

跟踪评级公告

联合[2013] 1645 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持重庆三峡水利电力(集团)有限公司AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“11渝水利MTN1”AA的信用等级。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司跟踪评级报告

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	跟踪评级结果	上次评级结果
11 渝水利 MTN1	1.9 亿元	2011/2/25-2016/2/25	AA	AA

跟踪评级时间：2013 年 12 月 6 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.14	3.61	3.37	5.22
资产总额(亿元)	23.53	28.91	31.61	34.89
所有者权益(亿元)	10.41	10.73	11.20	11.70
短期债务(亿元)	5.55	5.53	6.04	7.58
全部债务(亿元)	9.09	13.28	14.19	16.30
营业收入(亿元)	7.35	8.27	9.45	8.72
利润总额(亿元)	0.75	0.65	0.83	0.97
EBITDA(亿元)	1.77	1.88	2.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.46	1.14	1.96	2.90
营业利润率(%)	22.17	18.73	22.50	24.38
净资产收益率(%)	5.89	5.41	6.15	--
资产负债率(%)	55.74	62.90	64.56	66.46
全部债务资本化比率(%)	46.62	55.32	55.88	58.21
流动比率(%)	82.37	71.33	58.56	66.19
全部债务/EBITDA(倍)	5.19	7.17	5.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	2.82	2.84	--
经营现金流流动负债比(%)	16.80	11.96	17.79	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

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

评级观点

跟踪期内，受益于万州地区经济的快速发展拉动电力需求同步提升，重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）营业收入稳步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受来水不均影响，公司主要依赖外购电解决电网辖区内电力需求。预计未来，随着公司在建项目的陆续投产，公司自发电能力、调峰调度能力有望得到提升，继续保持良好稳定的经营态势。

“11 渝水利 MTN1”由新华水利控股集团公司（以下简称“新华水利”）提供连带责任保证担保，经联合资信评定，新华水利主体长期信用等级为 AA。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11 渝水利 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 公司在区域市场内具有垄断地位，竞争压力较小，业务经营稳定性较高。
2. 跟踪期内，公司资产规模持续扩张，收入水平稳定增长，现金流状况良好。
3. 公司经营性现金流对“11 渝水利 MTN1”保障能力良好。
4. 新华水利担保实力强，可有效提升“11 渝水利 MTN1”到期按时还本付息的安全性。

关注

1. 公司下辖的水电站较为集中，运行状况易受来水等自然条件影响。

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）与重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆三峡水利电力（集团）股份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，未因重庆三峡水利电力（集团）股份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重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司提供，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 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重庆三峡水利电力（集团）股份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

重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）原名为四川三峡电力（集团）股份有限公司，系经四川省经济体制改革委员会以川体改（1993）145号文、川体改（93）244号文、川体改（1994）161号文、川体改（1994）225号文批准，由四川省万县地区电力公司、四川省万县地区小江水力发电厂、万县市水电建筑设计勘察研究院和万县市建筑勘察基础工程公司共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司，设立时注册资本为10888万元。1997年7月，随着重庆直辖市的设立，公司更名为“重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司”。同年7月，经中国证监会证监发字（1997）386号文、387号文核准，公司向社会公众公开发行人民币普通股5000万股并于8月份在上海证券交易所挂牌交易（股票简称“三峡水利”，股票代码：600116）。

截至2013年9月底，公司注册资本人民币267533200.00元，总股本为26753.32万股，其中有限售条件的流通股为2000万股，占7.48%；无限售条件的流通股为24753.32万股，占92.52%。水利部综合事业局通过其下属单位水利部综合开发管理中心持有公司股份3273.60万股，通过下属企业新华水利控股集团公司（简称“新华水利”）持有公司股份700.00万股，通过其控股子公司中国水务投资有限公司持有公司248.11万股股份，合计持有公司4221.71万股股份，是公司实际控制人。水利部综合事业局是水利部下属的正局级事业单位，是水利部下属的国有投资主体，承担水利部委托的国有资

产、股权及收益管理工作，并行使出资人权利。

公司经营范围：发电、供电、电力建设咨询服务、制造第一类压力容器、第二类低、中压力容器（限公司所属万州锅炉厂经营）。

截至2012年底，公司本部下设经济运行部、投资开发中心、总工程师办公室、财务部、人力资源部、财务部等职能部门（见附件1），并拥有17家纳入合并范围的子公司。截止2013年9月底，公司关停控股子公司康乐电力有限公司。

截至2012年底，公司资产总额为31.61亿元，所有者权益合计为11.20亿元；2012年，公司实现营业收入9.45亿元，利润总额0.83亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额为34.89亿元，所有者权益合计为11.70亿元；2013年1~9月，公司实现营业收入8.72亿元，利润总额0.97亿元。

公司注册地址：重庆市万州区高笋塘85号；法定代表人：叶建桥。

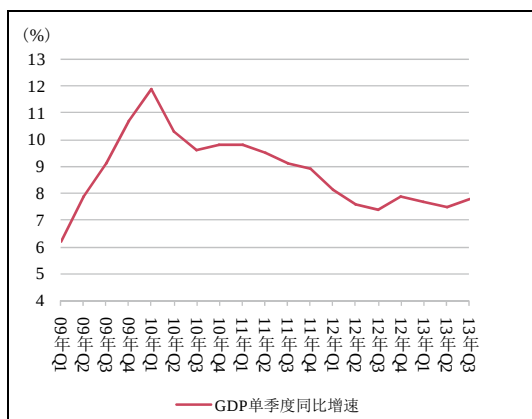
三、宏观经济和政策环境

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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

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：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上年上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财

政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；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经[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。

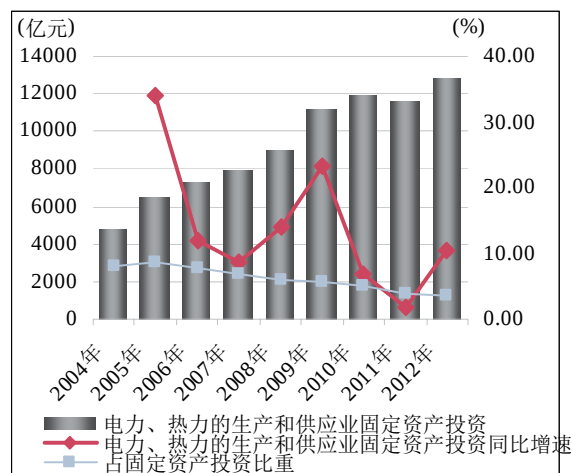
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境分析

1. 行业分析

公司主营收入来自水电的发电供电，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

图2 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

2004年~2012年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿

元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.51%，较上年同期下降0.3个百分点。截至2013年6月底，全国固定资产投资完成额(不含农户)为181318亿元，名义同比增长20.10%，环比增长1.51%；同期，电力、热力生产和供应固定资产投资完成5921.59亿元，同比增长9.62%，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.27%，较2012年下降0.24个百分点。

跟踪期内，中国电源投资结构中，清洁能源投资占比继续提高。2012年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。2013年1~9月，全国电源基本建设完成投资2386亿元，同比增长2.11%，其中，水电完成投资917亿元，同比增长11.70%，所占比重为38.43%，较2012年上升4.58个百分点；火电完成投资632亿元，同比增长0.23%，所占比重为26.49%，较2012年下降0.39个百分点；核电完成投资409亿元，同比下降21.16%，所占比重为17.14%，较2012年下降3.49个百分点。

截至2012年底，全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%。从结构看，火电约占71.53%，同比增长6.60%；水电约21.75%，同

比增长6.80%；并网风电、核电、并网太阳能分别占5.31%、1.10%和0.29%。

2012年，全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速比上年回落6.50个百分点。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

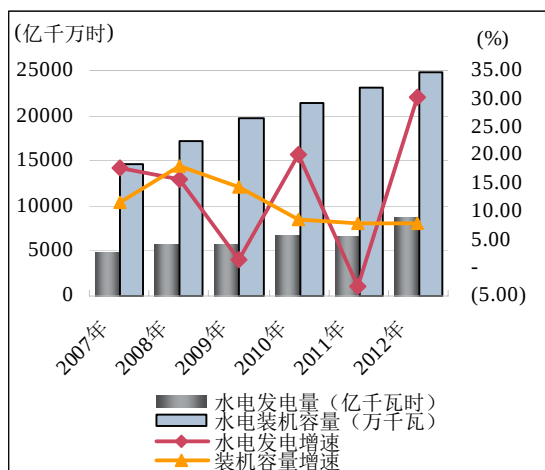
2. 水电行业运行情况

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发展。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(350万千瓦)、广西龙滩水电站一期4台机组(280万千瓦)和云南景洪水电站一期3台机组(105万千瓦)等一批大中型水电机组集中投产，使得水电新增装机规模再创历史新高。目前国内已投运的水电站主要分布在12个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。

2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。其中，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点。2012年，全

年 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4572 小时，较 2011 年降低 158 小时。其中，水电设备平均利用小时 3555 小时，同比增加 536 小时。

图 3 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会

2012年，全国电源工程建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%；其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%。2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下，其中，水电新增1551万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%。

总体看，跟踪期内，中国水电行业装机容量稳步增长。社会用电需求持续回升，行业景气度明显改善，宏观经济的持续增长会对行业发展形成有力支撑。目前国家大力发展可再生能源，未来水电仍是国家发展再生能源的重点，在此背景下，水电行业具有良好的发展前景。

3. 区域电力市场概况

重庆市位于长江上游，水资源丰富，多年平均降水量约为 1200 毫米。境内长江自西南向东北横贯市境，北有嘉陵江、南有乌江汇入，形成不对称的、向心的网状水系。总计流域面积大于 3000 平方公里的河流 18 条，大于 1000

平方公里小于 3000 平方公里的河流 18 条，大于 50 平方公里小于 1000 平方公里的河流 338 条。据普查，全市水能资源的理论蕴藏量为 1388 万千瓦，可开发量为 760 万千瓦。

近几年，在国家大力推荐西部大开发政策的背景下，重庆作为西南地区的中心城市区域经济实现持续高速增长，2012 年全市实现地区生产总值 11459.00 亿元，同比增长 13.6%。区域经济的快速发展带动了电力需求的强劲增长。在电源结构方面，以火力发电为主，水力发电为辅。

重庆市万州区拥有丰富的水电资源，降雨充沛，全年常年降水量 1000-1300 毫米；境内河流较广，河床陡，落差大，有利于水力资源的开发利用。区内河流包括长江在内有 31 条，境内流域面积 3457 平方公里，流域面积在 100 平方公里以上的河流有磨刀溪、普里河、瀼渡河、龙驹河、泥溪河等 12 条，除长江以外河流的水能资源理论蕴藏量 28.32 万千瓦，可开发量 18.5 万千瓦，占理论蕴藏量的 65.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司注册资本人民币 267533200.00 元，总股本为 26753.32 万股，水利部综合事业局通过其下属单位水利部综合开发管理中心持有公司股份 3273.60 万股，通过下属企业新华水利控股集团有限公司（简称“新华水利”）持有公司股份 700.00 万股，通过其控股子公司中国水务投资有限公司持有公司 248.11 万股股份，合计持有公司 4221.71 万股股份，是公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司位于重庆市万州区，是“发、供电”一体化的电力运营企业。截至 2013 年 9 月末，公司自有 10 千伏及以上电网线路合计 4249 公里，其中 110KV 主干网线路合计 662 公里；公

司总变电能力为 1065.3 兆伏安。公司已基本形成了以 110KV 为主网架, 35KV 为输供电线路的地方电网格局, 并实现了与重庆电网 110KV 线路联网, 与恩施州 220KV 线路联网, 并与地方小水电及周边的奉节、巫溪等县实现联网运行。与其他外部电网的连接使公司能够实现电量余缺的灵活调节, 同时也增强了电力供应的保障能力。目前公司自有电网覆盖万州区辖区内 10 个街办及 42 个乡镇, 负责万州区 631 个村、社区居民委员会的电力供应, 供电覆盖面积占万州区的 90%。

在发电能力方面, 公司拥有已投产的小水电站 8 座, 装机容量合计约 14.68 万千瓦, 并拥有在建的水电站 4 座装机容量为 9.49 万千瓦。

水电企业相对于火电而言具有成本低的优势。公司所在的重庆地区年均降雨量在 1200 毫米左右, 水力资源丰富。目前公司 35% 售电量来自于公司自有小水电, 成本低, 且价格水平稳定。未来随着在建电站的投产, 公司的自发电能力将得到进一步提升, 自供电保障能力及成本控制能力将得到进一步增强。

3. 人员素质

公司现有董事 10 名、监事 3 名、高级管理人员 9 名, 均拥有丰富的行业背景和较强的专业能力。

截至 2013 年 9 月底, 公司在职工 1951 人, 按照学历划分, 本科及以上学历占 14.04%, 专科学历占 30.09%, 专科以下学历占 55.87%。按照岗位职能划分, 生产人员占 61.25%, 技术人员占 9.69%, 管理人员占 14.97%, 其他人员占 14.10%。按年龄结构分, 30 岁以下的占 8.76%, 30~50 岁的占 80.27%, 50 岁以上的占 10.97%。

公司主要领导行业经验丰富, 管理水平高, 员工年龄结构合理, 能够满足公司正常生产经营需要。

4. 管理分析

跟踪期内, 公司董事会继续坚持“立足万州、面向全国, 电为主业、多元发展”的战略方针, 科学统筹指导全局工作, 克服了枯水期流域来水较少、宏观经济低速增长等不利因素, 通过精心管理、科学调度, 较好地完成了半年度既定经营计划。

跟踪期内, 公司强化内部控制制度建设及执行, 提高公司法人治理水平。在前期内控制度建设的基础上, 公司严格执行各项内部控制制度, 并在实际工作中根据政策要求和工作需要不断梳理完善和强化相关制度。同时, 推进了各分、子公司相关内控制度的建设工作。根据交易所要求, 公司上半年对《募集资金专项储存及使用管理制度》、《信息披露事务管理办法》等制度进行了及时修订, 保障了相关制度的可靠性和有效性; 同时, 公司对内控制度的执行进行了有效的监督和考核, 落实责任主体, 确保执行到位。跟踪期内, 公司管理效率持续提高, 法人治理水平不断提升。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是一家从事水力发电、供电、配电业务一体化经营的地方电力企业, 拥有完整的发、供电网络, 同时公司下属公司还经营水利水电工程的勘察设计和节水设备安装销售等业务。

2012 年, 公司实现主营业务收入 9.37 亿元, 较 2011 年增长 14.13%。从收入结构看, 发供电业务是公司的核心业务, 在主营业务收入中占比最高, 2012 年为 80.00%。第二大收入来源为水电工程的勘察、设计与安装收入, 主营业务占比有逐年上升趋势, 2012 年为 18.19%, 同比上升 3.37 个百分点。另有节水设备安装与销售业务, 其收入占比较小。

毛利率方面, 由于公司自发电占售电量比例的上升及电源保障能力增强, 有效降低了靠

外购电解决供电需求导致的成本，2012 年，公司发供电业务的毛利率比 2011 年大幅增加 7.46 个百分点，为 27.46%。由于勘察成本的上升，2012 年，公司水电工程勘察、设计与安装业务的毛利大幅下降至 11.44%。2012 年，公司主营业务综合毛利率为 24.13%，较 2011 年增长 3.73 个百分点。

2013 年前三季度，在区域内电力需求持续增长的带动下，公司主营业务收入规模仍保持了上升势头，实现主营业务收入 8.65 亿元。同期，公司主营业务综合毛利率为 25.98%，较 2012 年底有所上升，两大主营板块发电供电板块和水电勘察、设计与安装板块的毛利均较 2012 年底有所上升。

表1 2010年~2013年9月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：%、万元）

	项目	发电供电	勘察设计 安装	节水安装 销售	其他	主营业务 总收入	综合 毛利率
2010 年度	收入	62310.86	7505.31	2632.79	609.02	73057.98	23.08
	占比	85.29	10.27	3.60	0.83		
	毛利率	23.70	19.72	18.44	20.97		
2011 年度	收入	67702.47	12169.23	1844.03	400.10	82115.83	20.40
	占比	82.45	14.82	2.25	0.49		
	毛利率	20.00	23.22	16.74	20.05		
2012 年度	收入	74955.19	17044.68	1188.53	509.62	93698.02	24.13
	占比	80.00	18.19	1.27	0.54		
	毛利率	27.46	11.44	-8.96	35.43		
2013 年 1~9 月	收入	65645.23	20283.09	345.82	218.06	86492.20	25.98
	占比	75.90	23.45	0.40	0.25		
	毛利率	28.69	17.13	7.83	60.65		

资料来源：公司提供

2. 电力生产及销售

公司经营的电网属于地方电网，近年来，随着地方经济的不断发展，电网区域电力需求逐年提升。

公司通过电力调度系统综合评估自有电厂的出力情况以及电力成本情况，按照“优先安排自有电厂发电，其次安排电网内其他小水电发电，不足部分向相临电网购买”的策略确保电网区域内电力需求的稳定供应。

成本方面，公司自有电站均为水电站。受益于水电低成本的特点，公司自有电站发电成本和销售电价差额约 0.40 元/千瓦时。较低的成本使得公司发电业务保持了相对较高的利润率。

2012 年，公司投资兴建的杨东河水电站 2x24MW 工程项目顺利建成投产，使得公司自发电水平得到进一步提升。截至 2013 年 9 月底，公司共有全资及参、控股电站共计 8 家，总装

机容量合计约 14.68 万千瓦；公司有四家在建的水电站，总装机容量约 9.49 万千瓦。

2012 年，公司累计完成售电量 13.39 亿千瓦时，较 2011 年增长 6.52%。2012 年公司自发电占发电量大幅上升，未来随着两会沱电站、镇泉引水电站以及金盆电站的陆续建成，公司自发电能力将进一步提高，自发电水电占比有望进一步提升。

表 2 2010~2013 年 9 月公司发、售电情况

（单位：万千瓦时，%，元/千瓦时）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
售电量	116075.05	125757.25	133866.16	116085.78
自发电占比	27.14	27.66	37.26	34.13
外购电占比	72.86	72.34	62.74	65.87
自发电电成本	0.13	0.15	0.16	0.17
售电均价	0.54	0.54	0.56	0.56

资料来源：公司提供

公司电力主要供应万州区及周边部分区县内的工业、商业以及居民用户。跟踪期内，公司供应居民生活用电和大宗工业用电和商业用电的占比仍为最高。跟踪期内，居民生活用电

和商业用电和非居民照明用电售电价格基本稳定，大宗工业用电、农业用电、非、普工业用电和农业排灌用电的售电价格均有不同程度上调。

表 3 2012 年公司主要电力用户用电量结构（单位：万 kWh,%）

	大宗工业用电	非、普工业用电	商业用电	非居民照明用电	居民生活用电	农业排灌用电	农业生产用电	其他
售电量	41182.83	19064.58	16743.53	7071.83	45946.61	19.26	360.80	3537.60
占比	30.75	14.24	12.50	5.28	34.31	0.01	0.27	2.64

资料来源：公司提供

总体看，作为万州地区最主要的电力供应商，公司在区域市场内具有显著的垄断优势。跟踪期内，受益于杨东河水电站的建成投产，公司供电规模得到进一步提升，再加之电网内电力需求稳步提升，公司收入和利润规模稳定增长。

3. 在建工程及未来发展

截至 2013 年 9 月底，公司在建工程项目及已完成投资情况如下：

表 4 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目审批文件号	投资规模	股权比例（%）	截至2013年9月末已完成投资
两会沱水电站工程项目	渝发改能(2006)1345号	2.65	98.87%	1.91
镇泉引水电站工程项目	渝发改能(2010)233号	2.21	98.87%	0.67
金盆水电站工程项目	渝发改能(2009)1917号 渝发改能(2012)52号	2.51	98.87%	0.08
芒牙河二级电站工程项目	德发改基础(2013)46号	1.6	55.56%	0.75
合计		8.97		3.41

资料来源：公司提供

（1）两会沱电站

两会沱电站工程项目位于后溪河上游，电站采取压力隧洞引水的混合式开发方式，坝型为埋石砼重力坝。设计装机 2×1 万千瓦，年均发电量 7800 万千瓦时，项目总投资 2.65 亿元，于 2011 年 7 月开工建设，建设工期 30 个月。

（2）镇泉引水电站

镇泉引水电站工程项目位于后溪河下游，电站为引水式电站，设计装机 2×1.25 万千瓦，年均发电量 7100 万千瓦时，项目总投资 2.21 亿元，于 2011 年 10 月开工建设，建设工期 44 个月。

（3）金盆电站

公司 2011 年底以 1.5 亿元收购金盆电站，后续建设总投资为 2.08 亿元。该电站位于巫溪县境内的大宁河右岸支流后溪河干流上，为该河流的第二级引水式电站。其上游电站为两会沱电站和支流小溪河孔梁电站，其下游为镇泉引水电站。金盆电站设计装机 2×1.25 万千瓦，年均发电量为 8007 万千瓦时，后续建设工期 24 个月。

（4）芒牙河二级电站

2013 年公司全资子公司重庆三峡水利电力投资有限公司（以下简称“投资公司”）按 1 元人民币折合 1 元注册资本的价格对厦门民瑞贸易集团有限公司（以下简称“民瑞贸易”）全资子公司盈江县民瑞水电有限公司（以下简称“民瑞水电”）增资。增资完成后，民瑞水电注册资本 4500 万元，其中：投资公司出资 2500 万元，占 55.56%；民瑞贸易出资 2000 万元，占 44.44%。投资公司为民瑞水电控股股东。

民瑞水电现承担云南省德宏州盈江县芒牙河二级电站的建设任务。芒牙河二级电站总装机 2.49 万千瓦，预计电站总投资 16000 万元，预计年均发电量 9900 万千瓦时。该电站建成

后，本公司可控装机容量进一步增加，电力主业进一步夯实，公司业务规模和核心竞争力将进一步增强，对公司跨区域发展具有重要的战略意义。

公司发展战略规划实施的具体措施如下：

(1) 在电力业务方面：公司将加紧建设两岔沱水电站、镇泉引水电站、金盆水电站及芒牙河二级电站，进一步提高自发电能力；积极寻找、储备优良的水电及与水电关联度大的项目资源，奠定公司快速发展的良好基础；不断完善供电网络，有效提升公司整体供电能力。

(2) 在电力勘察设计及安装领域：在进一步做好自身网内建设业务基础上，加强管理，积极拓展公司以外的市场业务，加强同西南片区市场的交流合作，从而全面提升公司电力勘察设计及安装市场竞争能力。

(3) 进一步完善公司内控体系，全面推行集团化管控模式。集团公司抓总体战略、计划、预算及审计管理，将业务过程适当下放，子公司加强自身经营管理措施的制定和执行。

(4) 进一步调整、完善与集团化管控相适应的人力资源管理模式，加强人才引进、培训和开发，制定与企业发展战略和发展目标相适应的人力资源规划。

总体看，公司制定了清晰的发展战略，随相关战略的实施，公司发、供电规模及保障能力都将进一步提升，整体的竞争实力也将增强，但联合资信同时关注到公司未来规划建设项目较多，投资规模大，存在外部融资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年财务报表已经天健正信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2013 年三季度财务数据未经审计。

截至 2012 年底，公司资产总额为 31.61 亿元，所有者权益合计为 11.20 亿元（含少数股

东权益 0.52 亿元）；2012 年公司实现营业收入 9.45 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 34.89 亿元，所有者权益合计 11.70 亿元（含少数股东权益 0.64 亿元）；2013 年 1~9 月份公司实现营业收入 8.72 亿元，利润总额 0.97 亿元。

2. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 14.27%；同期，营业成本为 7.19 亿元，同比增长 8.40%，低于营业收入增速。2012 年，公司营业利润率为 22.50%，较 2011 年上升 3.77 个百分点；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.21%和 6.15%，分别较上年上升 1.05 个和 0.74 个百分点。

2012 年，公司营业外收入合计 0.36 亿元，较上年相对减少 21.80%，主要为非流动资产处置利得的大幅度减少所致。

2012 年公司实现营业收入 9.45 亿元，较上年同期增长 14.36%；，受益于杨东河水电站建成投产和地区用电需求的上升，公司售电量明显上升。2012 年，公司实现营业利润 0.57 亿元，同比大幅增长，公司经营状况发展趋势较好。同期，公司营业利润率为 22.50%，较 2011 年全年水平上升 3.77 个百分点。

2013 年 1-9 月，公司实现营业收入 8.72 亿元，利润总额 0.97 亿元。同期，公司营业利润率为 24.38%，较 2012 年底上升 1.88 个百分点。

总体看，跟踪期内，随着电网区域内电力需求不断提升，公司收入规模稳步增长，各项盈利指标都有不同幅度的提升。预计未来，公司有望继续凭借电网区域内的垄断优势，继续保持良好的盈利能力。

3. 现金流及保障

2012 年，公司经营活动现金流入量合计 12.29 亿元，较 2011 年增长 11.56%；同期经营活动现金流出合计 10.33 亿元，同比增长 4.52%，经营活动现金流入增速高于流出增速。

受此影响，公司 2012 年经营活动现金净流入 1.96 亿元，同比大幅上升 72.95%。收入实现质量方面，2012 年，公司现金收入比为 115.76%，与 2011 年保持一致。总体看，公司收入实现质量处于较好水平。

投资活动方面，2012 年，公司投资活动现金流出 4.53 亿元，较 2011 年大幅降低 43.55%。投资活动现金流出规模下降主要是由于杨东河水电站建成投产等导致的构建固定资产和其他长期资产所支付的现金减少。2012 年公司投资活动现金净流出 2.10 亿元，同比降低 62.83%。跟踪期内，公司对外投资规模较上一年度有较大幅度的下降。

筹资活动方面，公司 2012 年筹资活动现金流入主要为吸收银行借款取得的现金 7.36 亿元。同期，公司筹资活动现金净流出 0.73 亿元，相比 2011 年的净流入 3.16 亿元大幅下降。

2013 年 1~9 月份，公司经营性现金流入量为 11.86 亿元，占 2012 年全年的 96.50%；经营活动产生的现金流量净额为 2.89 亿元；现金收入比为 117.60%，与 2012 年底基本一致。同期，公司投资活动现金流出量 2.76 亿元，投资活动现金净流出 1.85 亿元。

总体看，公司现金实现质量较好，经营活动获现能力较稳定，但公司在建工程项目较多，投资规模大，公司存在一定对外融资需求，未来在发电和输电业务的进一步投资可能继续增加公司对外融资的压力。

4. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 31.61 亿元，同比增长 9.34%，其中流动资产占 20.44%，非流动资产占 79.56%，非流动资产占比较上期有小幅上升。公司资产以非流动资产为主，资产构成比较稳定，符合行业特点。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 6.46 亿元，同比下降 4.58%；下降主要来自因在建工程项目支出导致的货币资金减少。同期，公司存货合计 2.14 亿元，同比增长 4.66%，主要

是开发成本和电站建设工程施工构成。公司流动资产结构较 2011 年基本保持一致。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 25.15 亿元，同比增长 13.61%；增长主要来自固定资产净额的增加。2012 年，由于杨东河水电站和热电联产工程的建成投产，两项工程由在建工程转入固定资产，公司固定资产净额上升至 18.83 亿元，同比增长 80.02%；同期，在建工程合计 2.30 亿元，同比降低 70.83%。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 34.89 亿元，较 2012 年底增长 10.38%。其中流动资产占 24.87%，非流动资产占 75.13%。流动资产比例较 2012 年底有所上升，主要是由于货币资金的大幅增加所致。公司资产构成整体较 2012 年底变化不大。

截至 2012 年底，公司负债总额合计 20.41 亿元，同比增长 12.24%，其中流动负债占 54.07%，非流动负债占 45.93%。增长主要来自短期借款、长期借款和应付债券的增加。2012 年，公司负债结构与 2011 年基本一致。截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 23.19 亿元，较 2012 年底增长 13.62%，主要系短期借款的增加所致；其中流动负债占 56.59%，非流动负债占 43.41%，流动负债比例有小幅上升。

截至 2012 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.56%、42.10%和 55.88%，较 2011 年底均有小幅上升。2013 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 66.46%、42.69%和 58.21%，与 2012 年底基本保持一致。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 11.20 亿元，较 2011 年增长 4.38%。归属于母公司所有者权益主要由股本（占 25.03%）、资本公积（占 48.03%）、盈余公积（占 4.21%）和未分配利润（占 22.72%）构成。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 11.70 亿元，较 2012 年底增长 4.46%，全部为未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，公司资产总额稳定增

长，资产构成以固定资产为主，资产结构较为稳定，整体质量较好；公司负债水平有所上升，负债结构合理，整体债务负担适中。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012 年公司流动比率和速动比率分别为 58.56%和 39.21%，同比分别下降 12.77 和 10.63 个百分点；2013 年 9 月底，上述两项指标分别回升至 66.19%和 49.07%。跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2012 年，公司 EBITDA 合计 2.56 亿元，同比增长 35.73%；同期 EBITDA 利息保障倍数为 3.18 倍，较 2011 年小幅下降，全部债务/EBITDA 为 5.55 倍，较 2011 年有所下降。公司长期偿债能力一般。

整体看，随着公司债务规模的扩大，公司短期偿债指标有所弱化；同时，由于公司盈利能力的上升，公司长期偿债指标仍保持在一般水平。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信 27.97 亿元，尚未使用额度为 14.72 亿元，公司间接融资渠道畅通；作为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

6. 本期中期票据保障能力及担保分析

截至2013年9月底，公司现金类资产为5.22亿元，是“11渝水利MTN1”发行额度的2.75倍，现金类资产对公司本期中期票据的保障程度较好；2012年公司经营活动产生的现金流入和净额分别为12.29亿元和1.96亿元，分别为“11渝水利MTN1”发行额度的6.47倍和1.03倍，公司经营活动产生的现金流入流量对本期中期票据保障程度好。

新华水利控股集团公司（以下简称“新华水利”）对“11渝水利MTN1”提供全额无条件不可撤销连带责任担保。

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

截至 2012 年底，新华水利（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 年新华水利实现营业收入 37.57 亿元，利润总额 7.18 亿元。

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

经联合资信评定，新华水利主体长期信用等级为AA，其担保实力强，可有效增强“11渝水利MTN1”到期按时偿还的安全性。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201309230011701161），截至 2013 年 9 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

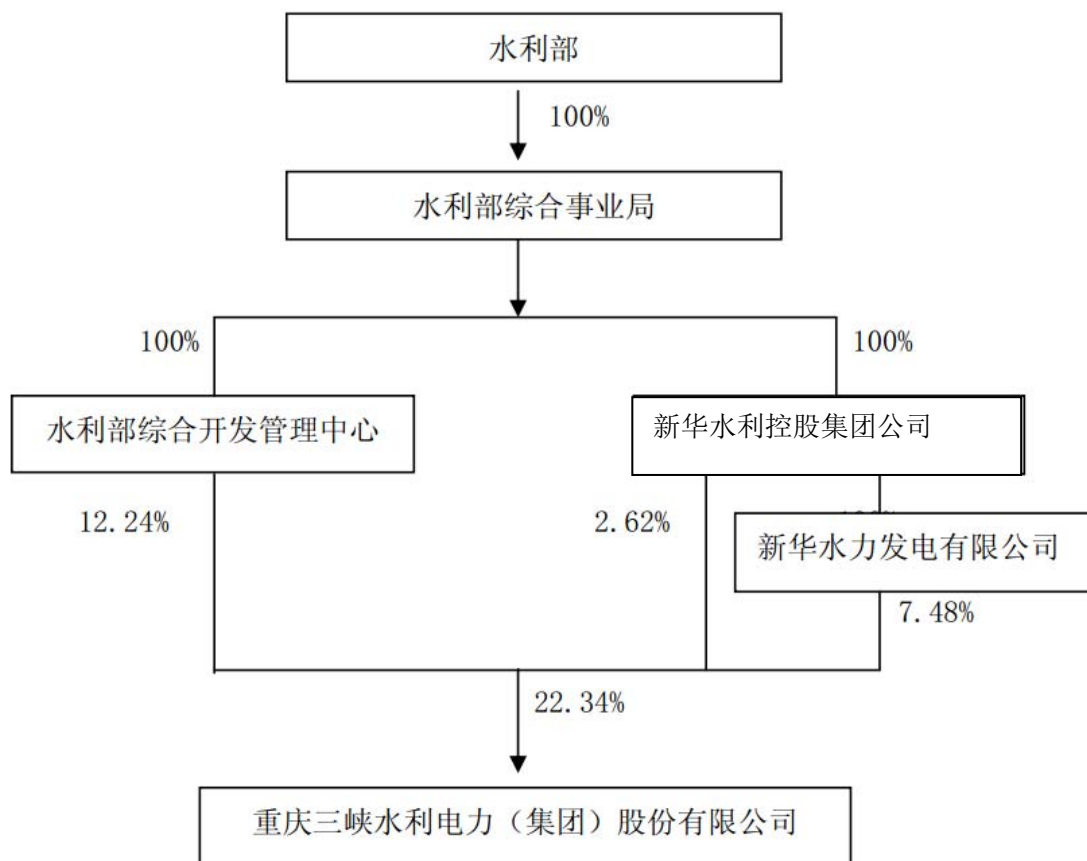
近年来在国家及地方相关政策带动下，区域经济保持快速增长趋势，民用、商用及农业用电等各方需求量不断增加，节能减排倡导与西部大开发政策为小水电站建设和公司业务发展提供了良好的外部环境。公司拥有独立输配电网，供电覆盖面积占其所在万州区域的

90%，垄断优势明显。公司所在流域水量充沛，目前正大力投资水电站建设，着力降低发电和售电成本，未来公司整体竞争实力有望得到进一步增强。总体看，公司整体抗风险能力较好。

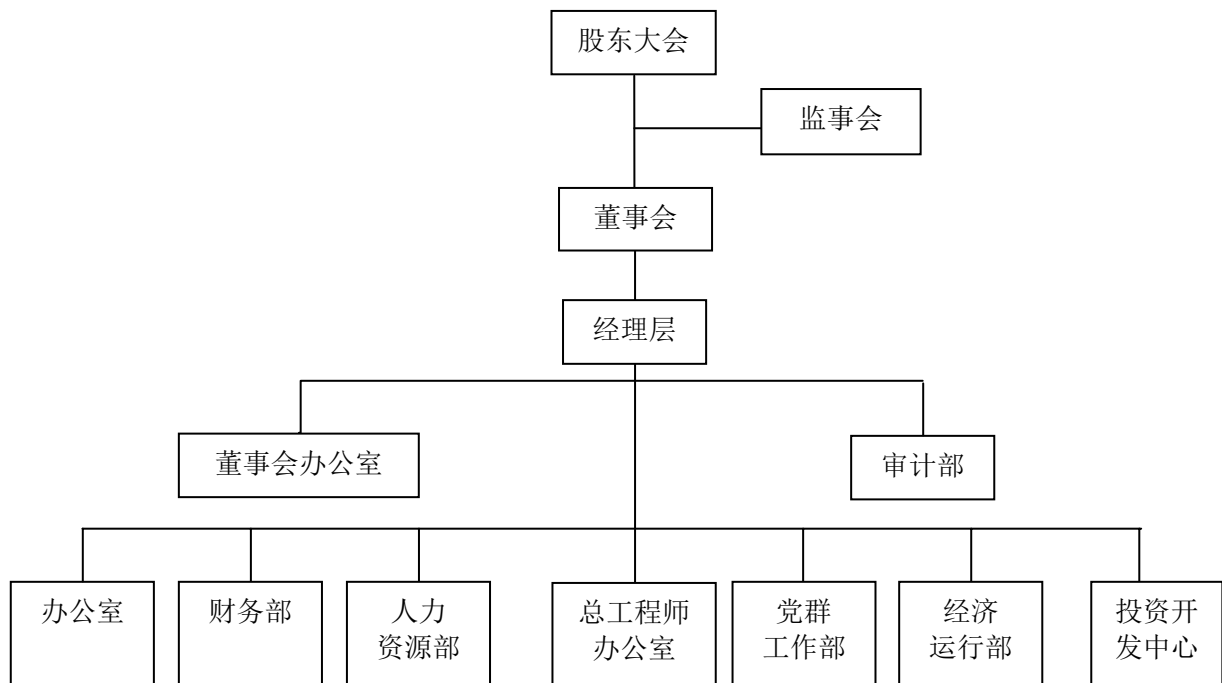
八、结论

综合考虑，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“11渝水利MTN1”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



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
流动资产：					
货币资金	49674.15	34130.43	30502.62	-21.64	48976.50
交易性金融资产					
应收票据	1554.70	4411.29	2351.36	22.98	3229.22
应收账款	1686.01	1945.14	3169.52	37.11	5099.30
预付款项	4279.56	4914.15	3787.41	-5.93	3140.93
应收利息					
应收股利	1517.76	1910.40	1951.14	13.38	
其他应收款					2572.78
存货	12667.55	20403.73	21350.51	29.82	22455.91
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			1503.69		1381.32
流动资产合计	71379.73	67715.15	64616.26	-4.86	86855.97
非流动资产：					
可供出售金融资产		15000.00	9000.00		2000.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	14211.35	13984.64	14421.07	0.74	14684.51
投资性房地产	2074.55	2009.15	1943.76	-3.20	1894.71
固定资产	102390.92	104598.55	188313.49	35.62	183580.69
在建工程	40036.80	79856.64	23034.85	-24.15	45501.88
工程物资	993.08	1321.79	445.51	-33.02	149.49
固定资产清理	243.26		7778.72	465.48	7762.24
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	3294.32	3923.87	4888.18	21.81	3142.71
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	14.77	28.30	15.23	1.54	7.50
递延所得税资产	662.90	661.43	665.93	0.23	658.66
其他非流动资产			1000.00		2671.57
非流动资产合计	163921.96	221384.38	251506.74	23.87	262053.96
资产总计	235301.69	289099.53	316122.99	15.91	348909.93

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	41500.00	51500.00	53177.00	13.20	65877.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	9331.67	12263.95	18454.54	40.63	11765.57
预收款项	8265.18	9593.71	11231.85	16.57	24074.87
应付职工薪酬	2485.71	2402.34	2668.55	3.61	2009.33
应交税费	1365.39	233.52	1921.59	18.63	906.94
应付利息		923.87	1159.99		803.19
应付股利					
其他应付款	9330.86	13916.86	14174.59	23.25	15536.36
预计负债					
一年内到期的非流动负债	14000.00	3750.00	7240.00	-28.09	9954.00
其他流动负债	380.57	349.86	319.14	-8.43	303.78
流动负债合计	86659.37	94934.11	110347.26	12.84	131231.05
非流动负债：					
长期借款	35429.55	58779.55	62639.55	32.97	68312.91
应付债券		18759.03	18812.82		18854.98
长期应付款					
专项应付款	8583.29			-100.00	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	495.73	9363.63	12297.24	398.06	13483.10
非流动负债合计	44508.57	86902.21	93749.61	45.13	100650.98
负债合计	131167.95	181836.32	204096.86	24.74	231882.04
所有者权益：					
实收资本(或股本)	26753.32	26753.32	26753.32	0.00	26753.32
资本公积	51304.40	51330.71	51335.71	0.03	51335.71
减：库存股					
盈余公积	3255.64	3929.93	4499.94	17.57	4499.94
未分配利润	16081.51	19308.97	24283.75	22.88	28074.74
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	97394.87	101322.93	106872.72	4.75	110663.71
少数股东权益	6738.87	5940.28	5153.41	-12.55	6364.18
所有者权益合计	104133.74	107263.21	112026.13	3.72	117027.89
负债和所有者权益总计	235301.69	289099.53	316122.99	15.91	348909.93

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
一、营业收入	73452.03	82651.99	94524.26	13.44	87214.39
减: 营业成本	56363.91	66307.12	71883.42	12.93	64592.87
营业税金及附加	802.71	867.77	1371.36	30.71	1362.20
销售费用	261.53	245.94	298.56	6.85	214.82
管理费用	7007.53	8803.13	8475.03	9.97	6583.54
财务费用	3541.19	5190.26	7723.34	47.68	6081.97
资产减值损失	144.05	185.04	543.47	94.24	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	517.24	1383.88	1518.26	71.33	966.40
其中: 对合营企业投资收益	517.24	577.29	776.43	22.52	603.44
汇兑收益					
二、营业利润	5848.34	2436.62	5747.35	-0.87	9345.39
加: 营业外收入	1911.89	4614.81	3644.86	38.07	862.05
减: 营业外支出	294.72	511.54	1075.66	91.04	514.18
其中: 非流动资产处置损失	59.15	368.13	177.29	73.13	163.81
三、利润总额	7465.51	6539.89	8316.54	5.55	9693.26
减: 所得税费用	1327.04	735.09	1423.30	3.56	1340.84
四、净利润	6138.47	5804.80	6893.25	5.97	8352.42
其中: 归属于母公司的净利润	6439.71	6577.08	8220.12	12.98	9141.65
少数股东损益	-301.24	-772.28	-1326.87	109.87	-789.23

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
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	87394.62	95261.74	109424.03	11.90	102563.50
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	10873.15	14896.24	13495.95	11.41	16040.84
经营活动现金流入小计	98267.78	110157.97	122919.97	11.84	118604.33
购买商品、接受劳务支付的现金	53955.19	66743.92	63648.95	8.61	57533.93
支付给职工以及为职工支付的现金	10207.84	12462.40	14357.53	18.60	10892.44
支付的各项税费	6888.33	6195.98	9544.02	17.71	9834.92
支付其他与经营活动有关的现金	12656.22	13402.92	15734.35	11.50	11345.18
经营活动现金流出小计	83707.59	98805.22	103284.85	11.08	89606.45
经营活动产生的现金流量净额	14560.19	11352.75	19635.12	16.13	28997.88
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	129.61	18894.19	19754.33	1134.55	7362.96
取得投资收益收到的现金	462.17	1452.00	540.00	8.09	340.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	571.43	1284.48	0.67	-96.57	105.78
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	214.12	2037.26	3951.11	93.94	1260.16
投资活动现金流入小计	1377.33	23667.93	24246.11	319.57	9068.91
购建固定资产、无形资产等支付的现金	30069.89	46447.96	32044.95	3.23	27560.70
投资支付的现金		33735.60	13212.49		
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	32431.89	80183.56	45257.45	18.13	27560.70
投资活动产生的现金流量净额	-31054.55	-56515.63	-21011.34	-17.74	-18491.80
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	41034.59	0.00	540.00	-88.53	
取得借款收到的现金	59200.00	96200.00	73577.00	11.48	87223.20
发行债券收到的现金		18715.00			
收到其他与筹资活动有关的现金					13000.00
筹资活动现金流入小计	100234.59	114915.00	74117.00	-14.01	100223.20
偿还债务支付的现金	53756.36	73100.00	64550.00	9.58	66135.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6985.21	8580.84	11818.59	30.07	13119.57
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1615.00	5000.00		13000.00
筹资活动现金流出小计	60741.57	83295.84	81368.59	15.74	92255.41
筹资活动产生的现金流量净额	39493.02	31619.16	-7251.59		7967.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	22998.66	-13543.72	-8627.81		18473.88
加: 期初现金及现金等价物余额	24675.49	47674.15	34130.43	17.61	25502.62
六、期末现金及现金等价物余额	47674.15	34130.43	25502.62	-26.86	43976.50

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	6138.47	5804.80	6893.25	5.97
加: 资产减值准备	144.05	185.04	543.47	94.24
固定资产折旧及其他	6374.20	6667.47	9030.87	19.03
无形资产摊销	97.67	101.57	136.45	18.20
长期待摊费用摊销	33.80	17.75	33.56	-0.36
处置固定资产、无形资产等损失	59.15	-1100.34	176.28	72.63
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	3748.84	5510.48	8050.64	46.54
投资损失	-517.24	-1383.88	-1518.26	71.33
递延所得税资产减少	58.16	1.47	-4.50	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-5930.87	-7692.19	-1258.65	-53.93
经营性应收项目的减少	-1894.30	-3771.15	-4687.95	57.31
经营性应付项目的增加	5248.26	5011.74	2239.97	-34.67
其他				
经营活动产生的现金流量净额	14560.19	11352.75	19635.12	16.13

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	25.62	17.22	15.92	18.25	--
存货周转次数(次)	5.82	4.01	3.44	4.09	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.32	0.31	0.32	--
现金收入比(%)	118.98	115.26	115.76	116.25	117.60
盈利能力					
营业利润率(%)	22.17	18.73	22.50	21.30	24.38
总资本收益率(%)	5.53	5.16	6.21	5.76	--
净资产收益率(%)	5.89	5.41	6.15	5.88	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	25.39	41.96	42.10	38.71	42.69
全部债务资本化比率(%)	46.62	55.32	55.88	53.86	58.21
资产负债率(%)	55.74	62.90	64.56	62.30	66.46
偿债能力					
流动比率(%)	82.37	71.33	58.56	67.15	66.19
速动比率(%)	67.75	49.84	39.21	48.11	49.07
经营现金流动负债比(%)	16.80	11.96	17.79	15.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	2.82	2.84	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.19	7.17	5.62	6.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.34	-0.01	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.55	-6.87	-0.16	-2.85	--
现金偿债倍数(倍)	2.70	2.03	1.73	2.01	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.17	5.80	6.47	6.01	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.77	0.60	1.03	0.85	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

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+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 8 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评级设置及其含义同主体长期信用等级。