全部债务资本化比率(%)	83.87	84.73	59.04	56.41
流动比率(%)	122.46	82.98	109.13	110.44
全部债务/EBITDA(倍)	8.30	10.13	3.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	1.68	4.84	--
经营现金流流动负债比(%)	52.49	21.10	13.18	--

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；

2.全部债务中包含长期应付款中的有息债务。

分析师

张小平 张 钰

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”）转让了新华水力发电有限公司（以下简称“新华发电”）55%股权，同时获得中国水务投资有限公司（以下简称“中国水务”）实际控制权，水务业务成为公司另一主营业务；中国水务纳入合并范围使公司资产和所有者权益大幅增长，加之转让新华发电股权获得投资收益，公司债务负担明显减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，由于纳入合并范围的水务业务盈利能力低于水力发电业务，公司整体营业利润率下降。

随着中国水务纳入合并范围，水务业务将成为公司经营战略的重心，中国水务市场占有率在行业内位居前列，未来依托公司实际控制人水利部综合事业局的支持，公司水务业务有望实现持续良性发展。

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. 公司水处理及供水能力位居行业前列，具有一定的规模优势。
2. 水利部综合事业局作为公司的实际控制人，将对公司资源获取和开发形成支持。
3. 跟踪期内，受益于中国水务纳入合并范围，及转让新华发电股权获得投资收益，公司资产和所有者权益大幅增长，整体债务负担明显下降。
4. 水力发电作为清洁能源，水务行业作为社会公共服务行业，均得到国家政策的大力支持。

关注

1. 公司水力发电业务受自然条件影响较大，且整体电价水平偏低。
2. 跟踪期内，由于纳入合并范围的水务业务盈利能力低于水力发电业务，公司整体营业利润率有所下降，2014年投资收益对利润总额贡献较大。
3. 公司获得对中国水务的实际控制权，但控制能力有待进一步加强。

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有限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有限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有限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有限公司提供，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至“11 新水电 MTN1”到期日有效；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,组建新华水利水电投资公司;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2015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2015年3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%;中国水务投资有限公司,持股25.00%;秦皇岛北戴河新华水利资产管理有限公司,持股100.00%);公司下设企业管理部、综合业务部、重大项目办公室、财务部等职能部门。

截至2014年底,公司合并资产总额357.11亿元,所有者权益合计117.40亿元(其中少数股东权益77.44亿元)。2014年,公司实现营业收入46.47亿元,利润总额27.16亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额374.52亿元,所有者权益合计125.19亿元(其中少数股东权益84.85亿元)。2015年1~3月,

公司实现营业收入10.67亿元,利润总额-0.28亿元。

公司注册地址:北京市宣武区南线阁街10号;法定代表人:叶建桥。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增

长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

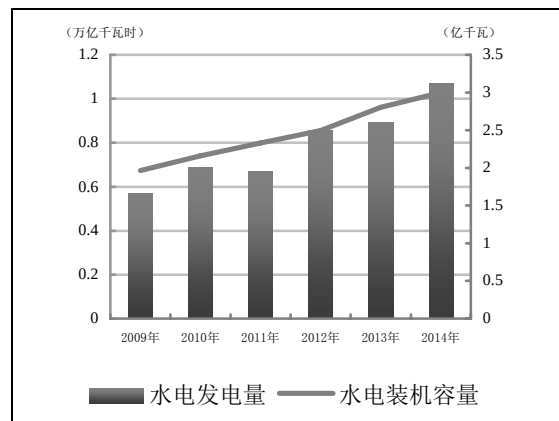
四、行业分析

水电行业

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论

蕴藏量为 6.67 亿 Kw，其中可开发的水能资源为 3.78 亿 Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力很大。

图 1 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中电联电力工业统计快报

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。

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。2014 年，中国水电建设投资规模达 960 亿元，同比下降 21.5%，新增装机容量 2185 万千瓦，同比减少 911 万千瓦，其中云南和四川合计新增 1684 万千瓦，占全国水电新增装机容量的 77.1%。截至 2014 年底，中国水电装机容量已达 3.02 亿千瓦，同比增长 7.14%，占全国电力总装机的 22.2%。

2014 年，受宏观经济回升的影响，全社会用电量为 5.52 万亿千瓦时，同比增长 3.8%。其中，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而 2013 年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量 1.07 万亿千瓦时，首次超过 1

万亿千瓦时、同比增长 19.7%；水电设备平均利用小时 3653 小时，同比增加 293 小时，是 2006 年以来的最高水平。在水电装机容量超过 500 万千瓦的 13 个省份中，四川、云南和甘肃利用小时超过 4000 小时，而浙江和广东低于 2000 小时。2015 年 1~3 月，全国规模以上电厂水电发电量 1715 亿千瓦时，同比增长 17%，增速比上年同期提高 7.3 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（441 亿千瓦时）、云南（324 亿千瓦时）和湖北（210 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 56.9%，同比增速分别为 15.5%、7.7%和 18.8%；水电设备平均利用小时 609 小时，同比提高 58 小时。

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。水电在可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，具有较好的竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。

总之，2014 年，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014 年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，发展前景较好。

水务行业

1. 供水子行业分析

（1）供水总量逐年提升

2006~2014 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略

研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

（2）自来水用量基本稳定

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。万元国内生产总值用水量 112 立方米，比上年下降 6.3%。万元工业增加值用水量 64 立方米，下降 5.6%。人均用水量 456 立方米，比上年增长 0.1%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。2014 年中国自来水生产量为 4641137.09 万立方米，比上年增长了 15.64%。2014 年，全国自来水生产量达 4948708.8 万立方米。

（3）自来水价格偏低，水价上调仍是必然

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据统计，目前全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为 2.08 元/吨，其中 36% 的城市水价在 2 元—3 元/吨，8% 的城市水价高于 3 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5% 之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，

水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表1 2015年4月全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站；

注：该表自来水价格不含污水处理费。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2014年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表2 2015年4月全国重点城市居民污水处理费
(单位:元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

资料来源：中国水网

2. 污水处理子行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至2015年4月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地，价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其

主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

新华水利控股集团公司的前身是黄河万家寨工程开发公司，截至2015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

公司子公司中国水务是由水利部综合事业局联合战略投资者发起成立的国家级专业水务投资和运营管理公司，是目前国内规模最大、运营区域最广的水务公司之一。

表3 国内主要水务企业经营指标（单位：万吨/日）

企业名称	水处理能力	供水能力	污水处理能力
北京首创股份有限公司	1501.30	830.30	671.00
深圳市水务（集团）有限公司	1026.95	737.35	289.60
中国水务投资有限公司	864.50	758.00	106.50

广州市水务投资集团有限公司	763.00	465.00	298.00
重庆市水务资产经营有限公司	--	330.80	231.45

注：中国水务投资有限公司和重庆市水务资产经营有限公司数据截至2014年底，其余数据截至2013年底。

资料来源：依据公开资料整理

整体看，公司水处理能力、供水能力处于行业前列，整体规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，根据水利部《关于叶建桥职务任免的通知》（部任【2014】20号），中共水利部党组决定任命叶建桥为公司董事长，王文珂不再担任公司董事长。

叶建桥先生，1970年生，硕士研究生学历，高级工程师，历任水利部经济管理局产业发展处处长助理、水利部综合事业局资产管理运营处副处长、新华水利水电投资公司资产管理部副经理、经理、水利部综合开发管理中心副主任、常务副主任，现任新华水利控股集团公司董事长。

除此之外，公司管理制度与管理体制无重大变化。

七、重大事项

1. 转让新华水力发电有限公司股权

为引进先进管理经验和发展资本市场平台，进一步完善现代企业管理制度，充分发挥国有资本的资源整合、投资引领等功能，经水利部综合事业局批准，公司通过北京产权交易所39.6亿元的价格公开挂牌转让新华发电55%的股权，2014年1月17日挂牌截止，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。

根据《新华水利控股集团公司关于国有股权转让工商变更登记完成的公告》，公司转让新华发电55%的股权给中国核工业建设集团公司，相关的工商变更登记事项已办理完毕，新华发电已于2014年7月2日领取了新的《企

业法人营业执照》。

2. 获得中国水务投资有限公司实际控制权

水务投资有限公司（以下简称“中国水务”）注册资金为 12 亿元，公司与中国电力建设集团有限公司持股比例均为 25%，两方为并列第一大股东。由于水利部综合开发管理中心还持股 1.5%，其与公司的共同控制人——水利部综合事业局原是中国水务的实际控制人。为落实综合事业局产业发展改革方案，改进企业监管模式，切实发挥公司作为全局性投资公司对中国水务的股权管理职能，原综合事业局派出到中国水务的 2 名董事改由公司派出，并由公司履行控股方的经营管理及财务管控职能。变更后中国水务的 11 名新董事中，公司占 4 名，中国电力建设集团有限公司占 3 名，其他小股东共 4 名，公司对中国水务形成了实际控制权。因此，公司 2014 年财务报表将中国水务纳入合并范围。

总体看，上述重大事项完成后，公司资产和所有者权益均大幅增长，有利于降低公司负债水平。中国水务纳入合并范围后，公司主业发生较大变化，水务取代水力发电成为第一大收入来源，并且未来将成为公司的经营重点。联合资信也关注到，公司拥有中国水务 25% 股权，所派出的董事占有所有董事的 36.36%，公司对中国水务的控制力有待进一步加强。

八、经营分析

1、经营概况

2014 年，公司主营业务收入 43.31 亿元，同比增长 25.83%。公司主营业务收入主要来源于水力发电、供水与污水以及建筑工程收入。跟踪期内，因新华发电不再纳入合并范围，公司水力发电收入大幅下降，同时，原由新华发电运营的电网售电与水电设备代理板块亦不再纳入合并范围。2014 年，公司水力发电收入 10.39 亿元，较 2013 年大幅下降 56.92%，占主营业务收入的 23.99%。跟踪期内，因中国水务纳入合并范围，公司主营业务新增供水与污水以及建筑工程板块。2014 年，公司实现供水与污水收入 20.74 亿元，占主营业务收入的 47.89%；建筑工程收入 8.11 亿元，占主营业务收入的 18.75%。

毛利率方面，公司水力发电毛利率水平有所下降，2014 年为 48.60%；供水与污水毛利率为 36.42%，建筑工程毛利率 21.45%，均低于水力发电毛利率，中国水务的并表使公司总体毛利率大幅下降至 33.37%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.67 亿元，其中水力发电收入 2.74 亿元，占全部营业收入比重为 25.68%，毛利率进一步下降至 51.15%；供水与污水收入 5.15 亿元，占营业收入的比重 48.27%，毛利率为 35.12%。公司整体毛利率下降至 36.93%。

表4 公司收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	25.06	70.26	55.12	24.12	70.08	54.30	10.39	23.99	48.60	2.74	25.68	51.15
电网售电	7.56	21.19	12.72	7.08	20.57	14.40	--	--	--	--	--	--
水电设备代理	1.25	3.49	37.17	2.18	6.33	21.10	--	--	--	--	--	--
供水与污水	--	--	--	--	--	--	20.74	47.89	36.42	5.15	48.27	35.12
建筑工程	--	--	--	--	--	--	8.11	18.75	21.45	1.07	10.03	18.99
其他	1.80	5.06	40.85	1.04	3.02	29.80	4.07	9.37	1.23	1.71	16.02	12.70
合计	35.67	100.00	44.79	34.42	100.00	43.25	43.31	100.00	33.37	10.67	100.00	36.93

资料来源：公司提供

2、水力发电

跟踪期内，由于新华发电不再纳入合并范围，公司水力发电业务仅由黄河万家寨水利枢纽有限公司开展，公司水电装机规模和发电量均大幅下降。截至 2014 年底，公司可控装机容量 150 万千瓦，权益装机容量 50 万千瓦。2014 年，公司发电量 38.16 亿千瓦时，上网电量 37.89 亿千瓦时。

表 5 公司水力发电生产经营情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
可控装机容量（万 kw）	279.30	286.27	150
权益装机容量（万 kw）	142.75	159.59	50
发电量（亿 kwh）	80.58	86.85	38.16
上网电量（亿 kwh）	80.24	81.41	37.89

资料来源：公司提供

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（万家寨水电站和龙口水电站合计），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 6 万家寨水电站近年发电技术经济指标

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
发电量（亿 kwh）	33.37	30.71	25.44	7.52
上网电量（亿 kwh）	33.17	30.50	25.28	7.47
综合厂用电率（%）	0.59	0.60	0.627	0.654
平均上网电价（元/kwh）（含税）	0.3222	0.2955	0.2879	0.2991
发电设备平均利用小时（时）	3089.90	2843.96	2355	696
来水量（亿立方米）	283.00	217.80	179	48.54

资料来源：公司提供

跟踪期内，万家寨发电量、上网电量和设备利用小时数均有所下滑；2014 年以来，万家寨平均上网电价有所波动，2015 年 1~3 月为 0.2991 元/Kwh(含税)。

截至 2014 年底，万家寨资产总额 52.89 亿元，所有者权益合计(含少数股东权益)17.97 亿元；2014 年实现营业收入 10.22 亿元，利润总额 1.98 亿元。截至 2015 年 3 月底，万家寨水利资产总额 53.07 亿元，所有者权益合计(含少数股东权益)18.41 亿元；2015 年 1~3 月实现营业收入 2.89 亿元，利润总额 0.60 亿元。

3、供水与污水

公司水务业务经营主体为中国水务。中国水务是目前国内规模最大、运营区域最广的水务公司之一，业务覆盖新疆、内蒙古、四川、山东、江苏、浙江、上海等 10 余省市。公司水务业务收入来源主要包括供水及污水处理业务。其中，供水业务是发行人的传统业务，也是公司最为核心的业务，包括自来水供应、原水和工业用水供应。

表 7 公司供水业务主要经营指标（单位：万立方米、元/立方米、万元）

经营指标	2012 年		2013 年		2014 年	
	原水与工业用水	自来水	原水与工业用水	自来水	原水与工业用水	自来水
供水量/售水量	19700	58214	22383	66841	22294	71233
平均水价	1.43	1.75	1.97	1.77	2.28	1.79
供水收入	28074	101999	44088	118255	50722	127362

资料来源：公司提供

公司所从事的供水业务包括从水源取水、自来水净化到输配水管网完整的供水业务产

业链，具体业务主要由山东水务投资有限公司（以下简称“山东水务”）、新疆昌源水务集团

有限公司（以下简称“昌源水务”）、钱江水利开发股份有限公司（以下简称“钱江水利”）、自贡水务集团有限公司（以下简称“自贡水务”）、淮安自来水有限公司（以下简称“淮安自来水”等）等二级子公司开展。公司供水业务的水源主要包括河道及水库，通过自建水库、或向政府支付水资源费获取原水。公司通过供水管网实现销售，公司的原水及工业用水与自来水一同通过一体化管网进行销售。

截至2014年底，公司拥有管网账面价值16.85亿元，已累计计提折旧5.45亿元，成新率67.66%。截至2014年底，公司合计水处理能力864.5万立方米/日，供水能力为758万立方米/日，均比去年同期有所提升。在水处理能力提升的同时，公司实际水处理量也保持增长，2014年自来水供应量为7.49亿立方米，同比增长11.99%，原水及工业供水量为2.23亿立方米，基本与去年同期持平。水价方面，2014年，公司原水及工业供水平均水价、自来水供应平均水价分别小幅上涨至2.28元/立方米、1.79元/立方米。2014年，公司实现供水收入17.81亿元。

污水处理业务主要由二级子公司钱江水利、上海环保（集团）有限公司（以下简称“上海环保”）、荣成市水务集团有限公司（以下简称“荣成水务”）和溧阳水务集团有限公司（以下简称“溧阳水务”）开展。截至2014年底，公司合计污水处理能力为106.5万立方米/日，较2013年底有所提升。2014年，公司污水处理量为2.16亿立方米，同比增长13.06%。水价方

面，2014年公司污水处理平均水价分别小幅上涨至1.35元/立方米。2014年，公司实现污水处理收入2.93亿元。

表8 公司污水业务主要经营指标

（单位：万立方米、元/立方米、万元）

经营指标	2012年	2013年	2014年
污水处理量	17146	19142	21641
污水处理均价	1.31	1.31	1.35
污水处理收入	22382	25114	29272

资料来源：公司提供

结算政策方面，供水业务由下属供水企业直接面向终端用户收取水费，水价主要经供水企业所在地的省、市发改委批准，物价局审批。污水处理费一般含在终端用户的自来水价格中。

4、建筑工程

公司管网建筑及安装工程经营主体为中国水务。公司管网建筑及安装工程业务主要是供水相关的管道铺设、水利工程的建设等，具体业务主要由钱江水利、自贡水务、山东水务等二级子公司开展。2014年，公司建筑工程板块实现收入9.01亿元，毛利率21.55%。

5、重点工程项目及未来发展

公司主要重点工程均为水务相关建设项目，项目概况如下表。

表9 截至2014年底公司重点工程项目概况（单位：万元）

项目名称	项目内容	计划总投资	已投入金额	工程进度
棘洪滩引水复线工程	修建从棘洪滩水库到黄岛引水管线	43000	34709.55	预计2015年竣工结算
准格尔旗能源基地（北部区）万家寨引黄供水工程	建设加压泵站2座、高位蓄水池1座、供水管道1条、取水斜井6眼。	29981.4	7334.9	工程主体于2010年完工，后续完善工作计划2015年10月之前完成。
污水处理工程	建设污水处理厂1座，分两期建设高含盐废水废水处理系统2套。	42574.86	31418.2	已建、正在运行。
南水北调东线一期寿光配套项目	主要工程内容包括泵站枢纽、供水管线等	44979.75	13169.37	南干线PCCP管安装完成34%，双王城泵站完成30%，计划2015年10月末完工供水。
滨州市南海供水工程	南海东库区建设及西库区改造	29,358.00	13583.01	完工审计阶段

滨州市北海供水工程	北海水库水厂及管网建设	37600.00	18959.58	完工审计阶段
溧阳水务中心水厂项目	新建 15 万吨/日水厂	30100	20058.31	已完工 90%，预计 2015 年 10 月完工通水
老君庙二级供水工程	工程为中型工程，管线全长 50.68km，	92400.00	45936.54	项目处于停工状态
迪那河五一水库工程	水库枢纽部分有大坝工程、表孔溢洪洞工程、发电引水洞工程、导流兼泄洪冲沙洞工程，	109700.00	60000.00	2014 年末大坝主体已完工。
库尔勒市城市供水二期扩建工程	20×104m ³ /d 供水水源地一处，配水干管总长度为 3km 等。	56304.94	1100.00	支付勘察设计及办理前期手续
合计		515998.95	246269.46	

资料来源：公司提供

公司的上述在建水利项目对于满足区域供水需求，缓解水源和供水的紧张面具有重要意义，项目建设在兼顾公司经济效益的同时，具有较强的公益性和显著的社会效益，均为国家政策鼓励与支持项目。

总体看，随着公司经营重心转移到水务业务，同时依托水利部综合事业局的支持，公司有望进一步丰富水务项目储备，为公司持续发展奠定坚实基础。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2015 年一季度财务报表未经审计。

2014 年，公司获得中国水务实际控制权，中国水务纳入财务报表合并范围；2014 年，公司出售新华发电 55% 股权，新华发电不再纳入财务报表合并范围。公司财务报表合并范围变化较大。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 357.11 亿元，所有者权益合计 117.40 亿元（其中少数股东权益 77.44 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 46.47 亿元，利润总额 27.16 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 374.52 亿元，所有者权益合计 125.19 亿元（其中少数股东权益 84.85 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.67 亿元，利润总额-0.28 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 46.47 亿元，同比增长 27.69%。同期，公司营业成本 30.75 亿元，同比增长 53.95%。公司营业收入增长速度低于营业成本，主要由于新纳入合并范围的水务业务毛利率低于水力发电业务所致。2014 年，公司营业利润率 31.73%，较 2013 年大幅下降 12.02 个百分点。

从期间费用看，2014 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例为 36.27%，较 2013 年有所下降，但仍处于较高水平，期间费用控制能力有待加强。

2014 年，公司实现投资收益 28.07 亿元，主要是公司处置新华发电 55% 股权实现的股权溢价收益。

2014 年，公司实现营业外收入 2.06 亿元，其中，政府补助 1.69 亿元。

2014 年，公司实现利润总额 27.16 亿元，同比增长 330.91%，利润总额大幅增长主要是转让新华发电 55% 股权实现投资收益所致。相应地，公司总资本收益率和净资产收益率均大幅上升，2014 年，公司总资本收益率为 10.21%，较 2013 年上升 5.24 个百分点；公司净资产收益率为 17.45%，较 2013 年上升 6.62 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.67 亿元，为 2014 年全年的 22.95%；营业利润率为 35.21%，较 2014 年提高 3.48 个百分点；利润总额为-0.28 亿元。

总体看，由于纳入合并范围的水务业务盈利能力低于原水力发电业务，公司盈利能力下

降，但整体仍保持在较高水平；受转让新华发电股权实现投资收益影响，公司 2014 年利润总额大幅增长；公司期间费用占比较高，对利润侵蚀较严重。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，公司经营活动现金流入 66.83 亿元，同比增长 52.77%，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金（48.45 亿元）和收到其他与经营活动有关的现金（18.31 亿元），收到其他与经营活动有关的现金主要是往来款。同期，公司经营活动现金流出 53.93 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金（18.68 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（18.46 亿元），支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.90 亿元。从收入实现质量看，2014 年，公司现金收入比为 104.26%，较 2013 年的 110.11%有所下降，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动现金流入 57.98 亿元，主要是取得投资收益收到的现金（19.72 亿元）和处置子公司及其他单位收到的现金净额（24.93 亿元），处置子公司及其他单位收到的现金净额是处置新华发电 55% 股权获得的现金。同期，公司投资活动现金流出 61.78 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金（26.95 亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（25.93 亿元）。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -3.80 亿元。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动现金流入为 85.23 亿元，主要是取得借款收到现金（67.05 亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（14.92 亿元）；同期，公司筹资活动现金流出为 96.86 亿元，主要是偿还债务支付的现金（77.97 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（13.91 亿元）。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 -11.64 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 1.60 亿元，其中，经营活动现金流入 30.55 亿元，经营活动现金流出 28.95 亿元；公司投资活动现金流入净额 -13.34 亿元；筹资活动现金流量净额 9.93 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量保持稳定，公司处置新华发电股权获得现金较好地满足了其投资资金需求。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 357.11 亿元，同比增长 20.73%。从资产构成看，流动资产占比 29.91%，非流动资产占比 70.09%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产为 106.81 亿元，同比增长 96.33%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 49.20 亿元，同比增长 86.23%，主要是中国水务纳入合并范围所致，公司货币资金中受限资金 0.13 亿元，受限资金规模很小。

截至 2014 年底，公司应收账款账面价值为 11.01 亿元，同比增长 178.41%，主要由于中国水务纳入合并范围所致，主要为应收电费和应收水利工程款。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 0.62 亿元；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款 380.35 万元；组合中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 10.50 亿元，1 年以内的占比 60.75%，1~2 年的占比 21.37%，2~3 年的占比 12.67%，3 年以上的占比 5.21%，公司应收账款账龄结构适中。从集中度看，应收账款前五名占比 54.57%，集中度一般。截至 2014 年底，公司应收账款已计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例 1.37%。

截至 2014 年底，公司预付款项为 12.18 亿元，同比增长 41.73%，主要是预付设备款项与工程款。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 10.82

亿元，同比下降 3.66%，主要是与关联单位间的往来款项。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 4.96 亿元；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款 0.18 亿元；组合中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 6.37 亿元，其中 1 年以内的占比 51.64%，1~2 年的占比 19.40%，2~3 年的占比 13.54%，3 年以上的占比 15.42%，公司其他应收账款账龄结构较长。从集中度看，其他应收款前五名占比 37.97%，集中度较低。截至 2014 年底，公司其他应收款已计提坏账准备 0.68 亿元，计提比例 5.91%。总体看，公司账龄较长且集中度低，存在一定的回收风险。

截至 2014 年底，公司存货为 18.79 亿元，同比增长 835.05%，主要是中国水务纳入合并范围所致。公司存货主要为原材料（占比 7.41%）、自制半成品及在产品（占比 22.51%）、工程施工（已完工未结算款，占比 22.65%），工程施工主要是中国水务所开发的麒麟山庄项目。截至 2014 年底，公司已计提存货跌价准备 0.03 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 250.30 亿元，同比增长 3.69%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 25.29 亿元，较 2012 年底增长 225.12%，主要由于处置新华发电股权，剩余股权作为长期股权投资入账所致。

截至 2014 年底，公司固定资产为 119.17 亿元，同比下降 27.62%，主要由于固定资产规模较大的新华发电不再纳入合并范围所致。公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备为主。截至 2014 年底，公司固定资产原值 184.72 亿元，已计提折旧 65.24 亿元，计提减值准备 0.31 亿元，固定资产成新率 64.68%。

截至 2014 年底，公司在建工程为 68.46 亿元，同比增长 10.14%，主要包括四川省自贡市小井沟水利工程（17.07 亿元）、五一水库工程（5.48 亿元）、老君庙矿区二级供水工程（4.69

亿元）、水利部综合事业局在疆总部基地（3.83 亿元）、棘洪滩-黄岛引水复线工程（3.47 亿元）等。

截至 2014 年底，公司无形资产为 15.30 亿元，同比增长 582.63%，主要由于中国水务纳入合并范围所致。公司无形资产主要是土地使用权（4.70 亿元）和特许权（8.19 亿元）。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 374.52 亿元，较 2014 年底增长 4.88%。其中，流动资产占比 30.80%，非流动资产占比 69.20%，资产构成较 2014 年年底变化不大。

总体看，受中国水务纳入合并范围影响，公司资产规模显著增长。公司资产以非流动资产为主，符合电力和水务行业企业特点。流动资产以货币资金、应收款项和存货为主，非流动资产以固定资产和在建工程为主。整体看，公司资产质量较高。

截至 2014 年底，公司所有者权益为 117.40 亿元，同比增长 191.01%，主要由于中国水务纳入合并范围致使少数股东权益和未分配利润大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 34.04%，少数股东权益占 65.96%；归属于母公司所有者权益中，股本占 18.59%，资本公积占 9.99%，盈余公积占 5.87%，未分配利润占 64.63%，其他综合收益占 0.91%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 125.19 亿元，较 2014 年底增长 6.63%，所有者权益与 2014 年底保持稳定。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益稳定性较差。

截至 2014 年底，公司负债总额为 239.71 亿元，同比下降 6.17%，主要由于公司借款偿还所致。其中，流动负债占比 40.83%，非流动负债占比 59.17%。流动负债占比较 2013 年下降 15.17 个百分点。

截至 2014 年底，公司流动负债为 97.88 亿元，同比增长 49.29%。截至 2014 年底，公司短期借款为 28.23 亿元，同比增长 20.71%，

主要为保证借款和信用借款。截至 2014 年底，公司应付账款为 16.99 亿元，同比增长 109.25%，主要由于中国水务纳入合并范围所致。截至 2014 年底，公司预收款项为 13.35 亿元，同比增长 1498.29%，主要是中国水务预收未完工工程款。截至 2014 年底，公司其他应付款 18.01 亿元，主要是中国水务应付往来款。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 141.83 亿元，同比下降 25.31%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2014 年底，公司长期借款为 97.42 亿元，同比下降 39.59%，主要由于长期借款偿还所致。截至 2014 年底，公司应付债券为 22.04 亿元，主要包括“12 中水务 MTN1（一期）”、“12 中水务 MTN1（二期）”、“13 中水务 MTN1（一期）”、“13 钱水利 MTN1”、“13 钱水利 MTN002”、“14 钱水利 MTN001”、“10 新水电 MTN1”和“11 新水电 MTN1”。截至 2014 年底，公司长期应付款 10.89 亿元，主要是应付浦银金融租赁股份有限公司和兴业金融租赁有限责任公司融资租赁款。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 169.26 亿元，同比下降 24.37%，其中，短期债务占比 23.70%，长期债务占比 76.30%，长期债务占比较高。从债务指标看，截至 2014 年底，公司资产负债率为 67.12%，较 2013 年底下降 19.24 个百分点；全部债务资本化比率为 59.04%，较 2013 年底下降 25.68 个百分点；长期债务资本化比率为 52.38%，较 2013 年底下降 29.92 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 249.33 亿元，较 2014 年底增长 4.02%。同期，公司全部债务 162.02 亿元，其中，短期债务占比 23.81%，长期债务占比 76.19%；资产负债率进一步下降至 66.57%，全部债务资本化比率继续下降至 56.41%，长期债务资本化比率进一步下降至 49.65%。

总体看，公司通过出售新华发电股权获得

现金偿还部分债务，整体债务负担大幅下降，且债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2014 年，公司流动比率为 109.13%，较 2013 年底上升 26.15 个百分点；速动比率为 89.93%，较 2013 年底上升 10.01 个百分点；经营现金流负债比为 13.18%，较 2013 下降 7.92 个百分点。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 110.44%、91.83%，和 2013 年底相比均略有上升。考虑到公司现金类资产足以覆盖短期债务，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2014 年，公司 EBITDA 为 44.74 亿元；EBITDA 利息倍数为 4.84 倍，EBITDA 对利息保障能力强；全部债务/EBITDA 为 3.78 倍，EBITDA 对全部债务保障能力强。总体看，公司长期偿债能力显著提升。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保 11.50 亿元，担保比率 9.19%，其中，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，目前，重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司经营状况良好。公司或有负债风险较低。

截至 2015 年 3 月底，公司获得银行授信总额 28.99 亿元，其中尚未使用额度 28.99 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 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 2015 年 7 月 13 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。

6. 抗风险能力

水务行业作为公共服务业，具有较强的社会公益属性，得到政策支持力度较大。水电行

业作为清洁能源，具有良好的发展前景。

基于公司所处水务和水电行业良好的发展前景，较强的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。

十、债券偿债能力

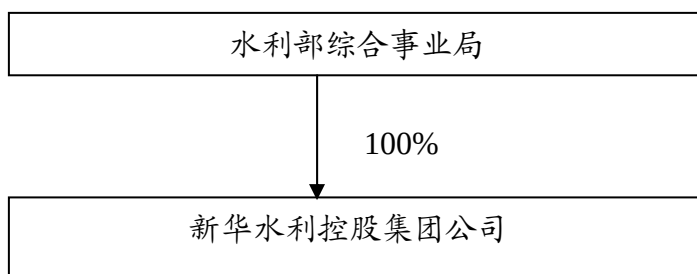
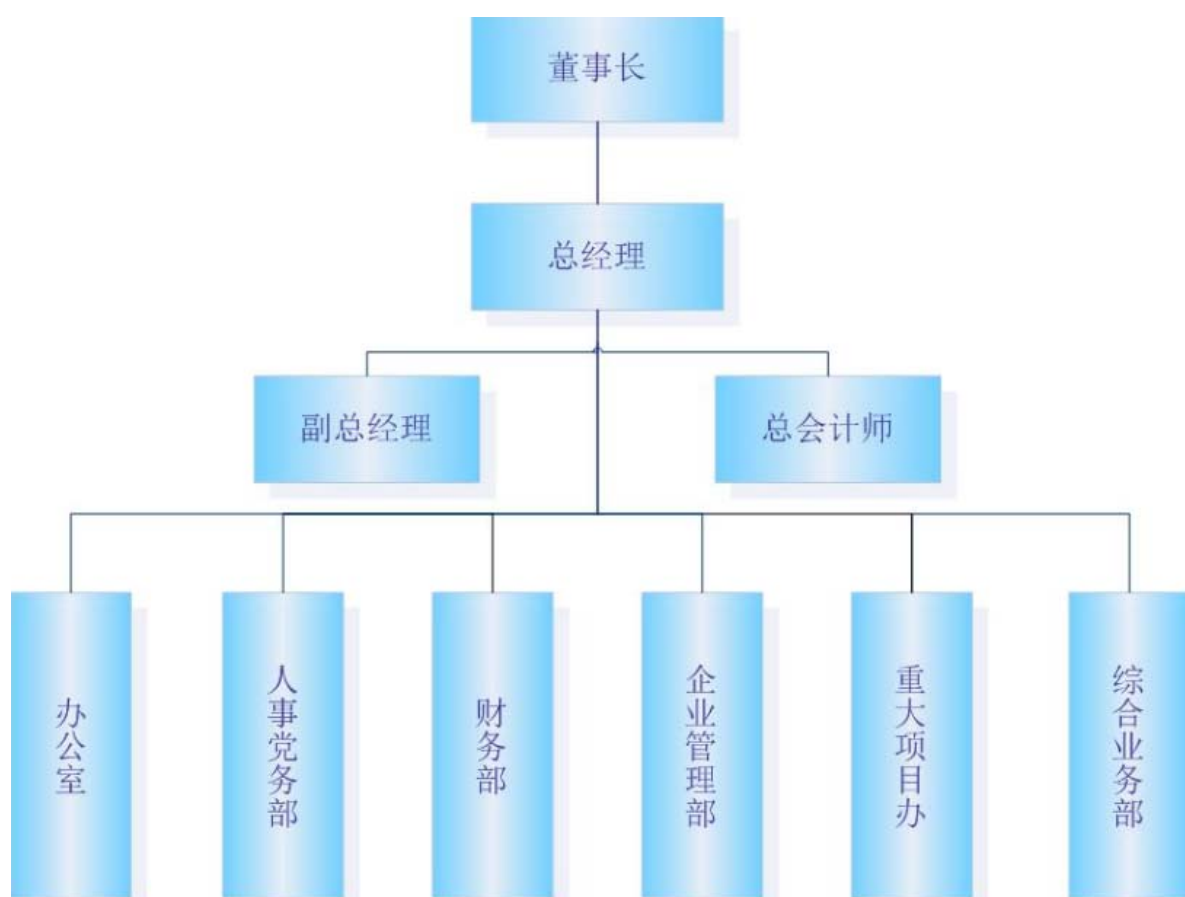
目前公司存续债券为“10 新水电 MTN1”与“11 新水电 MTN1”，合计 12.00 亿元，最高偿还额为 6 亿元（2015 年和 2016 年）。

2014 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最高偿还额的 7.46 倍、11.15 倍和 2.15 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流对公司存续债券保障能力较强。

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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.96	28.61	53.72	52.16
资产总额(亿元)	263.71	295.80	357.11	374.52
所有者权益(亿元)	38.85	40.34	117.40	125.19
短期债务(亿元)	24.58	36.15	40.11	38.57
长期债务(亿元)	177.38	187.64	129.14	123.44
全部债务(亿元)	201.96	223.80	169.26	162.02
营业收入(亿元)	37.57	36.39	46.47	10.67
利润总额(亿元)	7.18	6.30	27.16	-0.28
EBITDA(亿元)	24.34	22.10	44.74	--
经营性净现金流(亿元)	23.79	13.83	12.90	1.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.72	7.23	5.52	--
存货周转次数(次)	13.93	11.29	2.96	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	113.11	110.11	104.26	115.98
营业利润率(%)	43.49	43.75	31.73	35.21
总资本收益率(%)	6.34	4.97	10.21	--
净资产收益率(%)	13.68	10.83	17.45	--
长期债务资本化比率(%)	82.03	82.30	52.38	49.65
全部债务资本化比率(%)	83.87	84.73	59.04	56.41
资产负债率(%)	85.27	86.36	67.12	66.57
流动比率(%)	122.46	82.98	109.13	110.44
速动比率(%)	119.09	79.92	89.93	91.83
经营现金流动负债比(%)	52.49	21.10	13.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	1.68	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.30	10.13	3.78	--

注：1.公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2.长期债务和全部债务中包含长期应付款中的有息债务。

附件 3 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/营业收入×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
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%

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(非流动) 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
 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 4 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。