

专项评级公告

联合[2013] 162 号

依据《新华水利水电投资公司关于国有股权转让的公告》，新华水利水电投资公司（以下简称“新华水利投资”）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有限公司（以下简称“新华水力发电”）55%的股权，并计划获得该股权的对价。新华水力发电是新华水利投资公司的重要经营资产，其 55%股权的挂牌转让可能导致新华水利投资对其失去实际控制权，并对新华水利投资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，确定在新华水利投资公司完成新华水力发电 55%的股权对价转让后，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。

联合资信评估有限公司

二零一三年二月五日

评级业务专用章

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>

新华水利水电投资公司专项评级报告

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：2013 年 2 月 5 日

财务数据：

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月	*12 年 9 月
现金类资产(亿元)	21.66	20.55	22.97	22.17	9.63
资产总额(亿元)	189.18	209.72	228.19	241.32	126.03
所有者权益(亿元)	32.97	35.00	34.82	35.25	42.13
短期债务(亿元)	28.21	17.14	13.37	17.76	6.00
全部债务(亿元)	142.68	157.68	175.53	185.14	70.42
营业收入(亿元)	19.23	24.99	27.46	27.32	10.63
利润总额(亿元)	2.33	2.67	1.88	1.20	28.22
EBITDA(亿元)	9.46	15.75	16.39	--	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	8.33	9.75	14.86	7.10
营业利润率(%)	37.62	41.73	46.49	40.93	41.86
净资产收益率(%)	5.32	5.38	3.81	--	--
资产负债率(%)	82.57	83.31	84.74	85.39	68.09
全部债务资本化比率(%)	81.22	81.84	83.45	84.00	64.46
流动比率(%)	116.79	121.04	148.56	124.01	310.99
全部债务/EBITDA(倍)	15.09	10.01	10.71	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	1.84	1.85	--	--
经营现金流流动负债比(%)	16.70	25.47	32.91	--	--

注：1、*2012 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。

2、*2012 年三季度模拟财务数据已经审阅。

分析师

赵杰 王佳

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》，新华水利水电投资公司（以下简称“新华水利投资”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《新华水利水电投资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收益。

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，获取新华水力发电 55%股权。

二、评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对新华水利投资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、负债水平仍偏高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，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，并维持“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. 水电行业经营稳定，同时大规模的股权转让收益使得公司整体盈利能力显著增强。
4. 转让后，公司债务负担大幅降低；随着主要在建工程转出，公司对外融资压力将有所减轻。
5. 转让后，公司经营性现金流净额维持稳定。

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，公司债务结构有待优化。
4. 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）与新华水利水电投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新华水利水电投资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，未因新华水利水电投资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水电投资公司提供，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

新华水利投资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，截至 2012 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 2012 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 33.30%；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%）；已投产运行电站 23 个，装机规模 266.77 万千瓦；在建水电站项目 12 个，装机规模 112.45 万千瓦；取得水电项目的开发权 24 个，设计电站装机容量达 456.77 万千瓦。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 228.19 亿元，所有者权益合计为 34.82 亿元（其中少数股东权益 17.93 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 27.46 亿元，利润总额 1.88 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 241.32 亿元，所有者权益为 35.25 亿元（其中少数股东权益 17.97 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.32 亿元，利润总额 1.20 亿元。

模拟转让新华水力发电 55% 股权后，截至 2012 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%）；已投产运行电站 2 个，控股装机规模 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 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 126.03 亿元，所有者权益为 42.13 亿元（其中少数股东权益 10.81 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.63 亿元，利润总额 28.22 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《新华水利水电投资公司关于国有股权转让的公告》，新华水利投资于 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。新华水力发电是新华水利投资的核心经营资产，其 55% 股权的挂牌转让可能导致新华水利投资对其失去实际控制权，并对新华水利投资整体经营及财务状况产生一定影响。

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，获取新华水力发电 55% 股权。

从转让完成之日起新华水力发电不再纳入新华水利投资合并报表范围。

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》，新华水利投资于 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，公司可以按照产权转让公告的约定延长信息公告期限，每次延长期限应当不少于 5 个工作日。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。

新华水力发电股权转让首次信息公告时的挂牌价不得低于经备案或者核准的转让标的资产评估结果。如在规定的公告期限内未征集到意向受让方，公司可以在不低于评估结果 90% 的范围内设定新的挂牌价再次进行公告。如新的挂牌价低于评估结果的 90%，转让方应当重新获得产权转让批准机构批准后，再发布产权转让公告。

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，新华水利投资持有新华水力发电 100.00% 的股份，为其全资股东。

本次股权转让后，新华水利投资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 2012 年 9 月底，新华水力发电旗下 6 家全资及控股子公司，1 家参股公司（重庆三峡水利电力股份有限公司，参股 7.48%），具体如下：

表 1 新华水力发电全资及控股子公司情况

单位名称	注册资本	主营业务内容	股权比例
新疆新华水电投资股份有限公司	30000 万元	水利水电产业的投资；水土资源的开发	85.34%
云南龙江水利枢纽开发有限公司	10000 万元	利、电力开发、发电、输配电；供水及资产经营	78.00%
宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司	11125 万元	沙坡头水利枢纽项目的建设、管理和经营	42.00%
湖南新华水利电力有限公司	44600 万元	水力发电；供电；电力建设投资和水电工程投资；水电技术咨询服务	96.67%
陕西新华水利水电投资有限公司	10000 万元	水电站和水务项目的开发、经营和管理	100.0%
无锡新华新能源发展有限公司	9045 万元	水力发电；水利资源综合利用	38.50%

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，新华水力发电（合并）资产总额为 152.12 亿元，所有者权益合计为 35.11 亿元（其中少数股东权益 7.15 亿元）。2011 年，新华水力发电实现营业收入 16.05 亿元，利润总额 2.30 亿元。

截至 2012 年 9 月底，新华水力发电（合并）资产总额为 174.46 亿元，所有者权益为 36.91 亿元（其中少数股东权益 7.58 亿元）。2012 年 1~9 月，新华水力发电实现营业收入 17.11 亿元，利润总额 1.82 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

1. 经营概况

本次股权转让前经营概况

水电项目概况

转让之前，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 2012 年 9 月底，公司已投产控股电站装机规模合计 266.77 万千瓦，权益装机规模 146.17 万千瓦。

表 2 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	98.00
	塔尕克水电站	4.9	4.81	98.16
	哈尔莫墩电站	1.5	1.47	98.00
	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
涪溪电站	10	9.89	98.90
白竹洲电站	4.5	4.45	98.89
晒北滩电站	3.5	3.46	98.86
合计	200.22	90.18	--

资料来源：公司提供

公司主营业务收入主要来源于水力发电与电网售电收入。2009~2011 年，水力发电收入年均增长 38.30%，占收入总额的比重不断提升，2011 年该业务收入达到 17.50 亿元，同比增长 11.75%，占比 69.74%；2011 年由于主要水电站上网电价略有上涨，该板块业务毛利率略升至 58.51%。2009~2011 年，公司电网售电收入波动中增长，2011 年为 5.04 亿元，占比 20.08%，毛利率小幅波动，2011 年为 12.69%。整体看，公司主营业务收入呈增长态势，毛利率水平有所提高。

2012 年 1-9 月，公司水力发电与电网售电收入分别占 2011 年各自全年收入的 109.66% 与 131.15%，由于有机组陆续投产，公司发电收入提高，售电收入的大幅上升主要是之前未开工的矿山 2012 年三季度恢复开工用电所致。受上半年为枯水期影响，水力发电三季度毛利率水平有所下滑；伴随购电价格呈现良好上升势头，亦带动电网售电毛利率稳定提高。

表 3 公司近三年主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	9.15	52.14	62.40	15.66	67.15	55.87	17.50	69.74	58.51	19.19	70.24	51.07
电网售电	4.28	24.39	12.85	5.54	23.75	11.73	5.04	20.08	12.69	6.61	24.19	12.71
水电设备代理	2.88	16.41	9.03	0.76	3.25	7.43	0.99	3.94	7.45	0.67	2.45	38.81
其他	1.24	7.06	27.42	1.36	5.83	5.71	1.56	6.21	75.00	0.85	3.11	68.24
合计	17.55	100.00	39.09	23.32	100.00	43.02	25.09	100.00	47.25	27.32	100.00	42.02

资料来源：公司提供

电力生产和销售

转让前，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，2011 年发电量 78.17 亿千瓦时，同比增长 19.95%，售电量

77.01 亿千瓦时，同比增长 20.33%。2012 年 1~9 月，公司累计发电 61.46 亿千瓦时，售电量 61.26 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	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9
可控装机容量(万千瓦)	293.43	308.57	310.17	266.77
权益装机容量(万千瓦)	142.17	149.51	164.42	146.17
发电量(亿度)	38.11	65.17	78.17	61.46
上网电量(亿度)	37.35	64.00	77.01	61.26
设备利用小时数(小时)	3681	4359	3345	2304

资料来源：公司提供

注：2009~2011 年公司装机容量统计为全口径，2012 年三季度仅统计了已投产水电站装机容量，故相比 2011 年有所下降。

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：

(1) 黄河万家寨水利枢纽有限公司

水力发电业务

黄河万家寨水利枢纽有限公司是由新华水利水电投资公司、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 万千瓦，设计年发电量 27.5 亿度，设计年利用小时数为 2456 小时，设计年供水量 14 亿立方米。

表 5 万家寨水电站近年发电技术经济指标

指标	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
发电量(亿千瓦时)	25.60	28.65	23.17	24.5
上网电量(亿千瓦时)	25.59	28.46	23.01	24.4
综合厂用电率(%)	0.62	0.642	0.706	0.66
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3144	0.3213	0.3106	0.3194

千瓦时)(含税)				
发电设备平均利用小时(时)	1832	2652.51	2145.4	2269
来水量(亿立方米)	167	190	155	228

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/kW·h，电量指标 2007 年为 13.5 亿 kW·h，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/kW·h 调整为按 0.30 元/kW·h 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，万家寨电站发电量波动，上网电价 2011 年以来略有下滑。截至 2011 年底，黄河万家寨水利枢纽有限公司资产总额 61.24 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）16.26 亿元；2011 年实现营业收入 10.22 亿元，利润总额 1.34 亿元。截至 2012 年 9 月底，黄河万家寨水利枢纽有限公司资产总额 61.50 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）16.20 亿元；2012 年 1~9 月实现营业收入 10.62 亿元，利润总额 1.10 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 2012 年 9 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、云南龙江水力枢纽开发有限公司、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 2012 年 9 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；2011 年新华水力发电的电网售电量为 108037 万千瓦。

截至 2011 年底，新华水力发电资产规模为 152.12 亿元，所有者权益 35.11 亿元；2011 年实现营业收入 16.05 亿元，利润总额 2.30 亿元，经营活动净现金流 5.78 亿元。

截至 2012 年 9 月底，新华水力发电资产规模为 174.46 亿元，所有者权益 36.92 亿元；2012 年 1-9 月实现营业收入 17.12 亿元，利润总额 1.82 亿元，经营活动净现金流 7.76 亿元。

①水力发电业务

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。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 2012 年 9 月底，沙坡头水利项目已累计实现 CDM 收益 10229.66 万元。

表 6 沙坡头水电站近年发电技术经济指标

指标	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
发电量（亿千瓦时）	5.74	5.83	5.63	4.02
上网电量（亿千瓦时）	5.71	5.69	5.49	3.92
综合厂用电率（%）	0.66	2.40	2.49	2.49
平均上网电价（元/千瓦时）	0.252	0.26	0.26	0.26
基数上网电价（元/千瓦时）	0.2928	0.2928	0.2928	--
超发上网电价（元/千瓦时）	0.19	0.19	0.19	--
发电设备平均利用小时（时）	4789	4858	4691	3342
来水量（亿立方米）	283.60	296.90	276.09	294.69

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较为平稳的经营状况，2010 年沙坡头水域流量呈现一定程度的下降，公司发电量、上网电量以及发电设备利用情况略有下滑（见表 6）。截至 2011 年底，宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司资产总额 16.61 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）5.43 亿元；2011 年实现营业收入 1.91 亿元，利润总额 0.22 亿元。截至 2012 年 9 月底，宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司资产总额 16.35 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）5.37 亿元；2012 年 1~9 月实现营业收入 1.35 亿元，利润总额 0.07 亿元。

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 2012 年 6 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、

冲乎尔水电站和窝依莫克风电场。

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 亿度。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 7 克孜尔水电站近年发电技术经济指标

指标	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
发电量（亿千瓦时）	1.24	1.48	1.57	1.12
上网电量（亿千瓦时）	1.04	1.45	1.51	1.11
综合厂用电率（%）	0.41	2.03	3.90	0.90
平均上网电价（元/千瓦时）	0.204	0.202	0.21	0.21
发电设备平均利用小时（时）	4133	4933	5233	3733

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 8 托洪台水电站近年发电技术经济指标

指标	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
发电量（亿千瓦时）	1.10	1.01	0.91	0.77
上网电量（亿千瓦时）	1.07	0.98	0.88	0.75
综合厂用电率（%）	2.72	2.97	2.91	2.60
平均上网电价（元/千瓦时）	0.21	0.198	0.203	0.203
发电设备平均利用小时（时）	6690	6121	5515	4667

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，新疆新华水电投资股份有限公司资产总额 43.99 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）6.39 亿元；2011 年实现营业收入 3.13 亿元，利润总额 0.73 亿元。截至 2012 年 9 月底，新疆新华水电投资股份有限公司资产总额 54.19 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）10.90 亿元；2012 年 1~9 月实现营业收入 3.13 亿元，利润总额 0.47 亿元。

② 电网售电

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 2012 年 9 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。

表 9 公司电网售电主要情况

单位：万千瓦，元/度

类别	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
花垣地方电网	电网售电量	64485	84270	61457
	购电价格	0.3436	0.4160	0.4575
潇湘地方电网	电网售电量	13838	19089	14678
	购电价格	0.25	0.2543	0.3067
桃源地方电网	电网售电量	13185	17722	19120
	购电价格	0.276	0.2729	0.3277
浏阳地方电网	电网售电量	9945	11074	12782
	购电价格	0.35	0.3919	0.4113

资料来源：公司提供

近三年，新华水力发电电网售电量分别为 101453 万千瓦、132155 万千瓦与 108037 万千瓦。2011 年全球经济低迷，国家宏观经济表现出一定程度的跌宕，工业等行业电力需求减少，在此经济环境下，公司 2011 年售电情况较 2010 有所减弱；但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 公司电网购电前 7 名情况

单位：万千瓦

公司名称	购电量			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
重庆乌江电力有限公司	66573	29991	12241	73406
常德电力局	10994	9811	18200	10713
浏阳电力局	9801	12484	14845	14284
桃源竹园电站	--	3673	--	3917
湘西吉首大龙洞水电站	3633	--	--	3936
桃源县大淤溪电站	--	3959	1805	3846
永州涔天河电站	2317	--	2766	3040

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、浏阳电力局等国家事业单位。2011 年，前 5 名单位购电量合计 49857 万千瓦，占 2011 年全年售电量的 46.15%，集中度较高，稳定性较好。

2009~2011 年，电网售电收入整体呈现增长趋势，2011 年实现电网售电收入 5.46 亿元，较 2010 年有所降低，主要由于花恒地区与潇

湘地区电网售电量降低所致；售电收入占收入总额的 36.21%，比重不断提高。由于花恒地区多数矿山未开工影响，2011 年全年售电量减少，2012 年三季度部分矿山恢复开工，用电量增加，2012 年 1~9 月，湖南新华共实现电网售电量 137013 万千瓦，已超 2011 年全年售电量；实现售电收入 6.61 亿元，占 2011 年全年的 131.15%。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，新华水力发电还进行水电设备的代理销售，截至 2011 年底，共累计销售水轮发电机组 3 套，销售液压启闭机 56 套。新华水力发电该板块业务收入规模较小，2012 年 1-9 月，由于提高对该板块业务的管理，拓展渠道，毛利率水平大幅上升。

转让前在建工程与投资情况

转让前，公司重大的在建项目主要包括云南龙江水利枢纽工程、齐热哈塔尔水电站、波波娜水电站、浯溪水电站等（见表 11），均为新华水力发电下属电站建设。截至 2012 年 9 月底，公司在建项目有 14 个，分批结转至固定资产，其中 12 座水电站，1 座生物质能电厂，1 个供水工程项目，在建的可控装机总容量为 122.35 万千瓦；在建项目计划总投资 137.65 亿元，截至 2012 年 9 月底已投资 94.75 亿元，后续资金将通过自筹和银行贷款等方式解决。整体看，未来投资规模大，公司对外融资压力大。

表 11 转让前公司重点在建工程

项目	装机容量 (万千瓦)	投资规模 (亿元)	股权比例 (%)	发改委项目审批	环保部门审批	截至 2012 年 9 月底已完成投资 (亿元)	2012 年拟投资	2013 年拟投资	2014 年拟投资
云南龙江水利枢纽工程	24	30.70	78	云发改能源 [2006]1397 号	云环许准 [2005]208 号	26.31	3.50	--	--
冲乎尔水电站	11	10.27	56	新发改能源 [2006]1523 号	阿地环函字 [2006]47 号	8.41	1.11	0.35	0.40
波波娜水电站	15	13.29	56	新发改能源 [2006]1814 号	新环字函 [2006]532 号	9.57	2.15	1.00	0.75
小山口水电站	4.95	11.29	100	巴计基础 [2007]247 号	巴环控函 [2007]5 号	5.36	1.83	2.5	2.07
白竹洲水电站	4.5	7.19	90	湘发改交能 [2006]987 号	湘环评 [2006]129 号	7.19	1.65	1.22	0.70

涪溪水电站	10	12.38	90	湘计基础 [2003]607 号	湘环评 [2004]018 号	12.15	1.85	1.34	0.37
晒北滩水电站	3.5	5.07	70	湘计基础 [2004]52 号	湘环评 [2004]018 号	4.63	--	0.20	0.50
下坊水电站	3.6	7.11	92.5	赣发改能源字 [2008]1683 号	赣环督函 [2005]245 号	4.68	1.65	0.30	0.55
河南生物质能电 厂	2.4	4.08	40	豫发改能源 [2007]33 号	豫环审 [2006]283 号	2.78	0.80	0.5	0
吉勒布拉克水电 站	14	15.26	56	新发改能源 [2009]1219 号	新环评估 [2007]306 号	6.83	2.32	2.9	5
齐热哈塔尔水电 站	19.5	7.75	42.67	新发改能源 [2010]18 号	新环自函 [2007]485 号	3.2	1.05	2.5	1
杨凌新华供水工 程	--	4.38	80	陕发改农经 [2011]89 号	陕环函 [2010]715 号	2.15	0.16	0.93	1.63
小山口二级水电 站	4.95	4.71	100	巴发改基础 [2010]542 号	新环自函 [2010]528 号	1.27	1.4	2.4	0.2
小山口三级水电 站	4.95	4.19	100	巴发改基础 [2010]543 号	新环自函 [2010]529 号	0.22	0.4	2.5	1
合计	122.35	137.65	--	--	--	94.75	19.87	18.64	14.17

资料来源：公司提供

总体看，转让前，近三年来公司装机容量小幅增长，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。同时，2011 年以来公司水电站所处流域来水有所减少，导致利润水平有所下滑。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，整体的电价水平较低。

模拟本次股权转让后经营概况

以 2012 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投资合并报表范围。

转让后水电项目概况

转让后，公司业务主要将集中于建设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。截至 2012 年 9 月底，黄河万家寨水利枢纽有限公司资产总额 61.50 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）16.20 亿元；2012 年 1~9 月实现营业收入 10.62 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司控股电站装机容量合计 150.00 万千瓦，权益装机规模 50.00 万千瓦。

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

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，*2012 年 1-9 月，水力发电收入 10.63 亿元，较转让前 2012 年 1-9 月水力发电收入减少 44.61%；从业务毛利率来看，该板块业务毛利率降低至 43.85%，较转让前 2012 年 1-9 月下降 14.14 个百分点。

从整体营业收入来看，公司*2012 年 1-9 月整体营业收入较转让前 2012 年 1-9 月全部收入减少 61.09%；整体毛利率水平保持稳定。

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，收入及毛利润水平出现一定幅度的下滑。

表13 转让后公司2012年三季度主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2011 年			2012 年 1~9 月			*2012 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	17.50	69.74	58.51	19.19	70.24	51.07	10.63	100.00	43.85
电网售电	5.04	20.08	12.69	6.61	24.19	12.71	--	--	--
水电设备代理	0.99	3.94	7.45	0.67	2.45	38.81	--	--	--
其他	1.56	6.21	75.00	0.85	3.11	68.24	--	--	--
合计	25.09	100.00	47.25	27.32	100.00	42.02	10.63	100.00	43.85

资料来源：公司提供

注：*2012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，为 122.35 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不再列入公司在建工程计划，表 11 内的中在建工程项目均将转出，无重大投资项目，公司资金与对外筹资压力将在很大程度上得到释放。

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。

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投资合并报表范围。公司提供的模拟新华水力发电股权转让后 2012 年 1-9 月财务数据已经国富浩华会计师事务所审阅。

以下分析基于股权转让前 2011 年、2012 年 1~9 月份财务数据与模拟新华水力发电股权转让后 2012 年 1~9 月份财务数据对比分析为主。

转让前，截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 233.40 亿元，所有者权益 88.61 亿元（其中少数股东权益 38.67 亿元）；2011 年公司实现营业收入 67.33 亿元，利润总额 13.86 亿元。

转让前，截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 215.19 亿元，所有者权益 79.75 亿元（其中少数股东权益 18.20 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 34.95 亿元，利润总额 4.51 亿元。

模拟新华水力发电股权转让后，截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 126.03 亿元，所有者权益为 42.13 亿元（其中少数股东权益 10.81 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.63 亿元，利润总额 28.22 亿元。

2. 资本及债务结构

资产质量

新华水力发电股权转让前

截至 2011 年底，公司资产总额合计 228.19 亿元，其中流动资产占 19.29%，非流动资产占 80.71%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 44.02 亿元，主要以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主。

截至 2011 年底，公司货币资金合计 21.06 亿元，其中，银行存款占 99.57%，现金占 0.25%，其他货币资金占 0.18%。

截至 2011 年底，应收账款账面净额为 3.62 亿元。从应收账款账龄看，账龄 1 年以内的占比为 63.18%，1~2 年的占比为 7.96%、2 年以上的占比为 28.86%，目前公司的应收账款（包括 2 年以上的）主要为电网公司与电力公司的应收电费，其中前 5 名单位合计 1.68 亿元，占

总额的 42.27%，均为 1 年以内，集中度较高。截至 2011 年底，公司共计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例为 10.59%。

截至 2011 年底，公司预付款项合计 11.51 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 46.50%，1~2 年的占比 15.44%，2~3 年的占比 11.46%，3 年以上占 26.60%，公司账龄一年以上的预付款项主要为往来款与未结算的工程款。

公司其他应收款主要为与关联单位间的往来款项，截至 2011 年底其他应收款净额为 4.47 亿元，同比上升 12.91%。从其他应收款组合账龄看，1 年以内的占比为 26.96%、1~2 年的占比 28.96%、2~3 年的占比为 10.19%，3 年以上的占比 33.88%；截至 2011 年底，公司对其他应收款坏账准备计提比例为 11.13%。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 2011 年底，存货合计 1.45 亿元，主要为水电站的设备备件等物资，公司共计提 0.04 亿元存货跌价准备，计提比例为 2.76%。

截至 2011 年底，非流动资产为 184.17 亿元，主要以在建工程和固定资产为主。

截至 2011 年底，长期股权投资为 8.68 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 2011 年底，公司投资性房地产为 2.67 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 2011 年底，固定资产达到 128.58 亿元；同期，公司固定资产原值和累计折旧分别为 166.79 亿元和 38.21 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 77.09%。

截至 2011 年底，在建工程合计 40.64 亿元，以吉勒布拉克水电工程、湖南溆溪水电站项目枢纽工程、白竹洲水电站等水电项目为主。

截至 2011 年底，公司无形资产为 1.67 亿元，主要为土地使用权。

截至 2012 年 9 月底，公司资产规模为 241.32 亿元，较 2011 年底增长 5.76%，其中流动资产占 18.85%，非流动资产占 81.15%，非流动资产规模较上年底增长 6.34%，主要是电站项目建设投入导致的固定资产增加。

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 2012 年 9 月底，公司资产总额合计 126.03 亿元，较转让前 2012 年 9 月底下降 47.78%，其中流动资产占 48.04%，非流动资产占 51.96%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2012 年 9 月底，公司流动资产合计 60.55 亿元，较转让前同期增长 33.14%，主要以货币资金、应收账款与其他应收款为主

截至 2012 年 9 月底，公司货币资金合计 8.35 亿元，较转让前同期减少 59.32%；同期，应收账款账面净额为 2.96 亿元，较转让前减少 38.30%；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 2012 年 9 月底，公司预付款项合计 0.11 亿元，大幅下滑 99.10%。

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 2012 年 9 月底其他应收款净额为 47.74 亿元，同比上升 866.83%，为公司新华水力发电 55%股权转让净收益 28.11 亿元计入该科目所致。截至 2012 年 9 月底，存货合计 0.12 亿元，较转让前下降 91.50%。

截至 2012 年 9 月底，非流动资产为 65.48 亿元，较转让前 2012 年 9 月下降 66.57%，主要以长期股权投资和固定资产为主。

截至 2012 年 9 月底，公司长期股权投资为 14.78 亿元，较转让前同期上升 64.46%，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 2012 年 9 月底，公司投资性房地产为 2.50 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 47.88 亿元，较转让前减少 66.62%。

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 2012 年 9 月底，转让后在建工程合计 0.06 亿元，较转让前下降 99.83%。

综合看，本次股权转让后，公司资产规模下降幅度较大，构成以非流动资产为主，但流动资产所占比重上升较快，主要由于投资收益计入其他应收款所致；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一定影响。

2. 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 2011 年底，公司所有者权益合计 34.82 亿元；其中归属于母公司所有者权益 16.89 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为 44.39%、32.77%、0.95% 和 21.89%。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 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 35.25 亿元，较 2011 年底略有上升，所有者权益构成变化不大。

模拟新华水力发电股权转让后

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 42.13 亿元，较股权转让前 2012 年 9 月底上升 19.51%，主要来自未分配利润的增加；归属于母公司所有者权益合计占 74.33%，少数股东权益占 25.67%。

截至 2012 年 9 月底，归属于母公司所有者权益合计 31.32 亿元，较股权转让前增长 81.21%，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 23.95%，资本公积占 5.37%，盈余公积占 0.51%，未分配利润占 70.17%。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 10.81 亿元，较转让前下降 39.82%。

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一定影响。

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 2011 年底负债总额为 193.37 亿元，其中流动负债占 15.32%，非流动负债占 84.68%，负债结构较为合理。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 29.63 亿元，主要以短期借款（占 42.75%）、应付账款（占 20.32%）、其他应付款（占 22.96%）和应付股利（占 6.63%）为主。其中，应付账款主要为工程质保金与应付工程款；其他应付款主要为往来款，1 年以内的占比 32.99%，1 年以上的占比 67.01%。

截至 2011 年底，公司非流动负债 163.74 亿元，其中长期借款占比达到了 91.71%。其中，应付债券主要为公司发行的 12 亿元中期票据。

公司负债中有息负债占比较高，截至 2011 年底全部债务为 175.53 亿元，其中短期债务占 7.61%，长期债务占 92.39%，债务结构与公司生产运营的资金需求基本匹配。近几年，大规模的外部融资使公司整体的负债水平和债务负担持续上升，2011 年底全部债务资本化比率

和资产负债率分别为 83.45% 和 84.74%。

截至 2012 年 9 月底, 公司负债合计 206.07 亿元, 较 2011 年底增长 6.57%, 其中流动负债占 17.80%, 非流动负债占 82.20%。由于短期借款的增加, 公司流动负债较上年底增长 16.33%; 由于公司发行一期 6 亿元的非公开定向融资工具, 公司应付债券大幅增长, 由此也带动了非流动负债规模的增长。截至 2012 年 9 月底, 公司全部债务合计 185.14 亿元, 较 2011 年底增长 5.47%, 全部债务资本化比率和资产负债率分别为 84.00% 和 85.39%, 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 2012 年 9 月底, 公司负债合计 83.89 亿元, 较股权转让前 2012 年 9 月底下降 59.29%, 主要来自短期与长期借款的减少。负债合计中, 流动负债占 23.21%, 非流动负债占 76.79%, 流动负债占比有所上升但负债结构仍有待改善。

截至 2012 年 9 月底, 公司流动负债 19.47 亿元, 较转让前下降 46.91%, 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 30.82%)、应付账款 (占 2.63%)、应交税费 (占 32.80%)、其他应付款 (占 20.93%) 与应付股利 (占 12.21%) 为主。

截至 2012 年 9 月底, 公司非流动负债 64.42 亿元, 较转让前下降 61.97%, 来自长期借款减少; 构成主要以长期借款 (占 72.06%) 和应付债券 (占 27.94%) 为主。

截至 2012 年 9 月底, 公司全部有息债务总额 70.42 亿元, 较转让前下降 61.96%; 其中短期债务占 8.52%, 长期债务占 91.48%。

截至 2012 年 9 月底, 公司长期债务资本化比率为 60.46%, 较转让前下降 26.81 个百分点; 全部债务资本化比率和资产负债率分别为 64.46% 和 68.09%, 分别较转让前下降 23.65 和

20.59 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仍处于偏高水平但债务负担明显减轻; 债务结构以长期债务为主, 有待改善。

3. 盈利能力

新华水力发电股权转让前

近年来, 发电量与售电量均保持上升趋势, 整体收入规模保持增长, 2011 年全年实现营业收入 27.46 亿元, 较 2010 年增长 9.90%。2011 年, 公司营业利润率为 46.49%, 较 2010 年提高了 11.41 个百分点。整体看, 公司运营水电站较多, 且地域较为分散, 能够在一定程度上规避单一水电项目 (及流域开发水电站) 受自然来水条件影响毛利率大幅波动的风险。

近年公司期间费用 (管理费用+销售费用+财务费用) 增长较快, 占营业收入比重也呈逐年上升趋势, 2011 年为 42.59%。公司期间费用对利润有一定程度的侵蚀。

2011 年, 流域来水流量下降, 发电成本与期间费用上升使得公司营业利润规模有所下滑, 政府补贴和资产处置的营业外收入对公司利润规模形成一定补充, 2011 年公司分别实现利润总额和净利润 1.88 亿元和 1.33 亿元, 总资产收益率和净资产收益率分别为 4.83% 和 3.81%。

2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 27.32 亿元, 已达到上年全年 99.49%, 收入增长主要来自 2012 年三季度新投机组带动的电量的增加; 同期内公司营业利润率为 40.93%, 低于上年全年水平, 主要是由于三季度国内部分地区干旱、来水不足等因素影响; 2012 年 1~9 月, 公司实现利润总额 1.20 亿元。

总体看, 公司装机规模有所增长, 整体的收入规模得到有效提升; 受来水流域水流量影响, 公司 2011 年以来利润规模有所下降, 且期间费用增长较快, 对利润水平有一定影响。未来随着来水情况的改善, 以及在建项目的逐步投产, 公司盈利状况有望改善。

模拟新华水力发电股权转让后

2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 10.63 亿元, 较转让前 2012 年 1~9 月下降 61.09%, 为转让前 2011 年全年的 38.72%。2012 年 1~9 月, 公司营业成本也相应大幅下降, 为 5.97 亿元, 较转让前下降 62.32%, 为转让前 2011 年全年的 41.60%。2012 年 1~9 月, 公司营业利润率为 41.86%, 较转让前上升 2.28 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, 但整体盈利能力保持稳定。

2012 年 1~9 月, 公司期间费用合计 4.42 亿元, 较转让前下降 61.18%, 主要来自财务费用和管理费用减少; 占营业收入的比重为 41.56%, 较转让前变动不大。

2012 年 1~9 月, 公司实现投资收益 28.14 亿元, 较转让前大幅增长, 增长部分主要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 99.71%, 公司利润几乎全部由投资收益构成。2012 年 1~9 月, 公司实现利润总额 28.22 亿元, 实现净利润 21.92 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 28.11 亿元, 2012 年 1~9 月, 公司利润总额实际将为 0.11 亿元, 主业盈利受股权转让的影响较大。

总体来看, 股权转让后, 公司营业收入和主业利润规模下降明显; 投资收益规模显著上升, 对利润总额贡献程度很高, 整体盈利能力强。

4. 现金流及保障

新华水力发电股权转让前

2011 年, 公司收入实现质量指标为 108.48%。受销售商品提供劳务收到的现金增长影响, 2011 年公司经营活动产生的现金净流入量也表现出小幅增长, 由 8.33 亿元上升至 9.75 亿元, 经营活动获现能力较强。公司收入和支付其他与经营活动有关的现金均主要为

往来款。受水电行业的经营特点影响, 公司经营活动获取现金的能力较好。

从投资活动来看, 近年来公司投资活动产生的现金流入规模较小, 但增速较快, 2011 年为 3.16 亿元。公司近年来收入和支付其他与投资活动有关的现金增长较快, 主要为往来款影响。近三年, 公司在建项目较多, 投资规模较大, 但伴随项目的陆续完工投产, 投资活动产生的现金流出和净流出量有所降低, 2011 年分别为 19.24 亿元和 16.08 亿元。

目前, 公司大规模投资活动的资金需求主要依靠外部融资解决, 公司取得借款收到的现金保持在较大规模, 但随着投资支出减小以及经营现金流的改善, 近三年公司筹资活动产生的现金净流入持续降低, 年均减少 45.88%, 其中 2011 年为 8.33 亿元。

2012 年 1~9 月, 公司经营活动产生的现金流入和净流入分别为 41.20 亿元和 14.86 亿元, 较 2011 年同期均有明显提升, 现金收入比为 104.38%。2012 年 1~9 月, 公司投资规模减少, 投资活动现金净流出为 14.25 亿元, 较上年同期减少 30.33 亿元, 主要为支付其他与投资活动有关的现金减少所致; 筹资活动现金需求仍主要依赖以银行借款为主的外部融资, 筹资活动的现金净流出为 1.15 亿元, 较上年同期大幅减少。

总体看, 得益于水电企业的经营特性, 公司经营活动获取现金能力较强; 受在建项目陆续投产, 投资支出减少的影响, 公司对外筹资压力有所减缓。未来随在建项目的逐步投入, 公司对外融资需求较高。

模拟新华水力发电股权转让后

2012 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 17.51 亿元和 7.10 亿元, 较转让前 2012 年 1~9 月分别下降 57.50%与 52.22%; 同期, 公司收入实现质量 90.61%, 较转让前下滑 13.19 个百分点。

2012 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 0.32 亿元与 0.53 亿元，较转让前分别大幅下降 89.18%与 96.92%；流出规模大于流入，合计净流出为 0.21 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；2012 年 1~9 月，筹资活动现金流净额表现为净流出，合计 9.09 亿元，较转让前净流出有较大减少。

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大幅下降，对外部资金需求不大。

5. 偿债能力

新华水力发电股权转让前

2009~2011 年，公司短期偿债指标呈上升趋势，流动比率和速动比率三年均值分别为 133.95%和 129.59%，2011 年底分别为 148.56%和 143.68%；截至 2012 年 9 月底，上述两项指标分别为 124.01%和 120.30%。近三年，由于公司流动负债规模下降，经营现金流对流动债务保障能力不断提高，始终保持在相对较好水平，经营现金流动负债比分别为 16.70%、25.47%与 32.91%。截至 2011 年底和 2012 年 9 月底，公司现金类资产分别为 22.97 亿元和 22.17 亿元，分别为流动负债的 0.78 倍和 0.60 倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 9.46 亿元、15.75 亿元和 16.39 亿元。受利息支出规模增长影响，EBITDA 对利息支出的保障能力波动中下滑，对全部债务的保护能力整体有所提高；2011 年公司 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 1.85 倍和 10.71 倍。总体看，近年公司债务规模增长较快，整体偿债指标处于一般水平，但考虑到水电企业经营稳定的特点，以及未来新投产项目带来的盈利水平

的提升，公司长期偿债能力尚可。

截至 2012 年 9 月底，公司获得综合授信总额 194.60 亿元，其中尚未使用额度 28.13 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 2012 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 310.99%和 310.40%，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；预计长期偿债能力指标 EBITDA 利息倍数大幅上升，全部债务/EBITDA 出现明显下降，长期偿债能力得到较大改善。

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。

6. 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

2011 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 1.37 倍、2.78 倍和 0.81 倍；2012 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 3.43 倍和 1.24 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 2011 年底及 2012 年 9 月底，公司现金类资产分别为 22.97 亿元与 22.17 亿元，为公司存续债券总额的 1.91 倍与 1.85 倍。公司

现金类资产对存续债券保障能力具备一定的保障能力。

模拟新华水力发电股权转让后

2012 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 1.46 倍和 0.59 倍，经营活动现金流入量对公司存续债券保障能力尚可。

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 28.00 亿元左右的投资收益，为公司存续债券总额的 2.33 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、巨额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。

7. 过往债务履约情况

转让前，截至 2012 年 9 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 2012 年 9 月底净资产的 0.49%。

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。

转让后，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，股权转让后，该对外担保责任仍由公司承担，“11 渝水利 MTN1”发行额度 1.90 亿元占转让后公司净资产的 4.51%。截至 2012 年 9 月底，转让后，公司合并口径无其他对外担保。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。

转让后，剔除新华水力发电及其子公司的授信，2012 年 9 月底，公司拥有授信总额 14.84 亿元，其中已使用额度 14.84 亿元，公司具备一定的间接融资渠道。

8. 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尚可。

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。

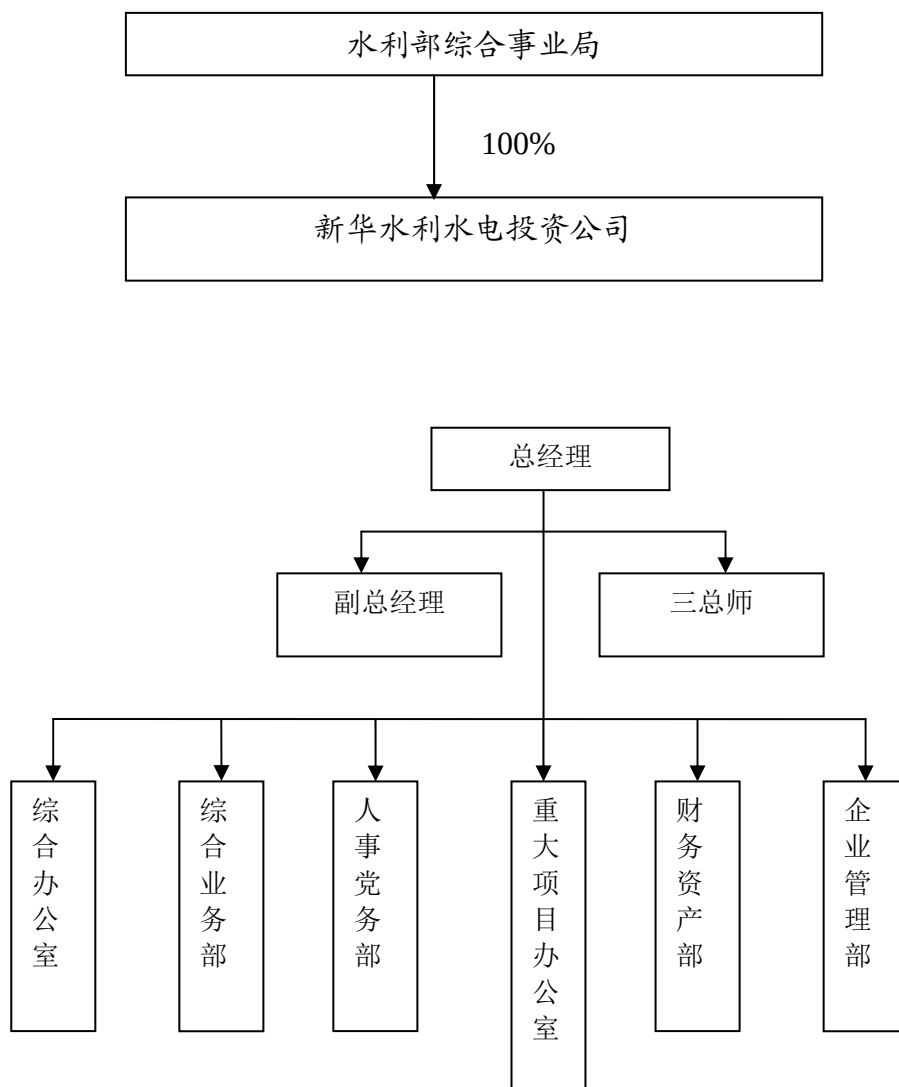
本次股权转让后，公司业务板块中将仅包含万家寨与龙口水电站经营的水力发电业务，在一定程度上对业务结构和装机规模造成了影响，公司资产、收入及主业利润规模将有所下滑；同时，投资收益规模显著上升，对利润总额贡献程度高；债务结构仍为以长期负债为主，但有待改善，债务负担有所减轻。

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月	*2012 年 9 月
流动资产：						
货币资金	202736.20	190650.63	210642.94	1.93	205279.98	83507.51
交易性金融资产	8410.00	5595.41	7361.11	-6.44	9401.54	7798.00
应收票据	5437.99	9216.08	11670.92	46.50	7038.00	4959.00
应收账款	26821.33	27593.12	36212.89	16.20	47911.73	29562.41
预付款项	166473.41	110519.69	115065.47	-16.86	121876.65	1099.22
应收利息						
应收股利		661.00				
其他应收款	55342.88	39623.69	44738.21	-10.09	49379.26	477413.90
存货	16570.68	12248.72	14465.58	-6.57	13605.52	1155.79
一年内到期的非流动资产	6.09			-100.00	0.00	
其他流动资产	280.82	3.97	57.99	-54.56	278.90	
流动资产合计	482079.40	396112.31	440215.11	-4.44	454771.58	605495.82
非流动资产：						
可供出售金融资产	10633.60	9858.65	6377.66	-22.56	6377.66	
持有至到期投资		12.01	10.85		10.85	
长期应收款		1819.25	1819.25		840.00	
长期股权投资	59256.44	81288.97	86808.13	21.04	89887.15	147826.15
投资性房地产	8839.86	8566.72	26687.51	73.75	26069.89	24950.75
固定资产	751729.34	1132136.08	1285842.35	30.79	1434383.31	478757.29
在建工程	541482.43	442140.99	406363.58	-13.37	365350.91	626.76
工程物资	2599.74	71.37	3664.24	18.72	4804.37	
固定资产清理	5859.03	1804.10	178.09	-82.57	2108.13	
生产性生物资产	130.25	499.58	344.34	62.59	326.38	
油气资产						
无形资产	21278.97	16928.08	16748.44	-11.28	18841.80	2513.30
开发支出					0.00	
商誉	5171.09	3896.36	4016.92	-11.86	5644.66	
合并价差						
长期待摊费用	2171.31	191.68	626.78	-46.27	1679.16	103.00
递延所得税资产	367.90	1905.99	2081.43	137.86	1991.43	
其他非流动资产	202.23	0.00	96.25	-31.01	133.71	
非流动资产合计	1409722.17	1701119.83	1841665.83	14.30	1958449.40	654777.26
资产总计	1891801.57	2097232.14	2281880.93	9.83	2413220.98	1260273.08

注：*公司2012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2012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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月	*2012 年 9 月
流动负债：						
短期借款	171940.00	164596.54	126664.00	-14.17	170911.00	60000.00
交易性金融负债					0.00	
应付票据	10130.00	6825.00	6998.90	-16.88	6671.78	
应付账款	37368.77	53026.72	60224.83	26.95	45346.94	5113.71
预收款项	22938.34	8298.48	7283.35	-43.65	9302.99	116.46
应付职工薪酬	2464.80	4679.43	4833.18	40.03	2796.56	1098.69
应交税费	4183.01	356.23	-514.96		5115.09	63857.43
应付利息	3143.84	5.35	2577.31	-9.46	2050.00	
应付股利	4420.22	1699.56	19645.51	110.82	27388.59	23765.73
其他应付款	55495.75	86792.67	68047.62	10.73	97127.21	40746.35
预计负债						
一年内到期的非流动负债	100000.00			-100.00		
其他流动负债	677.90	980.72	554.22	-9.58		
流动负债合计	412762.62	327260.70	296313.95	-15.27	366710.17	194698.38
非流动负债：						
长期借款	1144742.10	1405408.67	1,501656.67	14.53	1493821.92	464242.08
应付债券			120000.00		180000.00	180000.00
长期应付款	1572.76	7110.20	6362.76	101.14	10982.53	
专项应付款	1184.29	2947.37	6321.88	131.04	6144.76	
预计负债					0.00	
递延收益						
递延所得税负债	1542.67	2728.91	3024.09	40.01	3024.09	
其他非流动负债	299.00	1775.00	0.00	-100.00	0.00	
非流动负债合计	1149340.82	1419970.15	1637365.40	19.36	1693973.29	644242.08
负债合计	1562103.43	1747230.86	1933679.36	11.26	2060683.47	838940.46
所有者权益：						
实收资本(或股本)	75000.00	75000.00	75000.00	0.00	75000.00	75000.00
资本公积	56227.09	63054.89	55360.18	-0.77	55360.18	16823.49
减：库存股						
盈余公积	1406.31	1626.84	1597.66	6.59	1597.66	1597.66
未分配利润	32557.32	32018.91	36990.11	6.59	40869.53	219763.84
外币报表折算差额					0.00	
归属于母公司权益合计	165190.71	171700.65	168947.95	1.13	172827.37	313184.99
少数股东权益	164507.42	178300.63	179253.63	4.39	179710.15	108147.63
所有者权益合计	329698.13	350001.28	348201.58	2.77	352537.52	421332.62
负债和所有者权益总计	1891801.57	2097232.14	2281880.93	9.83	2413220.98	1260273.08

注：*公司2012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2012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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月	*2012 年 1~9 月
一、营业收入	192304.07	249879.96	274627.57	19.50	273236.57	106322.97
减: 营业成本	117841.10	142841.34	143508.35	10.35	158421.49	59699.34
营业税金及附加	2116.03	2753.61	3438.88	27.48	2988.51	2119.08
营业费用	1480.96	2230.74	2564.57	31.59	981.05	312.62
管理费用	22061.50	27821.32	35526.03	26.90	39078.39	7127.78
财务费用	35235.38	52484.96	78875.19	49.62	73766.69	36752.17
资产减值损失	-17.11	920.45	31.76		0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	3353.00	1136.29	489.13	-61.81	700.00	700.00
投资收益	1490.64	3403.63	3346.26	49.83	13003.78	281419.93
其中: 对合营企业投资						
收益						
汇兑收益						
二、营业利润	18429.85	25367.46	14518.16	-11.24	11704.23	282431.91
加: 营业外收入	5663.46	2346.39	4815.89	-7.79	877.47	53.21
减: 营业外支出	775.67	1032.97	534.38	-17.00	587.35	245.80
其中: 非流动资产处						
置损失						
三、利润总额	23317.65	26680.89	18799.66	-10.21	11994.35	282239.32
减: 所得税费用	5776.69	7839.87	5527.58	-2.18	4209.66	63057.22
四、净利润	17540.96	18841.02	13272.08	-13.02	7784.68	219182.10
其中: 归属于母公司的净	6274.47	6030.71	2184.99	-40.99	4282.21	214142.72
利润						
少数股东损益	11266.48	12810.31	11087.09	-0.80	3502.47	5039.38
被合并方合并前的						
净利润						

注: *公司2012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2012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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月	*2012 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	208939.69	281599.57	297917.58	19.41	285193.14	96341.68
收到的税费返还	248.04	50.49	39.05	-60.32	79.07	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	83466.00	21149.03	35989.33	-34.34	126762.77	78767.12
经营活动现金流入小计	292653.73	302799.09	333945.96	6.82	412034.98	175108.80
购买商品、接受劳务支付的现金	102644.16	100250.27	107122.12	2.16	89951.93	3143.41
支付给职工以及为职工支付的现金	19550.07	22677.00	30197.01	24.28	24849.37	6801.16
支付的各项税费	31620.44	30256.23	30990.15	-1.00	34091.82	18680.71
支付其他与经营活动有关的现金	69926.93	66274.73	68111.17	-1.31	114549.55	75481.20
经营活动现金流出小计	223741.60	219458.22	236420.45	2.79	263442.67	104106.49
经营活动产生的现金流量净额	68912.13	83340.88	97525.51	18.96	148592.31	71002.31
二、投资活动产生的现金流量:						
收回投资收到的现金	2720.00	0.87	201.16	-72.81	19767.73	
取得投资收益收到的现金	837.50	227.05	1263.10	22.81	3440.87	3171.82
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	454.81	5162.43	1351.04	72.35	7.87	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1.35	1558.07	4.00	72.13	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	2616.79	18745.13	28748.45	231.45	6097.92	0.00
投资活动现金流入小计	6630.45	25693.55	31567.75	118.20	29314.39	3171.82
购建固定资产、无形资产等支付的现金	272298.68	207120.83	139095.39	-28.53	123786.42	292.36
投资支付的现金	11251.67	14600.02	2746.80	-50.59	28674.37	5000.00
取得子公司等支付的现金净额	1318.87	300.00	0.00	-100.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	22911.21	10045.99	50572.48	48.57	19332.54	
投资活动现金流出小计	307780.43	232066.83	192414.68	-20.93	171793.33	5292.36
投资活动产生的现金流量净额	-301149.98	-206373.28	-160846.92	-26.92	-142478.94	-2120.54
三、筹资活动产生的现金流量:						
吸收投资收到的现金	3038.51	7600.00	30.00	-90.06	1400.79	
取得借款收到的现金	955385.26	509890.00	262397.96	-47.59	361556.01	128000.00
发行债券收到的现金			60000.00		0.00	59520.00
收到其他与筹资活动有关的现金	14025.29	18845.01	15836.22	6.26	76693.00	0.00
筹资活动现金流入小计	972449.06	536335.00	338264.19	-41.02	439649.81	187520.00
偿还债务支付的现金	607125.80	346417.65	156794.57	-49.18	368549.85	245481.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79929.33	79523.57	96407.86	9.83	72454.98	32876.54
支付其他与筹资活动有关的现金	994.24	69.97	1748.04	32.60	10121.36	25.00
筹资活动现金流出小计	688049.37	426011.19	254950.46	-39.13	451126.18	278382.64
筹资活动产生的现金流量净额	284399.69	110323.82	83313.72	-45.88	-11476.38	-90862.64
四、汇率变动对现金的影响		-8.25			0.05	
五、现金及现金等价物净增加额	52161.85	-12716.84	19992.31	-38.09	-5362.96	-21980.87
加: 期初现金及现金等价物余额	150574.35	203367.46	190650.63	12.52	210642.94	105488.38
六、期末现金及现金等价物余额	202736.20	190650.63	210642.94	1.93	205279.98	83507.51

注: *公司2012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2012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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	99458.21	129535.40	110285.42	5.30
加：资产减值准备	2445.10	3605.72	1722.90	-16.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37384.92	46804.78	50051.06	15.71
无形资产摊销	6638.32	7000.69	7129.05	3.63
长期待摊费用摊销	2451.07	2207.88	2812.38	7.12
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)	-5324.86	-3415.04	-6745.18	12.55
固定资产报废损失(收益以“－”号填列)	213.40	0.05	31.66	-61.48
公允价值变动损失(收益以“－”号填列)				
财务费用(收益以“－”号填列)	6962.47	8415.65	20799.93	72.84
投资损失(收益以“－”号填列)	-20363.49	-31312.56	-22356.86	4.78
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-1430.45	-1675.38	-2004.61	18.38
递延所得税负债增加(减少以“－”号填列)				
待摊费用减少	-207.89	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加	-973.56	0.00	0.00	-100.00
存货的减少(增加以“－”号填列)	29213.08	-173953.15	-106042.00	--
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	-10013.78	935.68	-24819.29	57.43
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	33584.04	70246.45	2795.75	-71.15
其他	-549.58	-3565.30	578.20	--
经营活动产生的现金流量净额	179487.00	54830.86	34238.41	-56.32
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	351838.74	347286.61	382514.82	4.27
减：现金的期初余额	169089.65	351838.74	347286.61	43.31
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	182749.09	-4552.13	35228.21	-56.09

注：*公司2012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2012年三季度模拟数据已经审阅

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月	*2012 年 9 月
经营效率						
销售债权周转次数(次)	0.23	0.21	0.24	0.23	--	--
存货周转次数(次)	6.57	9.91	10.74	9.07	--	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.13	0.13	0.12	--	--
现金收入比(%)	108.65	112.69	108.48	109.94	104.38	90.61
盈利能力						
营业利润率(%)	37.62	41.73	46.49	41.95	40.93	41.86
总资本收益率(%)	3.01	3.75	4.83	3.86	--	--
净资产收益率(%)	5.32	5.38	3.81	4.84	--	--
财务构成						
长期债务资本化比率(%)	77.63	80.06	82.32	80.00	82.60	60.46
全部债务资本化比率(%)	81.22	81.84	83.45	82.17	84.00	64.46
资产负债率(%)	82.57	83.31	84.74	83.54	85.39	68.09
偿债能力						
流动比率(%)	116.79	121.04	148.56	128.80	124.01	310.99
速动比率(%)	112.78	117.30	143.68	124.59	120.30	310.40
经营现金流动负债比(%)	16.70	25.47	32.91	25.03	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	1.84	1.85	2.12	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.09	10.01	10.71	11.94	--	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.08	-0.04	-0.09	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.57	-2.30	-0.72	-3.20	--	--

注：*公司2012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2012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	(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。