

# 跟踪评级公告

联合[2014] 1785 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持新疆新华水电投资股份有限公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>, 评级展望为稳定, 并维持“14新华水电CP001” A-1的信用等级。

  
联合资信评估有限公司  
二零一四年九月十七日

---

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>

## 新疆新华水电投资股份有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: A<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: A<sup>+</sup> 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 |
|---------------|------|---------------------|--------|--------|
| 14 新华水电 CP001 | 2 亿元 | 2014/7/16-2015/7/16 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2014 年 9 月 17 日

### 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 3.90   | 12.00  | 8.71   | 10.16    |
| 资产总额(亿元)       | 43.99  | 71.85  | 89.04  | 96.48    |
| 所有者权益(亿元)      | 6.39   | 13.03  | 14.25  | 14.78    |
| 短期债务(亿元)       | 0.00   | 0.00   | 7.36   | 2.10     |
| 全部债务(亿元)       | 32.91  | 53.14  | 68.36  | 75.74    |
| 营业收入(亿元)       | 3.13   | 3.88   | 4.75   | 2.05     |
| 利润总额(亿元)       | 0.73   | 2.29   | 1.06   | 0.57     |
| EBITDA(亿元)     | 2.52   | 4.74   | 3.85   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.17   | 1.89   | 3.25   | 1.22     |
| 营业利润率(%)       | 66.11  | 63.28  | 64.80  | 61.53    |
| 净资产收益率(%)      | 10.68  | 15.34  | 6.79   | --       |
| 资产负债率(%)       | 85.48  | 81.87  | 84.00  | 84.68    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 83.75  | 80.31  | 82.75  | 83.67    |
| 流动比率(%)        | 153.99 | 324.43 | 123.96 | 255.84   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.07  | 11.21  | 17.76  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.26   | 1.61   | 1.02   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 47.21  | 33.87  | 23.72  | --       |

注: 1. 公司 2014 年上半年财务数据未经审计;

2. 公司现金类资产未剔除受限货币资金。

### 分析师

李祥源 周天

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, 新疆新华水电投资股份有限公司(以下简称“公司”)清洁能源装机规模有所增长, 电源结构多元化发展, 受益于良好的来水量, 公司收入规模稳定增长。同时, 联合资信也关注到公司目前在建及拟建项目较多, 债务负担重、未来融资压力大, 以及不稳定的自然条件等因素可能给公司经营发展带来的不利影响。未来公司将继续发展清洁能源, 充分利用CDM项目, 随着公司在建项目的完工, 盈利水平将有所提升。

“14新华水电CP001”由新华水力发电有限公司(以下简称“新华发电”)提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 新华水利主体长期信用等级为AA, 有助于提升“14新华水电CP001”的兑付安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级A<sup>+</sup>, 评级展望为稳定, 并维持“14新华水电CP001”A-1的信用等级。

### 优势

1. 水电、风电及光伏发电作为清洁能源, 发展前景良好。
2. 跟踪期内, 公司收入水平快速增长, 经营现金流状况良好。
3. 跟踪期内, 公司光伏电站投产发电, 电源结构进一步多元化。
4. 公司现金类资产和经营性现金流对“14新华水电 CP001”保障能力较好。
5. 新华发电担保实力较强, 可有效提升“14新华水电 CP001”到期按时还本付息的安全性。

### 关注

1. 公司下辖的水电站运行状况易受来水等自然条件影响。

2. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重。
3. 公司未来拟建项目投资金额大，对外融资压力大。

## 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）与新疆新华水电投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆新华水电投资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，未因新疆新华水电投资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新疆新华水电投资股份有限公司提供，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于新疆新华水电投资股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“14新华水电CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

新疆新华水电投资股份有限公司（以下简称“公司”）前身系新疆新水股份有限公司，是经新疆维吾尔自治区人民政府新政函[2000]140号文批准，由新疆昌源水利水电产业集团有限公司、新疆布尔津县水电公司、新疆水利水电勘察设计研究院、拜城县红山铁合金有限责任公司、新疆鑫丰达投资有限公司和江苏南水土建工程公司为发起人共同发起设立，于2000年6月30日，在新疆维吾尔自治区工商行政管理局注册登记的股份有限公司，企业法人营业执照注册号为650000040000097。2010年3月28日，新疆新水股份有限公司更名为新疆新华水电投资股份有限公司。经过多次增资扩股和股权转让，截至2014年6月底，公司注册资本为人民币5亿元，新华水力发电有限公司（以下简称“新华发电”）为公司的控股股东，持股比例为98.11%。新华水利控股集团公司（以下简称“新华控股”）于2014年1月启动新华发电55%股权挂牌转让工作，2014年2月25日，新华控股正式收到北京产权交易所出具的《企业国有产权交易凭证》，在北京产权交易所办理完结相关手续（项目编号：G313BJ1005916），受让方为中国核工业建设集团公司（以下简称“中核建”）。股权转让完成后，中核建和新华控股分别持有新华发电55%和45%的股权，新华发电控股股东为中核建，中核建为中央直属国有独资企业，国务院国资委是新华发电的实际控制人。截至2014年6月底，公司的实际控制人为中国核工业建设集团公司。

公司经营范围：电力生产（限分支机构经营），水利水电产业的投资，水土资源的开发，节水型设备开发制造，新能源及新材料的技术开发，冶炼，高耗能产品的生产，水电物资设备的销售。

公司总部下设办公室、人力资源处、财务处、投资开发处、企业管理处、工程建设管理处和总工办等七个职能部门。截至2014年6月底，公司下设克孜尔电厂、布尔津分公司和塔尕克电厂三个分公司，控股子公司十三个，参股公司一个（见附件1-2）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为89.04亿元，所有者权益合计为14.25亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2013年，公司实现营业收入4.75亿元，利润总额1.06亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额为96.48亿元，所有者权益合计为14.78亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2014年1~6月，公司实现营业收入2.05亿元，利润总额0.57亿元。

公司注册地址：乌鲁木齐市南湖路789号城建大厦十三楼；法定代表人：尹保卫。

## 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2000万元以上的企业，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。

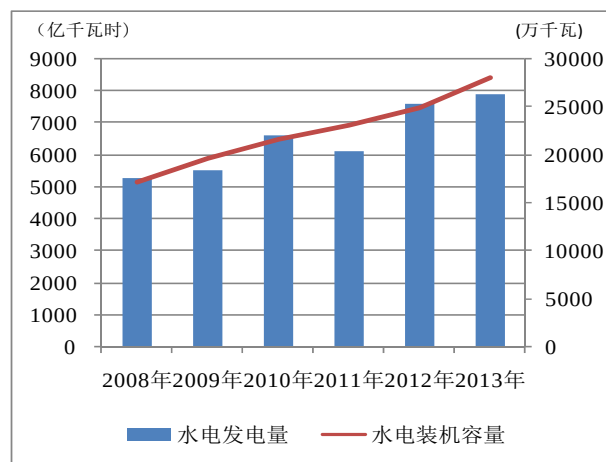
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域环境分析

##### 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。

图1 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：Wind 资讯

2013年，全国全口径发电量42152.54亿千瓦时，比上年增长7.62%。其中，水电发电量7890.54亿千瓦时，同比增长7.19%，占全国发电量的18.72%，比上年提高1.32个百分点。2013年，全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4511小时，较2012年降低61小时。其中，水电设备平均利用小时3318小时，同比下降237小时。

2013年，全国电源工程建设完成投资3717亿元，同比下降0.40%；其中，水电完成投资1246亿元，同比增长0.58%。2013年，全国基建新增发电设备容量超越9000万千瓦，达到9400万千瓦，其中，水电新增2993万千瓦。截至2013年底，全国发电装机容量达到124738.00万千瓦，同比增长8.95%；其中，水电28002.00万千瓦，占全部装机容量的22.45%。

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。可再生能源中，风力发电不稳定、太阳能发电受天气影响较大，而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，都具有较好竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。国内大型水电工程集中在“十一五”末和“十二五”期间竣工投产发电，预计到2015年左右，中国将迎来水电供给的高峰，中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。预计“十二五”期间，中国将新增水电装机容量8000万千瓦，至2020年，中国水电装机容量将达3亿千瓦左右，除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

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，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。

## 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》(以下简称《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16.3万千瓦增加到2010年的2.16亿千瓦，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7400万千瓦，开工1.2亿千瓦以上，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3亿千瓦，其中大中型水电2.25亿千瓦，小水电7500万千瓦。在此背景下，水电行业具有良好的发展前景。

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，宏观经济的稳定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。



## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年 6 月底，公司注册资本为人民币 5 亿元，新华水力发电有限公司为公司的控股股东，持股比例为 98.11%。公司的实际控制人为中国核工业建设集团公司。

### 2. 企业规模与竞争力

公司是新疆规模较大的发电企业之一，电源结构以水电、风电和太阳能发电等清洁能源发电为主。公司近年来投产装机容量和年设计发电量快速增长，目前，公司已投产水电站 8 座、风电厂 1 座、光伏电站 1 座，总装机容量为 53.90 万千瓦，年设计发电量为 23.83 亿千瓦时，年上网电量 21.45 亿千瓦时。公司 5 万千瓦以下小型水电站 6 座，装机容量 21.00 万千瓦，占总装机容量的 38.87%，占发电量 40.10%；5 万千瓦以上中型水电站 2 座，装机容量为 26.00 万千瓦，占总装机容量的 48.24%，占发电量 51.34%；风电场 1 座，装机容量 4.95 万千瓦，占总装机容量的 9.19%，占发电量 6.91%；光伏电站 1 座，装机容量为 2.00 万千瓦，占总装机容量的 3.70%，占发电量的 1.65%。

公司所处电网为新疆电网，截至 2014 年 6 月底，新疆电网并网运行总装机容量（包括个别独立运行的小电网装机）为 4089 万千瓦，其中水电总装机容量为 484.27 万千瓦，公司所属水电装机容量占电网水电总装机容量的 9.70%，在新疆并网水电电源中排名第三，仅次于国电集团和伊河电力。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度和高层管理人员均无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司装机规模稳步增长，电源结构多元化，水电站所在流域来水情况良好，公司营业收入稳定增长。目前公司主营业务包括水力发电、风力发电和光伏发电三个板块，其他业务主要是 CDM 项目（CDM 是指清洁机制发展项目，将减少的二氧化碳排放量销售给其他国家）。

2013 年，公司实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 22.56%，主要原因 2013 年公司水电站所在流域来水情况优于 2012 年，发电售电量均大幅提升，同时 CDM 项目实现收入所致。从收入结构看，水电收入仍是公司最主要收入来源，占比为 82.22%，风电收入占比为 15.28%，其他收入占 2.50%；从毛利率看，2013 年水电板块毛利率为 63.53%，较 2012 年略有下降，风电板块毛利率为 70.45%，同比上升 4.22 个百分点，主要系 2013 年来风量较好所致，CDM 项目毛利率较高，为 76.55%，公司综合毛利率达到 65.49%，较 2012 年上升 1.27 个百分点。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 5.13%，收入的增长主要来自小山口二级电站和田田光伏电站投产发电。水电板块仍是主要收入来源，收入占比为 78.33%，风电收入占比为 14.52%，光伏发电收入为 6.63%。毛利率方面，受上半年枯水期影响，水电板块毛利率较 2013 年下降 3.78 个百分点，综合毛利率为 62.15%，同比下降 3.34 个百分点。

表1 2011~2014年上半年公司营业收入构成情况

（单位：万元，%）

| 产品 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 1~6 月 |
|----|--------|--------|--------|--------------|
|----|--------|--------|--------|--------------|

| 分类   | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   |
|------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
| 水电收入 | 27218.49 | 65.09 | 32598.40 | 63.85 | 39052.79 | 63.53 | 16059.78 | 59.75 |
| 风电收入 | 2084.35  | 84.09 | 6155.34  | 66.23 | 7257.88  | 70.45 | 2976.90  | 66.93 |
| 光伏收入 | --       | --    | --       | --    | --       | --    | 1358.67  | 78.21 |
| 其他收入 | 2044.87  | 66.30 | --       | --    | 1185.78  | 76.55 | 107.38   | 63.32 |
| 合计   | 31347.71 | 66.43 | 38753.74 | 64.22 | 47496.45 | 65.49 | 20502.73 | 62.15 |

资料来源：公司提供

## 2. 电力生产

### 装机容量

截至2014年6月底，公司投入运行的水电厂8座、风电厂1座、光伏电站1座，均为公司的全资电厂，装机容量共计53.90万千瓦；公司拥有在建水电厂3座、在建风力发电厂1座。

公司分公司及下属子公司电站分布于新疆各大流域，其中南疆有克孜尔电厂、塔尕克电厂、波波娜电厂、哈尔莫墩电厂、小山口电厂、小山口二级、和田光伏电站七座电厂，北疆有托洪台电厂、冲乎尔电厂、窝依莫克风电场三座，其中南疆生产基地主要以库尔勒、和田、库车、阿克苏为主，北疆生产基地主要以阿勒泰布尔津县为主。各电厂的装机容量情况如表2所示。

表2 截至2014年6月底公司装机情况

(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  |
| 塔尕克电厂   | 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   |
| 小山口二级   | 水电   | 4.95  | 4.95   |
| 窝依莫克风电场 | 风电   | 4.95  | 4.95   |
| 和田光伏电站  | 光伏   | 2.00  | 2.00   |
| 总计      | --   | 53.90 | 53.90  |

资料来源：公司提供

### 发电机组运行情况

跟踪期内，各发电机组运行状态基本正常，

无生产事故发生。公司拥有专业化运行管理队伍，各项设备管理制度健全，并严格按照相关规定和规程的要求做好发电机组的检修工作。

### 流域来水及发电量

表3 公司主要水电站流域来水情况

(单位：亿立方米)

| 电站     | 来水平均入库流量（亿立方米） |       |       |       |
|--------|----------------|-------|-------|-------|
|        | 2011年          | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
| 波波娜电厂  | 17.26          | 23.20 | 25.43 | 5.88  |
| 冲乎尔电厂  | 27.99          | 34.50 | 38.07 | 26.59 |
| 塔尕克电厂  | 13.97          | 9.63  | 15.41 | 6.25  |
| 克孜尔电厂  | 28.94          | 25.76 | 25.10 | 10.20 |
| 托洪台电厂  | 16.38          | 16.84 | 20.76 | 7.48  |
| 哈尔莫墩电厂 | 35.00          | 31.25 | 35.40 | 11.99 |
| 小山口电厂  | --             | --    | 35.40 | 12.50 |
| 小山口二级  | --             | --    | --    | 5.38  |

资料来源：公司提供

从公司水电站所属流域来水情况来看，2013年几乎所有公司水电站所在流域来水情况要好于2012年，水电厂发电情况良好。2014年上半年，受枯水期影响，公司水电站所在流域来水情况一般。

表4 公司电力生产情况

| 指标              | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 14年<br>1~6月 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------------|
| 水电设备平均利用小时数（小时） | 3726  | 4136  | 4651  | 1500        |
| 发电量（亿千瓦时）       | 14.23 | 17.59 | 21.84 | 9.43        |
| 售电量（亿千瓦时）       | 13.95 | 17.26 | 21.45 | 9.27        |

资料来源：公司提供

从公司电力生产情况来看，受来水情况良好影响，2013年，发电量为21.84亿千瓦时，同比增长24.16%，公司水电站实现设备平均利用

小时数4651小时，较2012年上升515小时，发电量为20.49亿千瓦时；同期，风电设备平均利用小时数为2653小时，发电量为1.35亿千瓦时。2014年1~6月，公司完成发电量9.43亿千瓦时，水电设备平均利用小时数为1500小时，完成发电量8.66亿千瓦时；窝依莫克风电场发电0.62亿千瓦时，风电设备平均利用小时数为1245小时；光伏电站发电量0.15亿千瓦时，光伏发电设备的平均利用小时数为741小时。

整体看，跟踪期内，公司装机容量有所增长，新疆地区来水情况较好和发电机组的正常运营对公司盈利能力产生了积极的影响。同时，联合资信关注到虽然近年来公司电源结构多元化正在进行，但公司目前电源结构主要以水电为主，运营状况受自然因素影响较大。

### 3. 电力销售

公司所发电力通过 500KV、220KV 或 110KV 并入电网，全部销售给国家电网新疆电力公司。电费结算方面方式为当月电费推迟至下月结算。

从上网电价水平来看，新疆的平均上网电价要低于全国平均水平。2013年5月8日，新疆出台了《关于保持自治区低电价优势试行的实施意见》（新政发【2013】51号文），指导思想是始终保持新疆电价全国最低，形成新疆的长远竞争力，并要严格控制新增电厂的上网电价，其中水电为0.235元/千瓦时。公司的水电的上网

电价从0.204元/千瓦时到0.245元/千瓦时不等，风电的上网均价为0.58元/千瓦时，水电上网电价较低对公司的盈利能力有一定影响。公司光伏上网电价为1.00元/千瓦时，政府补贴力度较大。

从发电成本来看，水电方面，公司水电站的运营成本在 0.04 元/千瓦时到 0.09 元/千瓦时之间，主要包括下网电费、水资源费、水费、材料费、人工成本、大修理费、折旧费、管理费用和财务费用等，其中移民搬迁安置问题对公司影响较小，原因是公司的水电站场址基本都位于人口稀少的地域，对移民搬迁要求较低；风电方面，公司风电站的运营成本为 0.327 元/千瓦时，远高于水电站的运营成本；公司光伏电站的运营成本为 0.39 元/千瓦时。总体看，公司运营管理效率较高，运营成本控制较好。

### 4. 在建项目和未来发展

截至2014年6月底，公司在建电站4座，建成后预计总装机容量将达到95.85万千瓦，计划总投资44.76亿元；截至2014年6月底，公司已开展前期工作的项目共计8个，总装机容量146万千瓦，计划总投资148亿元，其中水电项目总装机约135.95万千瓦，占新疆经济可开发总装机容量的8.68%。公司未来拟投资项目数量多、金额大，且贷款比例高，公司对外融资压力大，债务负担将进一步加重。

表 5 公司未来主要项目投资计划表

（单位：亿元）

| 项目名称    | 计划<br>总投资 | 资金筹措方案 |     | 截至 2014 年 6 月底<br>已投资金额 | 2014 年计划<br>投资金额 | 2015 年计划<br>投资金额 | 2016 年计划<br>投资金额 |
|---------|-----------|--------|-----|-------------------------|------------------|------------------|------------------|
|         |           | 贷款     | 自筹  |                         |                  |                  |                  |
| 小山口二级   | 4.71      | 80%    | 20% | 4.25                    | 0.46             | --               | --               |
| 小山口三级   | 4.19      | 80%    | 20% | 2.50                    | 1.50             | 0.5              | 0.2              |
| 吉勒布拉克   | 15.26     | 80%    | 20% | 11.70                   | 0.90             | 1.02             | 2.55             |
| 三塘湖风电一期 | 4.65      | 70%    | 30% | 2.63                    | 1.00             | 0.45             | 0.43             |
| 和田光伏    | 2.36      | 65%    | 35% | 1.84                    | 0.07             | 0.33             | --               |

|           |               |           |           |              |              |              |              |
|-----------|---------------|-----------|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 木扎提河三级    | 20.00         | 70%       | 30%       | 1.55         | 0.80         | 3.63         | 4.37         |
| 车尔臣河一级水电站 | 5.35          | 70%       | 30%       | 0.83         | 0.92         | 1.50         | 2.00         |
| 庞纳子水电站    | 32.30         | 70%       | 30%       | 0.25         | 0.03         | 1.35         | 2.85         |
| 恰木萨水电站    | 20.25         | 70%       | 30%       | 0.45         | 0.08         | 1.60         | 8.70         |
| 鳌高水电站     | 19.80         | 70%       | 30%       | 0.46         | 0.06         | 1.60         | 6.00         |
| 小山口水电站工程  | 6.76          | 70%       | 30%       | 6.28         | 0.46         | --           | --           |
| <b>合计</b> | <b>135.63</b> | <b>--</b> | <b>--</b> | <b>24.95</b> | <b>19.87</b> | <b>21.28</b> | <b>28.75</b> |

资料来源：公司提供

注： 1.四舍五入可能导致合计数与原始数据之和有0.01亿元的差异；  
 2.公司提供的2014年计划投资额包含2014年上半年已投资额度；  
 3.公司未提供2016年以后的投资计划；  
 4.小山口二级水电站和田光伏电站已达到发电条件，但后续工程仍未完成。

跟踪期内，公司新签项目开发权3个，总装机规模44万千瓦，拟投项目正在进行前期调研准备。公司目前也在密切关注中亚周边国家丰富的水资源条件，寻求契机进入邻近国家的水电开发市场。未来几年内公司仍将继续通过设立等方式扩大水电装机容量，同时涉足风电、光伏等其他清洁能源发电业务。预计未来五年内公司装机规模将进一步扩大，电源结构有望得到改善。

总体看，公司未来装机规模有望保持稳定增长，同时丰富现有电源结构；随着在建机组的陆续投产，公司盈利能力有望提升，CDM项目对公司的利润将起到良好的补充作用；但未来公司投资支出将大幅增长，融资方面存在较大压力。

## 八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）乌鲁木齐分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

从合并范围看，2013 年公司将新设立的子公司新疆新华恰木萨水电开发有限公司和新疆新华鳌高水电开发有限公司纳入合并范围，同时将三级子公司新疆阿尔塔什服务有限公司和四级子公司阿克陶县塔河口水电开发有限公司

纳入合并范围，子公司新疆新华水电工程有限公司因准备清算不再纳入合并范围。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 89.04 亿元，所有者权益合计为 14.25 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 4.75 亿元，利润总额 1.06 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 96.48 亿元，所有者权益合计为 14.78 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元）；2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 2.05 亿元，利润总额 0.57 亿元。

### 1. 盈利能力

2013 年，公司水电站所在流域来水情况良好，公司发电售电量均大幅增长，同时公司 CDM 项目开始产生收入，公司实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 22.56%；同期，营业成本为 1.64 亿元，同比增长 18.22%，低于营业收入增速。2013 年，公司营业利润率为 64.80%，较 2012 年上升 1.52 个百分点；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.27%和 6.79%，较上年分别下降 2.05 个和 8.55 个百分点，主要系 2012 年公司投资收益（处置公司持有新疆国泰新华矿业有限公司的股份）较高，而 2013 年公司投资收益金额较小，同时公司 2013 年资产和权益规模的增长也对收益率指标的下降产生了一定影响。



2013 年，公司取得投资收益 23.18 万元，主要为持有可供出售金融资产期间取得的投资收益。2013 年，公司营业外收入合计 62.34 万元，营业外支出 21.71 万元，公司营业外收入和支出对公司利润总额影响较小。2013 年，公司实现利润总额 1.06 亿元，同比下降 53.63%，主要系 2012 年投资收益规模较大所致，扣除投资收益对 2012 年利润的影响，2013 年公司的利润总额较 2012 年大幅增长。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 5.13%，利润总额 0.57 亿元，同比增长 47.35%，主要系公司小山口二级水电站和光伏电站投产所致。同期，公司营业利润率为 61.53%，较 2013 年有所下降，主要受上半年的枯水期影响较大。

总体看，跟踪期内，公司装机规模有所增长，光伏电站投入运营，公司收入规模稳步增长，盈利能力较好。

## 2. 现金流及保障

2013 年，受营业收入大幅增加影响，公司经营现金流入量合计 5.11 亿元，较 2012 年增长 33.80%；同期经营活动现金流出合计 1.86 亿元，同比下降 3.39%。公司 2013 年经营活动现金净流入 3.25 亿元，同比大幅上升 71.68%。收入实现质量方面，2013 年，公司现金收入比为 103.00%，较上年有所上升，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2013 年，公司投资活动现金流入规模较 2012 年大幅下降，为 0.70 亿元；同期，公司投资活动现金流出金额较 2012 年上升 11.70 个百分点，为 16.06 亿元，主要系公司对 2013 年在建水电和光伏项目的投资。2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-15.35 亿元。

从筹资活动前现金流量净额来看，公司 2013 年筹资活动前现金流量净额为-12.11 亿元，主要系现阶段公司处于项目建设高峰期。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流不能满

足公司对外投资的需求，对外部融资需求很高。

筹资活动方面，公司 2013 年筹资活动现金流入量为 15.90 亿元，主要为取得借款收到的现金，流出量为 7.02 亿元，主要为偿还债务、分配股利和偿付利息所支出的现金。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.88 亿元。

2014 年 1~6 月份，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.22 亿元、-7.14 亿元和 7.49 亿元，对外部融资仍是公司投资活动资金的主要来源。

总体看，跟踪期内，公司现金实现质量较好，经营活动获现规模快速增长，经营活动产生的现金流不能满足公司目前对外投资的需求，对外融资压力较大。

## 3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 89.04 亿元，同比增长 23.94%，其中流动资产占 19.06%，非流动资产占 80.94%，流动资产占比较上期有所下降。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 2013 年底，公司流动资产合计 16.98 亿元，同比下降 6.33%，主要系货币资金的减少。截至 2013 年底，公司货币资金 8.58 亿元，同比下降 26.89%，主要系公司在建项目现金支出规模较大所致。截至 2013 年底，公司应收账款账面净值为 0.64 亿元，同比下降 19.74%，主要系子公司新疆新华风电有限公司收回部分应收补贴电费所致，公司应收账款账龄均在一年以内，回款风险较小。截至 2013 年底，公司其他应收款账面净值为 3.41 亿元，同比增长 188.96%，主要系公司子公司新疆新华叶尔羌河流域水电开发有限公司向湖南新华水利水电有限公司、临沧新华水利水电开发有限公司和豫西新华水利水电投资有限公司支付的借款增加所致，96.92%的其他应收款账龄在 1 年以内，前五名债务人欠款占比合计为 68.64%，集中度较高，有一定回款风险。截至 2013 年底，公司预付款项为 3.61 亿元，同比增长 1.32%，均为



预付工程款。截至 2013 年底，公司存货账面净值为 0.59 亿元，主要由开发成本构成，公司未计提存货跌价准备。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 72.07 亿元，同比增长 34.14%，增长主要来自在建工程。截至 2013 年底，公司在建工程 39.94 亿元，同比增长 90.22%，主要系公司增加对新华吉勒布拉克水电站工程、齐热哈塔尔水电站项目、小山口一、二级水电站等项目的投资所致。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 96.48 亿元，较 2013 年底增长 8.36%，主要系货币资金、在建工程和固定资产的增长所致，其中流动资产占 21.12%，非流动资产占 78.88%，公司资产构成整体较 2013 年底变化不大。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 14.25 亿元，较 2012 年底增长 9.38%，主要是未分配利润的增长所致，归属于母公司所有者权益主要由股本（占 36.97%）、资本公积（占 29.80%）、盈余公积（占 3.22%）和未分配利润（占 30.01%）构成。截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益 14.78 亿元，较 2013 年底增长 3.74%，主要系未分配利润的增长，权益结构较 2013 年底变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年底，公司负债总额合计 74.80 亿元，同比增长 27.16%，其中流动负债占 18.31%，非流动负债占 81.69%。负债的增长主要来自长期借款、应付票据、应付账款和短期借款的增加。截至 2013 年底，公司全部债务合计 68.36 亿元，同比增长 28.66%，短期债务占比为 10.77%，长期债务占比为 89.23%，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升至 84.00%、81.06%和 82.75%。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 81.70 亿元，较 2013 年底增长 9.24%，主要系长期借款和短期借款的增加所致。同期，公司偿还了一年内到期的非流动负债，公司短期债务占比降至 2.78%，长期债务占比为 97.22%，债务合计 75.74 亿元。截至 2014 年 6 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 84.68%、83.28%和 83.67%，较 2013 年底进一步上升。

总体看，跟踪期内，公司资产总额快速增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，资产结构较为稳定，整体质量较好；受公司项目处于集中建设期影响，公司债务规模进一步上升，负债结构较为合理，整体债务负担重。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 123.96%和 119.65%，同比分别下降 200.46 个和 194.63 个百分点，主要受部分即将到期的长期债务调整至一年内到期的非流动负债所致；2014 年 6 月底，公司偿还了一年内到期的长期借款，上述两项指标分别回升至 255.84%和 255.60%。2013 年，公司经营现金流动负债比由 2012 年的 33.87%降至 23.72%。整体看，公司短期债务规模小，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2013 年，公司 EBITDA 合计 3.85 亿元，同比下降 18.81%；同期 EBITDA 利息倍数为 1.02 倍，较 2012 年有所下降，全部债务/EBITDA 为 17.76 倍，较 2012 年有所上升。整体看，公司长期偿债能力尚可，偿还压力较大。

截至 2014 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信 90.48 亿元，尚未使用额度为 7.70 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 5. 存续期内债券保障能力及担保分析

目前公司待偿还的债券为“14新华水电 CP001”，余额 2 亿元，将在 2015 年 7 月 16 日到期。截至 2013 年底，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）8.65 亿元，为待偿还债券的 4.32 倍；截至 2014 年 6 月底，公司现金类资产（未剔除受限货币资金）10.16 亿元，为待偿还债券的 5.08 倍。公司现金类资产对待偿还债券的保护程度较好。

2013 年，公司经营活动现金流入和净额分别为 5.11 亿元和 3.25 亿元，为待偿还债券的 2.55 倍和 1.62 倍。公司经营活动现金流对待偿还债券的保障能力较好。

新华水力发电有限公司为本期短期融资券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期短期融资券的本金及利息，保证期为本期短期融资券存续期及本期短期融资券兑付日起一年。

新华水力发电有限公司（以下简称“新华水力”）由水利部综合事业局全资下属大型水电企业新华水利水电投资公司（后更名为“新华水利控股集团公司”，下简称“新华控股”）于 2009 年 11 月投资设立，注册资本 12.00 亿元。新华控股于 2014 年 1 月启动新华水力发电有限公司 55% 股权挂牌转让工作，挂牌价格 39.6 亿元。2014 年 2 月 25 日，新华控股正式收到北京产权交易所出具的《企业国有产权交易凭证》，在北京产权交易所办理完结相关手续（项目编号：G313BJ1005916），受让方为中国核工业建设集团公司（以下简称“中核建”），并在中国货币网对于该股权转让进展进行了公告。2014 年 7 月 17 日，新华控股在中国货币网发布《关于国有股权转让工商变更登记完成的公告》，相关的转让工商变更登记事项已办理完毕，公司已于 2014 年 7 月 2 日领取了新的《企业法人营业执照》。股权转让完成后，中核建和新华控股分别持有公司 55% 和 45% 的股权，公司控股股东为中核建，中核建为中央直属国有独资企业，由国务院国资委履行出资人职责。国务院国资委拥有中核建 100% 的股权，是公司的实际控制人。

截至 2013 年底，新华水力（合并）资产总额为 226.37 亿元，所有者权益合计为 38.44 亿元（其中少数股东权益 8.52 亿元）。2013 年，新华水力实现营业收入 23.74 亿元，利润总额 4.01 亿元。

截至 2014 年 6 月底，新华水力（合并）资产总额为 235.04 亿元，所有者权益为 38.10 亿元（其

中少数股东权益 8.21 亿元）。2014 年 1~6 月，新华水力实现营业收入 10.43 亿元，利润总额 0.16 亿元。

近年来，新华水力装机规模有所增长，资产与收入规模稳步增长，在建项目顺利推进；资产构成以非流动资产为主，整体资产质量良好。同时，新华水力投资收益对营业利润影响很大，期间费用增长较快，对利润水平有一定影响；债务负担呈加重趋势，未来随着在建项目的逐步投入，公司对外融资需求将维持较高水平。

随着水电在建项目的逐步投产，新华水力的资产规模和收入水平以及盈利能力有望进一步提高，整体竞争实力有望持续提升。

经联合资信评定，新华水力发电有限公司主体长期信用等级为 AA。新华水力发电有限公司担保实力较强，有助于更好地保障本期短期融资券的本息偿付的安全性。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G1065010500057880M），截至 2014 年 7 月 22 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

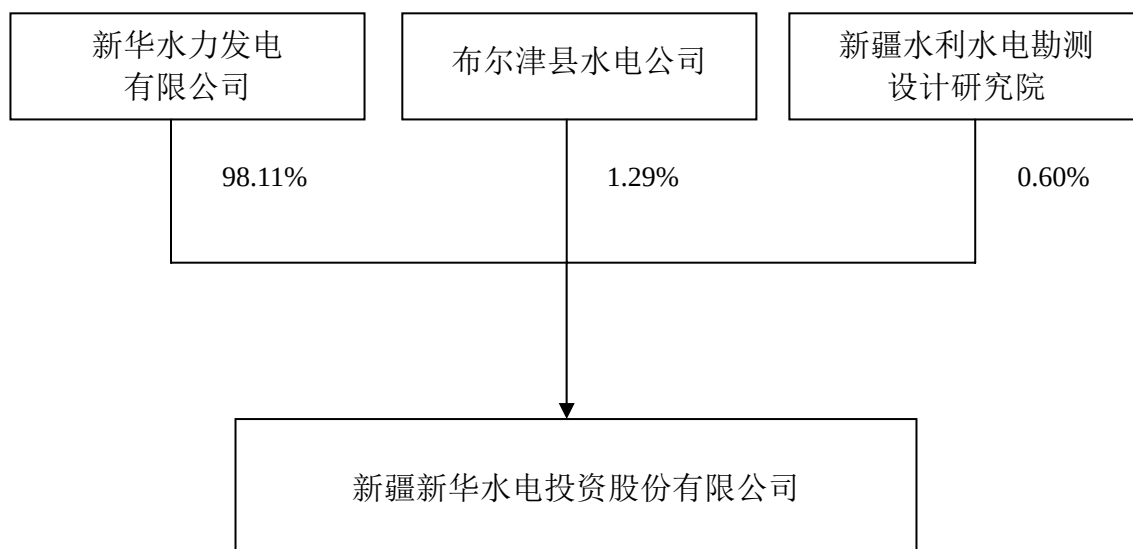
#### 7. 抗风险能力

基于对公司所处清洁能源发电行业、自身运营管理和财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

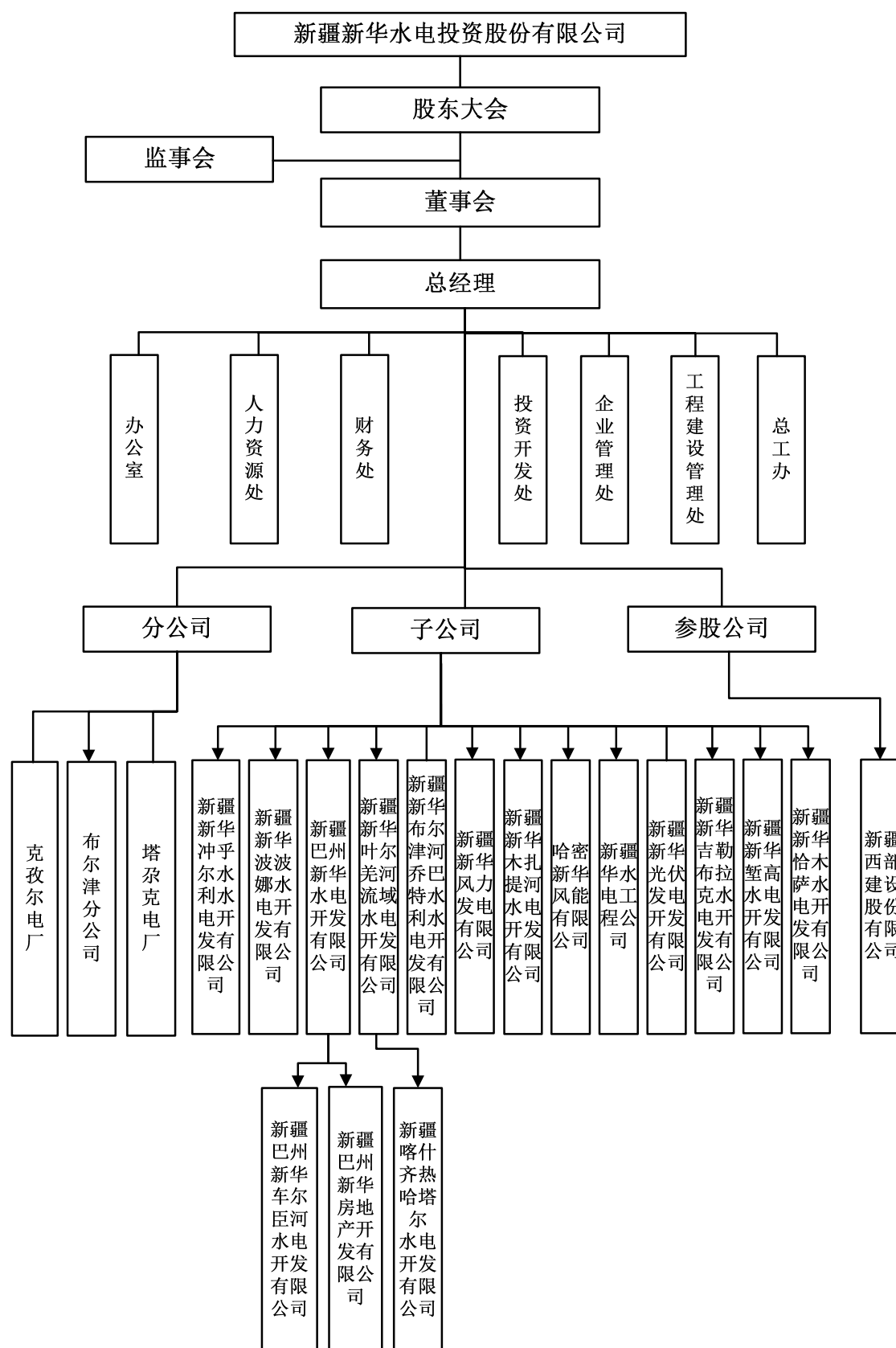
### 九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 A<sup>+</sup> 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 新华水电 CP001” A-1 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 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 3.90   | 12.00  | 8.71   | 10.16      |
| 资产总额(亿元)       | 43.99  | 71.85  | 89.04  | 96.48      |
| 所有者权益(亿元)      | 6.39   | 13.03  | 14.25  | 14.78      |
| 短期债务(亿元)       | 0.00   | 0.00   | 7.36   | 2.10       |
| 长期债务(亿元)       | 32.91  | 53.14  | 61.00  | 73.63      |
| 全部债务(亿元)       | 32.91  | 53.14  | 68.36  | 75.74      |
| 营业收入(亿元)       | 3.13   | 3.88   | 4.75   | 2.05       |
| 利润总额(亿元)       | 0.73   | 2.29   | 1.06   | 0.57       |
| EBITDA(亿元)     | 2.52   | 4.74   | 3.85   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.17   | 1.89   | 3.25   | 1.22       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 8.01   | 5.07   | 5.15   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 4.25   | 3.17   | 2.83   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.09   | 0.07   | 0.06   | --         |
| 现金收入比(%)       | 102.83 | 97.64  | 103.00 | 92.69      |
| 营业利润率(%)       | 66.11  | 63.28  | 64.80  | 61.53      |
| 总资本收益率(%)      | 4.80   | 5.32   | 3.27   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 10.68  | 15.34  | 6.79   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 83.75  | 80.31  | 81.06  | 83.28      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 83.75  | 80.31  | 82.75  | 83.67      |
| 资产负债率(%)       | 85.48  | 81.87  | 84.00  | 84.68      |
| 流动比率(%)        | 153.99 | 324.43 | 123.96 | 255.84     |
| 速动比率(%)        | 147.30 | 314.28 | 119.65 | 255.60     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 47.21  | 33.87  | 23.72  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.26   | 1.61   | 1.02   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.07  | 11.21  | 17.76  | --         |

注：1. 公司 2014 年半年报财务数据未经审计；  
 2. 公司现金类资产未剔除受限货币资金。



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                        |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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 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评级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 5 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |