

跟踪评级公告

联合[2014] 1069 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新华水利控股集团公司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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二日



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: 2014 年 7 月 2 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.97	31.96	28.61	34.16
资产总额(亿元)	228.19	263.71	295.80	311.88
所有者权益(亿元)	34.82	38.85	40.34	39.60
短期债务(亿元)	13.37	24.58	36.15	29.68
全部债务(亿元)	175.53	198.96	209.42	217.62
营业收入(亿元)	27.46	37.57	36.39	6.35
利润总额(亿元)	1.88	7.18	6.30	-0.64
EBITDA(亿元)	15.34	24.34	22.10	--
经营性净现金流(亿元)	9.75	23.79	13.83	1.40
营业利润率(%)	46.49	43.49	43.75	40.17
净资产收益率(%)	3.81	13.68	10.83	--
资产负债率(%)	84.74	85.27	86.36	87.30
全部债务资本化比率(%)	83.45	83.66	83.85	84.60
流动比率(%)	148.56	122.46	82.98	98.00
全部债务/EBITDA(倍)	11.37	8.17	9.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.96	2.44	2.52	--
经营现金流流动负债比(%)	32.91	52.49	21.10	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

靳晓龙 石岱

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 新华水利控股集团公司(以下简称“公司”)经营状况良好, 装机规模与上年持平, 营业收入与利润有所下降, 盈利能力保持稳定。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司电源结构较为单一、债务负担重以及未来投资规模较大, 对外融资需求上升等因素可能给公司经营发展带来的负面影响。

经水利部综合事业局批准, 公司已与中国核工业建设集团公司达成意向, 以 39.6 亿元的价格转让子公司新华水力发电有限公司(以下简称“新华水力”) 55% 的股权。目前上述国有股权转让事项仍在进行中。股权转让完成后, 公司将不再拥有新华水力的实际控制权。

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

综合分析, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10 新水电 MTN1”与“11 新水电 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 国家大力发展清洁能源, 水电具有良好的发展前景。
2. 作为国家水利部综合事业局的全资下属企业, 公司在水电项目资源获取和开发方面具有一定优势。
3. 公司经营现金流入量和净流量对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 公司电源结构以水电为主, 受自然条件影响较大, 且整体电价水平偏低。
2. 跟踪期内, 公司债务负担进一步加重。

3. 跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下降，投资收益对利润规模影响大。
4. 经水利部综合事业局批准，公司已与中国核工业建设集团公司达成意向，以39.6亿元的价格转让新华水力55%的股权。目前上述国有股权转让事项仍在进行中。股权转让完成后，公司将不再拥有新华水力的实际控制权。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新华水利控股集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于新华水利投资控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新华水利控股集团有限公司(以下简称“公司”)的前身是黄河万家寨工程开发公司,注册成立于1996年06月17日,初始注册资本5000万元,代表水利部作为万家寨水利枢纽工程的业主单位,全面负责黄河万家寨水利枢纽工程的建设管理。2002年,经水利部批准,水利部综合事业局在该公司的基础上,整合部分国有资产,组建新华水利控股集团有限公司;后于2013年5月24日更名为新华水利控股集团有限公司。截至2014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2014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%;新华水力发电有限公司,持股100.00%;秦皇岛北戴河新华国泰投资有限公司,持股100.00%);已投产运行电站47个,装机规模286.27万kw;在建水电站项目15个,装机规模220.55万kw;设计电站装机容量达319.96万kw。

截至2013年底,公司(合并)资产总额295.80亿元,所有者权益40.34亿元(其中少数股东权益20.89亿元);2013年公司实现营业收入36.39亿元,利润总额6.30亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额311.88亿元,所有者权益39.60亿元(其

中少数股东权益20.88亿元);2014年1~3月,公司实现营业收入6.35亿元,利润总额-0.64亿元。

公司注册地址:北京市门头沟区石龙经济开发区永安路20号3号楼2层201室;法定代表人:叶建桥。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财

政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，

汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代

财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 水电行业运行情况

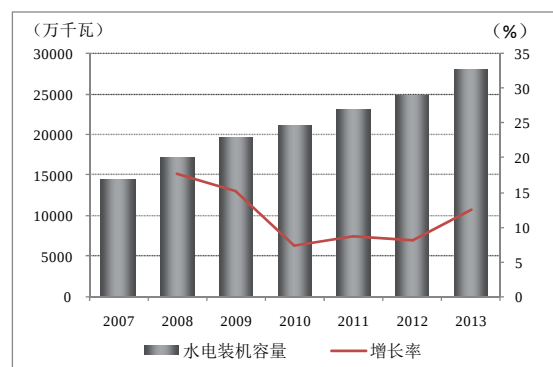
近年来，随着电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续开发。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。三峡电站5台机组（350万kw）、广西龙滩水电站一期4台机组（280万kw）和云南景洪水电站一期3台机组（105万kw）等一批大中型水电机组集中投产，使得水电新增装机规模再创历史新高。目前国内已投运的水电站主要分布在12个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、

金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。

2013 年，中国水电建设总投资规模达 1246 亿元，新增装机容量 2993 万千瓦，同比增长 57.5%，成为历年来新增装机容量增长最多的一年。截至 2013 年底，中国水电装机容量已达 2.8 亿千瓦，同比增长 12.90%，占全国电力总装机的 22.50%。

2013 年，受宏观经济企稳回升的影响，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时，同比增长 7.5%。其中，水电发电量 0.90 万亿千瓦时，同比增长 4.65%，占全国发电量的 17.00%；水电设备平均利用小时 3318 小时，较上年降低 273 小时；2013 年中国大部分省份水电设备平均利用小时同比下降，贵州、福建、江西、重庆、湖北下降幅度超过 600 小时。

图 1 中国水电装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会

根据中国水力发电工程学会数据，截至目前，中国已建成常规水电装机容量占全国技术可开发装机容量的 48%；到 2020 年，全国水电总装机容量预计将达到 4.2 亿千瓦。

总体看，中国水电行业装机容量稳步增长。社会用电需求持续回升，行业景气度明显改善。目前国家大力发展可再生能源，未来水电仍是国家发展再生能源的重点，在此背景下，水电行业具有良好的发展前景。

2. 水电行业关注

移民安置工作艰巨

移民工作是目前水电建设的最大难点。随

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

生态保护制约明显

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

3. 水电行业政策

2012年根据《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》“在做好生态保护和移民安置的前提下积极发展水电”的方针和《可再生能源发展“十二五”规划》的要求,为促进水电持续健康发展,国家能源局组织编制了《水电发展“十二五”规划》。规划中指出,经过多年的努力,中国水电装机已从建国初期的16.3万kw增加到2010年的2.16亿kw,水电开发程度达到27.7%,水电占全国发电装机的比例为22.3%,对节能减排和能源结构调整起到了重要作用。“十二五”时期是全面建设小康社会的关键时期,能源发展面临着转变方式和调整结构的重大任务,为实现2015年、2020年非化石能源占一次能源消费比重11.4%、15%的目标,“十二五”时期水电应新增投产7400万kw,开工1.2亿kw以上,水电建设任务十分艰巨。因此“十二五”时期水电必须破解移民和环保两大难题,推进体制机制创新,实现水电健康有序发展。

4. 水电行业未来发展

目前,国家大力倡导节能减排、发展可再生能源以及大型水电站环保压力上升、移民难度加大、移民成本大幅增加等因素都为国内小水电提供了良好的发展机遇,根据国家《可再生能源中长期发展规划》到2020年,全国水电装机容量将达到3亿kw,其中大中型水电2.25亿kw,小水电7500万kw。

总体看,水电行业具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

新华水利控股集团的前身是黄河万家寨工程开发公司,截至2014年3月底,公司注册资金7.50亿元,水利部综合事业局拥有公司100%的股权,是公司的出资人和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司通过建设管理黄河万家寨水利枢纽工程、重组宁夏沙坡头水利枢纽有限公司、收购新疆新水股份有限公司、开工建设龙口水利枢纽和塔孜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2014年3月底,公司已投产运行电站47个,装机规模286.27万kw;在建水电站项目15个,装机规模220.55万kw。

整体看,公司整体电力资产运营良好,形成了较为分散的电源资产布局,主营水电业务保持良好发展势头,整体规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内,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。

除此之外，公司管理体制无重大变化。

七、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》，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的管理制度，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，公司已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 55%的股权，于 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。

公司于 2014 年 2 月 20 日在中国债券信息 网公告了存续期债权持有人大会会议决议，决 议通过了上述国有股权转让事项。

截至 2014 年 6 月底，上述国有股权转让 事项仍在进行中。

联合资信于 2014 年 1 月 28 日出具了针对 上述国有股权转让事项的专项评级报告。联合 资信认为，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。转 让后，维持公司 AA 的主体长期信用等级，以 及“10 新水电 MTN1”和“11 新水电 MTN2” AA 的信用等级。

八、经营分析

1、水电经营概况

2013 年，公司主营业务收入 34.42 亿元， 同比减少 3.50%。公司主营业务收入主要来 源于水力发电与电网售电收入。2013 年，公司 水力发电收入 24.12 亿元，占主营业务收入的 70.08%；电网售电收入 7.08 亿元，占主营业 务收入的 20.57%，两项业务收入较 2012 年均小 幅下降。

毛利率方面，公司水力发电毛利率水平小 幅下降，2013 年为 54.30%，公司总体经营毛 利率小幅下降至 43.25%。

2014 年 1~3 月，公司营业收入 6.58 亿元， 其中水力发电收入 4.83 亿元，占全部营业收入 比重为 73.40%，毛利率下降至 48.62%。受此 影响，公司整体毛利率下降至 40.40%。

表1 公司收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	17.50	69.74	58.51	25.06	70.26	55.12	24.12	70.08	54.30	4.83	73.40	48.62
电网售电	5.04	20.08	12.69	7.56	21.19	12.72	7.08	20.57	14.40	1.39	21.12	8.63
水电设备代理	0.99	3.94	7.45	1.25	3.49	37.17	2.18	6.33	21.10	0.25	3.80	56.00
其他	1.56	6.21	75.00	1.80	5.06	40.85	1.04	3.02	29.80	0.11	1.67	45.45
合计	25.09	100.00	47.25	35.67	100.00	44.79	34.42	100.00	43.25	6.58	100.00	40.40

资料来源：公司提供

2、电力生产

跟踪期内，公司发售电量较 2012 年均有所增长，2013 年发电量 86.85 亿 kwh，同比增长 7.78%，上网电量 81.41 亿 kwh，同比增长 1.46%。

表2 公司水利发电生产经营情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
可控装机容量（万 kw）	310.17	279.30	286.27
权益装机容量（万 kw）	164.42	142.75	159.59
发电量（亿 kwh）	78.17	80.58	86.85
上网电量（亿 kwh）	77.01	80.24	81.41

资料来源：公司提供

公司主要经营资产以及营业收入来自于以下一级子公司：

(1) 黄河万家寨水利枢纽有限公司

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

表 3 万家寨水电站近年发电技术经济指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
发电量（亿 kwh）	23.17	33.37	30.71	6.58
上网电量（亿 kwh）	23.01	33.17	30.50	6.23
综合厂用电率（%）	0.71	0.59	0.60	0.71
平均上网电价（元/kwh）（含税）	0.3106	0.3222	0.2955	0.2845
发电设备平均利用小时（时）	2145.40	3089.90	2843.96	609.00
来水量（亿立方米）	155.00	283.00	217.80	44.23

资料来源：公司提供

跟踪期内，受来水量下降影响，万家寨发电量、上网电量和设备利用小时数均有所下滑；2013 年以来，万家寨平均上网电价呈下降趋势，截至 2014 年 3 月为 0.2845 元/Kwh(含税)。

截至 2013 年底，万家寨水利资产总额 57.33 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）18.29 亿元；2013 年实现营业收入 12.47 亿元，利润总额 3.45 亿元。截至 2014 年 3 月底，万家寨水利资产总额 54.54 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）18.61 亿元；2014 年 1~3 月实现营业收入 2.45 亿元，利润总额 0.41 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 2014 年 3 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 2014 年 3 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、其中权益装机容量装机 105.65 万 KW。

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 kw，设计年发电量 6 亿 kwh。沙坡头水利于 2000 年 12 月 26 日开工，2005 年 5 月 30 日全部机组发电，2007 年 9 月 10 日完成决算。

沙坡头水利作为清洁能源，发电年减少二氧化碳排放量 48.73 万吨，通过清洁机制发展项目（CDM），将减少的二氧化碳排放量销售给其他国家。目前公司已与瑞典碳资产管理公司（Carbon Asset Management Sweden AB）进行排放量交易。截至 2014 年 3 月底，沙坡头水利项目已累计实现 CDM 收益 9900 万元。

表 4 沙坡头水电站近年发电技术经济指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
发电量（亿 kwh）	5.63	5.60	6.09	0.97
上网电量（亿 kwh）	5.49	5.45	5.94	0.94
综合厂用电率（%）	2.49	2.56	2.46	3.09
平均上网电价（元/kwh）	0.26	0.26	0.26	0.27

发电设备平均利用小时(时)	4691	4655	5060	806
来水量(亿立方米)	276.09	373.61	316.39	39.59

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 沙坡头水利发电量、上网电量以及发电设备利用情况均有所上升。2013 年, 沙坡头水利发电量为 6.09 亿千瓦时, 上网电量为 5.94 亿千瓦时, 同比均有所增长; 上网电价 0.26 元/千瓦时, 与 2012 年持平。

截至 2013 年底, 宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司资产总额 19.76 亿元, 所有者权益合计(含少数股东权益) 7.32 亿元; 2013 年实现营业收入 1.80 亿元, 利润总额 0.30 亿元。截至 2014 年 3 月底, 宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司资产总额 20.35 亿元, 所有者权益合计(含少数股东权益) 7.32 亿元; 2014 年 1~3 月实现营业收入 0.03 亿元, 利润总额-0.01 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 2014 年 3 月底新疆新华注册资本增至 50000 万元。下属运行电厂目前有 8 个, 均为全资电厂, 如下表所示。

表 5 截至 2014 年 3 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 6 新疆新华近年发电技术经济指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
发电量(亿千瓦时)	14.23	17.59	21.80	2.28
售电量(亿千瓦时)	13.95	17.26	21.45	2.11

资料来源: 公司提供

从新疆新华电力生产情况来看, 2013 年, 新疆新华发电量和售电量分别为 21.80 亿千瓦时和 21.45 亿千瓦时, 较 2012 年均快速增长。2014 年 1~3 月, 受来水情况影响, 新疆新华水电发电量和售电量分别为 2.28 亿千瓦时和 2.11 亿千瓦时, 分别占 2013 年全年的 10.46% 和 9.84%。

截至 2013 年底, 新疆新华资产总额 89.04 亿元, 所有者权益合计(含少数股东权益) 14.25 亿元; 2013 年实现营业收入 4.75 亿元, 利润总额 1.06 亿元。截至 2014 年 3 月底, 新疆新华水电投资股份有限公司资产总额 91.46 亿元, 所有者权益合计(含少数股东权益) 14.24 亿元; 2014 年 1~3 月实现营业收入 0.63 亿元, 利润总额-0.01 亿元。

2、电网销售

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 2014 年 3 月底，湖南新华累计实施完成 850 多个台区的农（城）网改造工程，建设（改造）35kV 输变电项目 3 个、110kV 输变电工程 3 个、220kV 变电站 1 个。2013 年，湖南新华共实现电网售电量 14.85 亿千瓦时，实现售电收入 7.08 亿元。

表 7 公司电网售电主要情况

（单位：万 kwh，元/kwh）

类别	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
花垣地方电网	电网售电量	84270	61457	103051
	售电价格	0.4160	0.4575	0.4588
潇湘地方电网	电网售电量	14678	23146	20885
	售电价格	0.3067	0.2929	0.2973
浏阳地方电网	电网售电量	12508	16042	18300
	售电价格	0.341	0.381	0.382

资料来源：公司提供

表 8 公司主要电网购电客户情况

（单位：万 kwh）

公司名称	购电量		
	2011 年	2012 年	2013 年
重庆乌江电力有限公司	12241	86868	77735
常德电力局	18200	14241	
浏阳电力局	14845	17527	21766
松桃供电局		7803	19779
桃源竹园电站	1423	4557	
桃源县大淤溪电站	1805	4433	
永州涪天河电站	2766		3654
大龙洞电站	2192		2670
下寨河电站		3876	2893
塔里电站			2640

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、浏阳电力局等。2013 年，前 5 名单位购电量合计 125827 万 kw，占 84.73%，集中度高。

2013 年，湖南新华实现电网售电收入 7.08 亿元，较 2012 年有所下降；售电收入占收入总额的 30.88%。2014 年一季度，湖南新华共实现售电收入 1.39 亿元。

总体看，跟踪期内，公司整体电力资产运营状况良好，水力发电收入有所下降。公司在运营的水电项目多分布于内蒙古、新疆、宁夏等电力供给相对过剩的区域，整体的电价水平较低。

3、重点工程项目及未来发展

公司主要重点工程均为下属电站电源建设，项目概况如下表。

表 9 截至 2014 年 3 月底公司重点工程项目概况（单位：万 kw、亿元）

项目	装机容量	投资规模	发改委项目审批	环保部门审批	已完成投资	2014 年拟投资	投产运营日期
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 12 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 12 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 12 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 12 月
南袜河二级水电站	1.00	1.39	临发改附[2011]749 号	-	0.50	0.30	
高倚四级水电站	1.18	0.75	赣发能源字[2013]410 号	--	0.50	0.25	2015 年

合计	38.98	38.42			23.10	12.74	-
----	-------	-------	--	--	-------	-------	---

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司重点工程项目共有 7 个，装机容量合计 38.98 万 kw；项目总投资合计 38.42 亿元，截至 2014 年 3 月底，已完成投资 23.10 亿元。

总体看，公司目前重点工程项目多为新建电源项目，未来发展紧紧围绕电力业务主业，预计未来随着上述项目的建成投产，公司整体经营规模将进一步提升，公司有望继续保持稳定经营态势。但同时，联合资信关注到，公司重点项目多于 2014 年进入投产运营期，后续投资规模较大，公司存在一定对外融资压力。

九、募集资金使用情况

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

上述两期中期票据所募集资金均为补充流动资金及替换银行贷款。截至 2014 年 3 月底，上述募集资金已全部按计划投入使用。

十、财务分析

公司提供的 2012 年财务数据经由国富浩华会计师事务所审计，2013 年财务数据经由瑞华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，新疆华水水电工程有限公司、宁夏西部花园假日酒店有限公司、南京江河自动化工程公司、桃源县电力有限责任公司、秦皇岛北戴河新华国泰投资有限公司等 5 家原子公司不再纳入合并范围；同时新增新疆新华恰木萨水电开发有限公司、新疆新华鳌高水电开发有限公司、新疆阿尔塔什服务有限公司等 9 家子公司纳入合并报表范围。公司合并报表范围

对公司财务数据有一定影响。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 36.39 亿元，同比减少 3.14%；同期，公司营业成本合计 19.97 亿元，同比减少 3.61%。2013 年全年，公司分别实现营业利润和利润总额 6.22 亿元和 6.30 亿元，较 2012 年分别减少 12.29%和 12.18%；公司 2013 年投资收益 4.28 亿元，主要来自出售孙公司宁夏西部花园假日酒店有限公司 90%股权，获得投资收益 3.15 亿元等。公司投资收益占营业利润的 68.72%，对公司利润的影响很大。

2013 年，公司期间费用合计 13.49 亿元，占营业收入的 37.06%，与 2012 年基本持平，公司期间费用对利润的侵蚀较大，期间费用控制能力有待加强。

2013 年，公司营业利润率为 43.75%，较 2012 年上升 0.26 个百分点。同期，受营业利润下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降至 5.26%和 10.83%。

2014 年一季度，公司实现营业收入 6.35 亿元，占 2013 年全年的 17.44%；同期公司实现利润总额及净利润分别为-0.65 亿元和-0.64 亿元。

跟踪期内，公司整体收入及盈利能力有所下降，投资收益对公司营业利润的影响很大；公司期间费用率较高，对利润水平有一定影响。

2. 现金流及保障

受益于收入规模的增长，公司经营活动现金流入量快速增长，2013 年，公司经营活动现金流入合计 43.75 亿元，同比减少 7.53%；同期，经营活动现金流出合计 29.92 亿元，同比增长 27.18%；受此影响，公司 2013 年经营活动现金净流入大幅下降至 13.83 亿元，现金收

入比为 110.11%，同比下降 3.00 个百分点。公司经营活动获现能力较强。

投资活动方面，2013 年，公司投资活动现金流入合计 5.56 亿元，同比大幅减少 54.80%，主要为收回投资收到的现金 2.21 亿元和处置子公司获得的投资活动现金 1.38 亿元。同期，公司投资活动现金流出 27.87 亿元，主要为下属水电项目建设相应产生的投资支出。2013 年公司投资活动现金净流出 22.32 亿元。

2013 年，公司筹资活动前现金净流量-8.49 亿元，较 2012 年大幅下降。公司投资规模较大，经营活动现金净流入不能覆盖投资需求，存在一定融资压力。

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，2013 年，公司筹资活动现金流量净额为 4.98 亿元，表现为净流入。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 1.40 亿元，受收到股权转让收到现金 12.38 亿元影响，公司投资活动现金净流入 7.40 亿元；同期，公司筹资活动净流出 3.25 亿元。

总体看，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。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额合计 295.80 亿元，较 2012 年底增长 12.17%，其中流动资产占 18.39%，非流动资产占 81.61%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 54.40 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 2013 年底，公司货币资金合计 26.42 亿元，同比减少 11.55%，其中，银行存款占 98.15%；公司应收账款账面净额为 3.95 亿元，同比增长 1.79%，其中账龄 1 年以内的占比为 77.31%，1~2 年的占比为 9.17%、2 年以上的占比为 13.52%，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 5 名单

位合计 1.80 亿元，占总额的 41.39%，账龄均为 1 年以内，有一定的集中度风险。公司共计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例 9.09%，计提比例一般。

截至 2013 年底，公司预付款项合计 8.60 亿元，同比减少 30.94%，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 50.35%，1~2 年的占比 14.10%，2~3 年的占比 16.23%，3 年以上占 19.32%，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 2013 年底其他应收款净额为 11.24 亿元，同比增长 97.94%。从账龄看，1 年以内的占比为 76.92%、1~2 年的占比 3.18%、2~3 年的占比为 1.10%、3 年以上的占比 6.79%；截至 2013 年底，公司对其他应收款计提坏账准备合计 1.19 亿元，计提比例为 9.55%。其他应收款欠款前五名合计欠款 5.34 亿元，占比 42.95%。总体看，公司其他应收款规模较大，账龄较长，集中度较高，未来全额回收存在一定不确定性。

截至 2013 年底，公司存货合计 2.01 亿元，同比增长 31.38%，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 2013 年底，公司非流动资产为 241.40 亿元，同比增长 15.94%，主要以长期股权投资、在建工程和固定资产为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 7.78 亿元，同比减少 11.76%，主要为对部分水电企业及水电建设服务企业的投资，本期减少主要是由于减少对四川岷江水利电力有限公司投资所致。

截至 2013 年底，公司投资性房地产为 2.47 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,公司固定资产净值 164.65 亿元,同比增长 10.75%;同期,公司固定资产原值和累计折旧分别为 216.17 亿元和 51.53 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,本期增长主要是公司控股公司黄河万家寨水利枢纽有限公司龙口工程本年完成投资转入固定资产等。

截至 2013 年底,公司在建工程合计 62.15 亿元,以小山水电站、新华吉勒布拉克水电站项目、齐热哈塔尔水电站开发工程、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 2014 年 3 月底,公司资产规模为 311.88 亿元,较 2013 年底增长 5.43%,其中流动资产占 22.35%,非流动资产占 77.65%,公司流动资产较 2013 年底增长 28.10%,主要是货币资金和其他应收款的增加。

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

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 40.34 亿元;其中归属于母公司所有者权益 19.45 亿元,其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为 38.56%、18.58%、0.82%和 42.04%。总体看,公司所有者权益稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 39.60 亿元,较 2013 年底略有下降,其中归属母公司权益 18.72 亿元。公司所有者权益构成变化不大。

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 2013 年底负债总额为 255.46 亿元,同比增长 13.61%。其中流动负债占 25.66%,非流动负债占 74.34%,流动负债占比有所上升,负债结构较为合理。

截至 2013 年底,公司流动负债合计 65.56

亿元,同比增长 44.67%,主要以短期借款(占 35.67%)、应付账款(占 12.39%)、其他应付款(占 22.72%)和一年内到期的非流动负债(占 15.25%)为主。其中,应付账款 8.12 亿元,主要为工程质保金与应付工程款,1 年以内的占 60.34%,1 年以上的占 39.66%;其他应付款 14.90 亿元,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 82.28%,1 年以上的占比 17.72%。

截至 2013 年底,公司非流动负债 189.90 亿元,其中长期借款占比 84.92%,应付债券占比 6.32%,长期应付款占 8.03%。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;长期应付款大幅增长 11.59 亿元,至 15.24 亿元,主要为应付道生国际融资租赁有限公司、浦银金融租赁股份有限公司等的电站资产售后回租款。

有息债务方面,2013 年底,公司全部债务合计 209.42 亿元,其中短期债务占 17.26%,长期债务占 82.74%,债务结构与公司经营基本匹配。2013 年,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均值分别为 81.11%、83.85%和 86.36%。

截至 2014 年 3 月底,公司负债合计 272.27 亿元,较 2013 年底增长 6.58%,其中流动负债占 26.12%,非流动负债占 73.88%,主要为预收款项和长期借款的增长,其中预收款项主要为股权转让进展过程中的预收款。同期,公司全部债务合计 217.62 亿元,较 2013 年底增长 3.92%,其中长期债务占比上升至 86.36%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 82.60%、84.60%和 87.30%,公司债务水平进一步上升,债务负担很重。

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

4. 偿债能力

跟踪期内,受公司流动负债快速增长影

响，公司短期偿债指标快速下降，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 82.98%和 79.92%，2014 年 3 月底分别回升至 98.00%和 95.53%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 21.10%，较 2012 年的 52.49%大幅下降。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，2013 年，公司 EBITDA 为 22.10 亿元，较 2012 年底下降 9.21%；公司 EBITDA 利息倍数为 2.52 倍，较 2012 年增加 0.08 倍；受全部债务增长较快影响，全部债务/EBITDA 为 9.48 倍，较 2012 年增加 1.31 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2014 年 3 月底，公司获得综合授信总额 328.99 亿元，其中尚未使用额度 244.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

截至 2014 年 3 月底，公司合并报表范围内子企业已到期尚未偿还的借款共 7 笔，总额为 1745.00 万元，占公司 2014 年 3 月底净资产的 0.44%。

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 2014 年 6 月 27 日，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

公司为重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司“11 渝水利 MTN1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“11 渝水利

MTN1”发行额度 1.90 亿元，占 2014 年 3 月底公司净资产的 4.71%。截至 2014 年 3 月底，公司合并口径无其他对外担保事项。目前，重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司经营状况良好，公司担保比率较低，或有负债风险低。

6. 抗风险能力

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

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

十一、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。

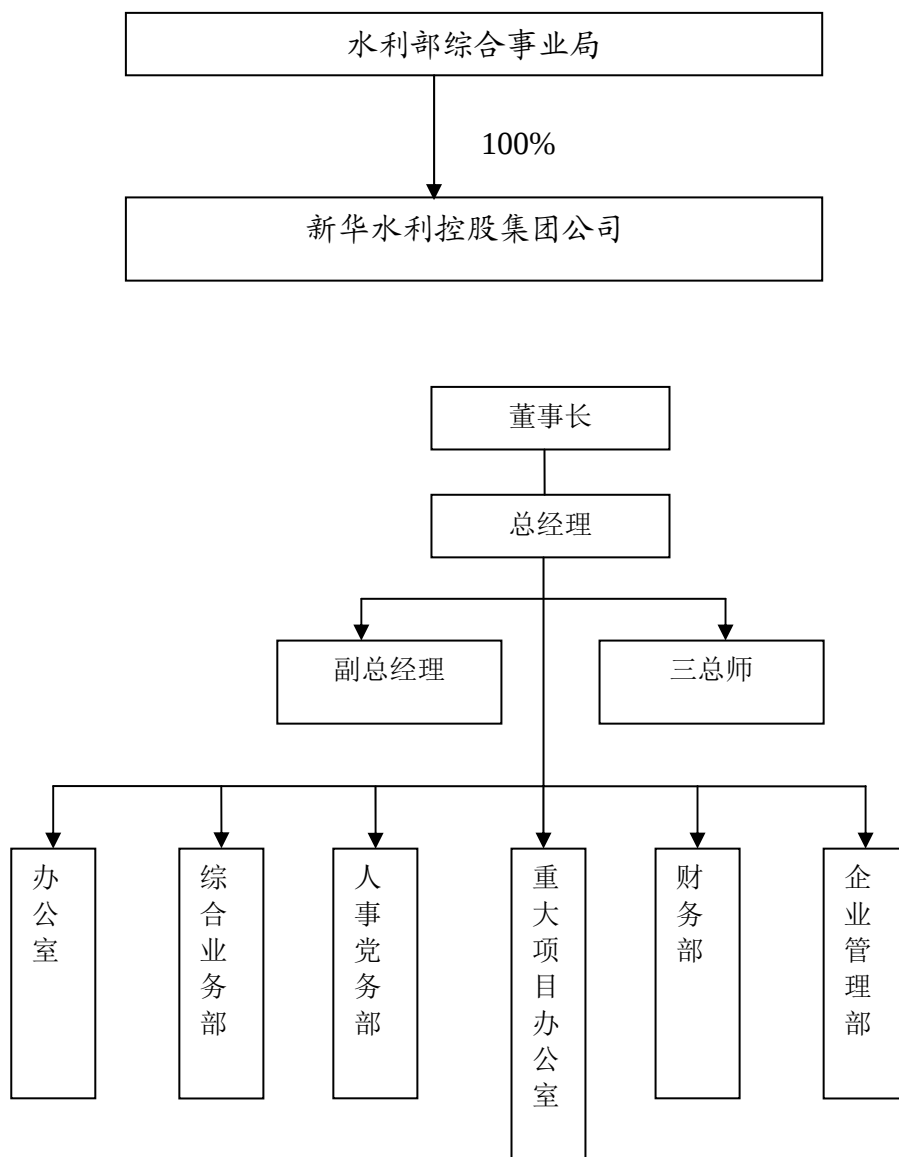
2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为公司存续债券总额的 1.84 倍、3.65 倍和 1.15 倍，公司经营活动现金流入量对公司存续债券保障能力较强。

截至 2013 年底及 2014 年 3 月底，公司现金类资产分别为 28.61 亿元与 34.16 亿元，为公司存续债券总额的 2.38 倍与 2.85 倍。公司现金类资产对存续债券保障能力较强。

十二、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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.97	31.96	28.61	34.16
资产总额(亿元)	228.19	263.71	295.80	311.88
所有者权益(亿元)	34.82	38.85	40.34	39.60
短期债务(亿元)	13.37	24.58	36.15	29.68
长期债务(亿元)	162.17	174.38	173.26	187.94
全部债务(亿元)	175.53	198.96	209.42	217.62
营业收入(亿元)	27.46	37.57	36.39	6.35
利润总额(亿元)	1.88	7.18	6.30	-0.64
EBITDA(亿元)	15.43	24.34	22.10	--
经营性净现金流(亿元)	9.75	23.79	13.83	1.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.49	7.72	7.23	--
存货周转次数(次)	10.74	13.93	11.29	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.13	--
现金收入比(%)	108.48	113.11	110.11	106.56
营业利润率(%)	46.49	43.49	43.75	40.17
总资本收益率(%)	4.38	6.42	5.26	--
净资产收益率(%)	3.81	13.68	10.83	--
长期债务资本化比率(%)	82.32	81.78	81.11	82.60
全部债务资本化比率(%)	83.45	83.66	83.85	84.60
资产负债率(%)	84.74	85.27	86.36	87.30
流动比率(%)	148.56	122.46	82.98	98.00
速动比率(%)	143.68	119.09	79.92	95.53
经营现金流动负债比(%)	32.91	52.49	21.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.96	2.44	2.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.37	8.17	9.48	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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/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
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
 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 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