

信用等级公告

联合[2013] 1617 号

联合资信评估有限公司通过对新疆新华水电投资股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

新疆新华水电投资股份有限公司
主体长期信用等级为
 A^{+}

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

新疆新华水电投资股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

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
资产总额(亿元)	38.24	43.99	71.85	86.22
所有者权益合计(亿元)	6.12	6.39	13.03	13.90
长期债务(亿元)	25.29	32.91	53.14	64.53
全部债务(亿元)	27.79	32.91	53.14	66.89
营业收入(亿元)	1.49	3.13	3.88	3.79
利润总额(亿元)	0.36	0.73	2.29	0.70
EBITDA(亿元)	0.83	2.52	4.74	--
营业利润率(%)	64.57	66.11	63.28	63.86
净资产收益率(%)	4.93	10.68	15.34	--
资产负债率(%)	83.99	85.48	81.87	83.88
全部债务资本化比率(%)	81.95	83.75	80.31	82.80
流动比率(%)	104.51	153.99	324.43	275.20
全部债务/EBITDA(倍)	33.49	13.07	11.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	1.26	1.61	--

注: 公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对新疆新华水电投资股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为清洁能源运营企业,在行业前景、运营管理、股东支持和发展潜力等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到公司目前整体经营规模相对较小、债务负担重、未来融资压力大等因素可能给公司经营发展带来的不利影响。

新疆地区水能、风能和光能资源丰富,近年公司发电能力得到显著提升。考虑到公司在建水电站、风电厂和光伏电厂规模较大,预计未来相关项目的建成投产将进一步提升公司的整体经营规模和盈利能力,同时多元化的电源结构将对公司的整体抗风险能力提供有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 水电作为清洁能源,发展前景良好。
2. 公司在水电项目资源储备和项目开发方面具有一定优势。
3. 公司水电站运营管理水平较高。
4. 公司目前电源结构以水电为主、风电为辅,随着在建风电厂和光伏电厂的投产,电源结构将得以改善。

关注

1. 公司水电受自然因素影响较大,且新疆水电上网电价处于全国较低水平。
2. 公司债务负担重。
3. 公司未来拟建项目投资金额大,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、新疆新华水电投资股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 6 日至 2014 年 12 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，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6500000400000097。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2013年9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4月25日，公司的实际控制人由水利部变更为国务院国资委。

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2013年9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2012年底，公司（合并）资产总额为71.85亿元，所有者权益合计为13.03亿元（含少数股东权益0.50亿元）；2012年，公司实现营业收入3.88亿元，利润总额2.29亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额为86.22亿元，所有者权益合计为13.90亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2013年1~9月，公司实现营业收入3.79亿元，利润总额0.70亿元。

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。

二、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%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

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%。

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，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。

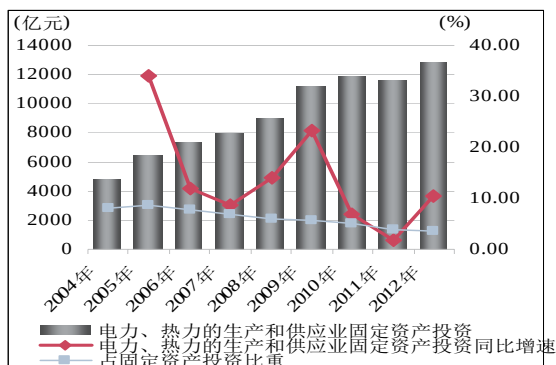
三、行业及区域经济环境

1. 电力行业总体运行概况

电力投资与建设

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、热力生产和供应业固定资产投资完成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。

图2 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



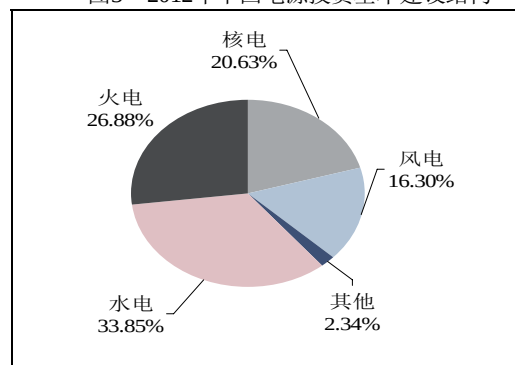
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。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。电源投资结构仍不断优化。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1~6月，全国电源基本建设投资完成1405亿元，同比下降3.84%，其中，水电完成投资513亿元，同比下降7.31%，所占比重为36.51%，较2012年上升2.66个百分点；火电完成投资384亿元，同比下降4.32%，所占比重为27.33%，较2012年上升0.45个百分点；核电完成投资263亿元，同比下降18.14%，所占比重为18.27%，较2012年下降2.36个百分点。

2013年1~6月，全国基建新增发电生产能力3243万千瓦，比上年同期多投产658万千瓦；其中，水电889万千瓦、火电1585万千瓦、风电410万千瓦、核电221万千瓦。全国主要发电企业电源项目新开工规模1728万千瓦，电源项目在建规模约1.6亿千瓦。整体看，2013年以来，水电投产速度明显加快，上半年新增水电装机主要来自于四川、云南、贵州等水电大省的流域开发水电机组，预计未来两年仍是水电集中投产时期，水电新增装机增速将延续上升趋势；水电投资同比仍为负增长，受环保成本压力加剧和机组利用小时数低的影响，火电开发积极性不高。

电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机投资将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。从短期来看，火电新增装机规模增速的下降，在一定程度上会对电力自动化市场产生影响，但长期而言电力行业的发展仍将利好电力自动化。

图3 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，

中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的 13.7%和 37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约 30%，远远低于发达国家电网投资占 50%以上比重的平均水平。

电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，国家电网“十二五”期间将投资约 2.55 万亿用于电网建设，同比提升 68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。长期薄弱的配电网建设正在日益受到重视，中国电网建设在降低配网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面的投资力度有加大趋势。

近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由 2005 年的 31.1%上升到 2012 年的 49.47%。2011 年电网投资较上年有所增长，全年完成投资 3682 亿元，同比增长 6.77%，投资规模占电力投资比例达到 49.80%，比上年同期增加 1.44 个百分点。2012 年，电网基本建设完成投资 3693 亿元，为近三年来的较高水平，同比增长 0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为 49.47%，与上年同期相比回落 0.1 个百分点。2012 年全国电网建设完成投资 3693 亿元，同比微增 0.2%，全国基建新增 220 千伏及以上输电线路长度 32251 千米，同比减少 10.9%，主电网输电线路新增长度连续两年出现明显的负增长；全国基建新增 220 千伏及以上变电设备容量 182.08GVA，同比减少 14.8%。主电网输电线路新增变电容量已连续 3 年出现负增长。2013 年 1~6 月，电网建设新增 220 千伏及以上变电设备容量 10672 万千伏安。线路长度 20491 千米，同比分别增加 600 万千伏安和 3949 千米。

2012 年，全国跨区送电量 2018 亿千瓦时、同比增长 20.20%，跨省输出电量 7222 亿千瓦时、同比增长 14.20%。其中，西北外送电量同

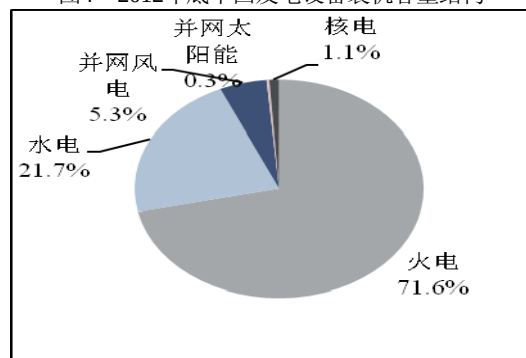
比增长 9.10%；华中外送同比增长 38.00%，包括送华东增长 48.20%、送西北增长 146.50%、通过特高压送华北同比增长 231.90%；南方电网区域西电东送电量 1243 亿千瓦时、同比增长 28.30%，增速较上年提高 41.50 个百分点。2013 年 1~6 月，全国跨区送电完成 983 亿千瓦时，同比增长 13.5%；全国各省送出电量合计 3468 亿千瓦时，同比增长 10.1%。南方电网西电东送 548 亿千瓦时，同比增长 31.7%。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在 10% 左右的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。2012 年，基建新增发电设备容量 8020 万千瓦，年底全国发电装机 11.45 亿千瓦，同比增长 7.8%；完成投资 7466 亿元，同比下降 1.9%；全口径发电量 4.98 万亿千瓦时、同比增长 5.2%，发电设备平均利用小时 4572 小时、同比下降 158 小时。

2012 年，全国火电完成投资继续下降，年底装机 8.19 亿千瓦，同比增长 6.60%，所占全国装机容量比重较上年回落 0.70 个百分点；电煤供应总体平稳，发电量同比增长 0.30%，全国火电设备平均利用小时比上年降低 340 小时。全国火电机组供电标准煤耗 326 克/千瓦时，同比下降 3 克/千瓦时；烟气脱硫机组占煤电机组的比例约为 90.00%；烟气脱硝机组容量达到 2.30 亿千瓦，同比增长 65.00%；烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放绩效值均比上年有所下降。

图4 2012年底中国发电设备装机容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2012 年全国水电年底装机 2.49 亿千瓦，同比增长 6.80%；投资同比增长 31.50%；发电量同比增长 29.30%，水电设备平均利用小时比上年提高 536 小时。并网风电年底装机 6083 万千瓦，跃居世界第一；发电量 1004 亿千瓦时，首次超过核电发电量；风电设备平均利用小时比上年提高 18 小时，风电利用率略有提高，其中分散开发的省份利用小时较高，供应能力富裕且集中开发的东北地区有所下降。并网太阳能年底装机 328 万千瓦，同比增长 47.80%；发电量 35 亿千瓦时，比上年增长 4.10 倍。核电年底装机 1257 万千瓦，与上年持平；发电量 982 亿千瓦时，同比增长 12.60%。

图 5 2006~2012 年中国发电装机容量变动情况



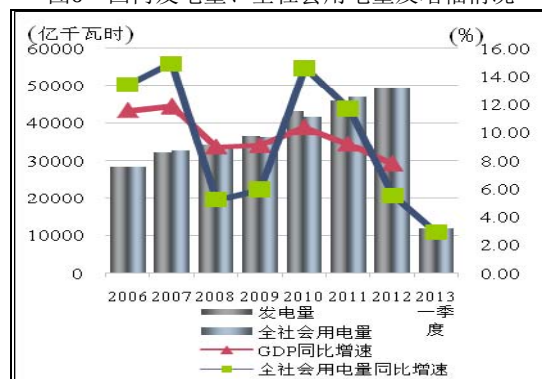
资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010 年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，全国电力供需总体仍然偏紧。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。

图 6 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

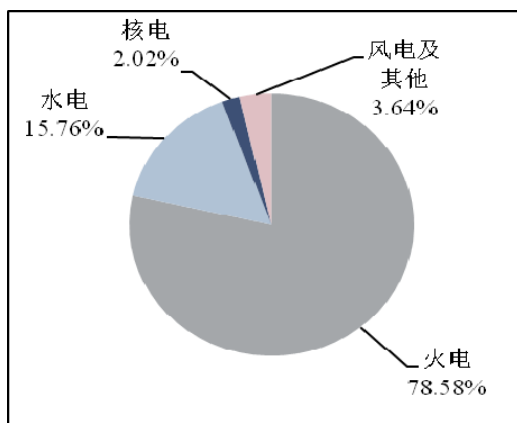
电力生产方面，2012 年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，由于电力消费增速回落及水电大发，全年火电设备利用小时比 2011 年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻，加上来水较好、水电大发，发电集团整体经营状况好于 2011 年。

2012 年，全国全口径发电量 49774 亿千瓦时，比上年增长 5.22%。分类型看，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；火电发电量 39108 亿千瓦时，同比增长 0.3%，占全国发电量的 78.6%，比上年降低 3.9 个百分点；核电、并网风电发电量为 982 亿千瓦时和 1004 亿千瓦时，同比分别增长 12.6% 和 35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高 0.1 和 0.5 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；火电设备平均利用小时 4965 小时，同比降低 340 小时；核电 7838 小时，同比增加 79 小时；风电 1893 小时，同比增加 18 小时。

2012 年，全国 6000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗 326 克/千瓦时，同比降低 3 克/千瓦时；全国电网输电线路损失率 6.62%，同比增加 0.10 个百分点。

图7 2012年中国各类型发电情况

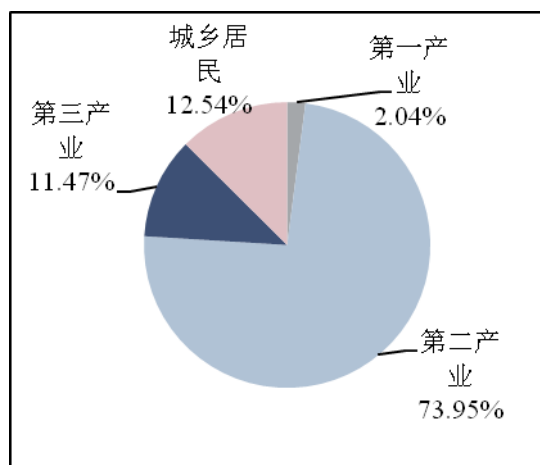


资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2013 年 1~6 月，全国规模以上电厂发电量 2.43 万亿千瓦时，同比增长 4.4%，其中全国规模以上电厂水电发电量 0.33 万亿千瓦时，同比增长 11.80%，全国规模以上电厂火电发电量 2.00 万亿千瓦时，同比增长 2.60%。2013 年 1~6 月，全国基建新增发电装机容量 3243 万千瓦，截至 2013 年 6 月底全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 11.42 亿千瓦、同比增长 9.29%；发电设备累计平均利用小时 2173 小时、同比降低 64 小时。2013 年 1~6 月，火电新增装机容量 1585 万千瓦，截至 6 月底全国 6000 千瓦及以上火电装机容量 8.34 亿千瓦，同比增长 7.65%；火电设备累计平均利用小时 2412 小时，同比降低 83 小时；火电完成投资同比下降 4.32%。

电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供电能力及跨区域输送能力继续增强，大范围优化配置资源能力不断提高。2012 年，全国基建新增 220 千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为 3.2 万公里和 1.8 亿千伏安，分别同比减少 0.4 万公里和 0.3 亿千伏安。截至 2012 年底，全国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为 50.7 万公里、22.8 亿千伏安，分别同比增长 6.7% 和 8.3%。

图8 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2012 年，全国电力供需总体平衡。华北、华东和华中区域电力供需平衡；东北和西北地区电力供应能力富余；南方区域前紧后松、总体平衡，在前四月出现少量错峰限电。2013 年一季度，国民经济运行总体平稳，全社会用电量同比增长 4.30%，增速较上年同期及四季度均有所回落。第一产业用电同比下降 0.30%，第二产业及城乡居民生活用电低速增长，增速分别为 3.80% 和 3.10%，第三产业 3 月份用电量同比下降 0.40%。电力供应能力稳步增加，发电装机容量同比增长 9.00%；水电多发、水电设备利用小时同比提高 83 小时；电煤供应总体平稳、火电设备利用小时同比下降 95 小时。全国电力供需总体平衡。

用电市场方面，2012 年全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长 5.50%，增速回落。分产业看，第一产业用电量与上年持平。第二产业用电量同比增长 3.90%，其中化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电增速大幅回落是第二产业及全社会用电量增速回落的根本原因。第三产业及城乡居民生活用电量分别比上年增长 11.50%、10.70%，对全社会用电量增长的贡献率分别高出上年 10.30 和 12.90 个百分点，延续了近年来对全社会用电量增长起到明显支撑作用的特征。2013 年 1~6 月，全社会用电量 2.50

万亿千瓦时，同比增长 5.08%，增速较上年同期回落 0.43 个百分点。

从各区域的用电量增长情况来看，2012 年，西部区域用电量同比增长 8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长 5.3%，略低于全国平均增长水平；东部区域用电量同比增长 4.6%，其中海南增速为 12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于 4%；东北区域用电量同比增长 2.2%，增速偏低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长 1.1%和 2.1%。

竞争格局

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。五大发电集团是指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）、中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）；非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司等；地方电力集团主要包括申能集团有限公司、广东省粤电集团有限公司等。此外，随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至 2012 年末，五大发电集团总装机容量约为 55095 万千瓦，约占全国装机总量的 50%；2012 年的总

发电量约为 23917 亿千瓦时，约占全国发电总量的 50.00%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位: 万kW, 亿kWh, %)

	2012 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	13508	12.01	6087	12.73
国电集团	12008	10.68	4898	10.24
大唐集团	11400	10.14	5115	10.69
华电集团	10179	9.05	4323	9.04
中电投集团	8000	7.11	3494	7.30
合计	55095	49.00	23917	50.00

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

从区域竞争特征看，目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团发电资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投集团的优势在华东地区，且核电规模较大。

2. 水电行业现状

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量保持增长，水力发电量有所降低

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.67 亿 Kw，其中可开发的水能资源为 3.78 亿 Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力很大。

近年来，随电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张时也开始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。

2010 年，全国重点电力建设项目进展顺

利。其中，华能云南小湾水电站、中电投拉西瓦水电站、国电大渡河瀑布沟水电站实现机组全部投产，标志着西部大开发和水电西电东送已取得重要阶段成果。云南小湾水电站 4 号机组成为全国水电装机突破 2 亿千瓦的标志性机组。水电开发步伐加快，西藏藏木水电站以及金沙江中下游一批水电工程陆续核准开工。2011 年，电源重点建设项目投运进一步体现了结构调整的成效，全国共有三峡地下电站 4 台 70 万千瓦机组、云南汉能金安桥水电站 2 台 60 万千瓦机组、四川泸定水电站 2 台 23 万千瓦机组、云南功果桥水电站 2 台 22.5 万千瓦机组、四川大渡河深溪沟水电站 2 台 16.5 万千瓦机组等大中型水电厂机组相继投产；另有云南糯扎渡水电站、云南阿海水电站、四川黄金坪水电站、四川木里河卡基娃水电站等一批重点项目获准建设。

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。截至 2012 年底，中国水电机组装机容量达到 24890 万千瓦（含抽水蓄能 2031 万千瓦），同比增长 7.98%，占全国总装机容量的 21.70%。

受经济增长放缓等因素影响，全社会用电量增速回落幅度较大，电力消费需求放缓，2012 年，水电发电量 0.86 万亿千瓦时，同比增长 29.30%，占全国发电量的 17.40%，较 2011 年上升 3.20 个百分点；水电设备平均利用小时 3555 小时，较上年增加 527 小时。2013 年 1~6 月，全国水电企业完成发电量 0.33 万亿千瓦时，同比增长 11.83%；水电设备利用小时 1532 小时，比上年同期增加 77 小时。

从子行业运营特点看，相对于现阶段国内火电行业经营业绩受电煤价格影响出现波动，水电行业运行相对较为平稳，一方面是由于在现行的“节能调度”原则下，水电优先核电和火电调度发电，出力较有保障，另外一方面是由

于水电工程前期建设投入大，后期运营成本较低且相对稳定。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

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 4 亿千瓦左右，除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

2012 年 7 月 7 日，《水电发展“十二五”规划》正式发布，明确了“十二五”时期水电发展的主要目标：全国新开工常规水电 1.2 亿千瓦，抽水蓄能 0.4 亿千瓦，新增投产 0.74 亿千瓦，2015 年水电总装机容量达到 2.9 亿千瓦（抽水蓄能 0.3 亿千瓦），年发电量 9100 亿千瓦时，折合标煤约 3 亿吨。

再生能源中，风电发电不稳定、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。

3. 水电行业行业政策和未来发展

中国水电资源丰富，建国以来，中国政府一直高度重视水电综合开发和利用，水电站建设稳步发展。大力发展可再生能源是中国的现

实选择，因为水电外的其他可再生能源受技术和成本等因素的制约，在短期内难以成为主导。中国水力资源丰富，开发程度较低、运行成本低、可靠性高，具备大规模开发的技术和市场条件。

目前中国水电平均上网电价约 0.28 元/kwh，火电平均上网电价约 0.36 元/kwh，水电上网价格较火电低 20.00%左右。虽然“水火不同价”作为历史遗留问题，暂时很难解决，但从长远来看，水火同价是大趋势。国家电监会已明确表示，在条件成熟时将实施水电和火电同价政策，以鼓励水电等可再生能源的利用。据《可再生能源中长期发展规划》推测，2020 年前，中国水电装机容量的复合增长率将保持在 5.98%以上；到 2020 年，中国水电总装机容量将达到 2.90 亿千瓦。

国家发改委与相关部委还陆续发布了《可再生能源发电有关管理规定》、《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》和《可再生能源产业发展指导目录》等一系列配套政策，有力的促进了可再生能源行业的发展。

总之，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

4. 外部环境

根据《新疆维吾尔自治区 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，新疆维吾尔自治区 2012 年全年实现地区生产总值 7530.32 亿元，同比增长 12.0%，其中，第一产业增加值 1320.57 亿元，增长 7.0%；第二产业增加值 3560.75 亿元，增长 13.7%；第三产业增加值 2649 亿元，增长 12.3%。全部工业增加值 2929.90 亿元，同比增长 12.7%。规模以上工业增加值 2804 亿元，同比增长 12.7%。其中，轻工业 207.24 亿元，增长 14.0%，重工业 2596.76 亿元，增长 12.5 %；石油工业 1386.17 亿元，增长 4.1%，非石油工业 1417.83 亿元，增长 21.8%；公有制经济 2155.23 亿元，增长 10.7%，

非公有制经济 648.77 亿元，增长 21.0%；中央企业 1903.47 亿元，增长 8.0%，地方工业 900.53 亿元，增长 22.4%。固定资产投资 6258.38 亿元，同比增长 35.1%，其中，城镇投资 5593.81 亿元，增长 35.0%；农村投资 664.57 亿元，增长 36.3%。房地产开发投资 606.09 亿元，同比增长 17.4%，其中，住宅投资 444.27 亿元，增长 6.7%；办公楼投资 12.08 亿元，下降 22.2%；商业营用房投资 97.61 亿元，增长 70.5%。房屋施工面积 6896.55 万平方米，增长 25.8%；竣工面积 1736.17 万平方米，增长 36.7%。商品房销售面积 1430.31 万平方米，同比下降 17.2 %；销售额 560.45 亿元，同比下降 8.6%。

截至 2012 年 12 月底，新疆电网联网运行的发电总装机容量达到 2454.73 万千瓦（含与新疆电网有电量交换的自备电厂），同比增长 36.85%，其中：火电 1280.85 万千瓦，水电 383.49 万千瓦，风电 212.34 万千瓦，自备电厂 558.65 万千瓦，其它（生物质发电厂、太阳能光伏发电厂等）19.40 万千瓦。2012 年，新疆联网运行装机总发电量完成 1055.99 亿千瓦时，同比增长 30.92 %，其中：火电 602.44 亿千瓦时，水电 123.60 亿千瓦时，风电 46.44 亿千瓦时，自备电厂 280.62 亿千瓦时，其它 2.88 亿千瓦时。发售电量中均包含跨区跨省外送电量 32.71 亿千瓦时。2012 年，全区发电设备平均利用小时为 5198 小时，比上年降低 67 小时，其中：火电 5491 小时，水电 3620 小时，风电 2725 小时，自备电厂 6919 小时，其它 1704 小时。

近年来，新疆经济快速发展，工业和固定资产投资增速迅猛，未来用电需求将会稳定增长。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 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%。控股股东新华发电股权转让后，中核建和新华控股分别持有新华发电 55%和 45%的股权，公司实际控制人由新华控股变更为中核建。

联合资信认为，公司实际控制人的变更对公司经营管理产生的影响具有一定不确定性，联合资信将密切关注该事项的进展。

2. 企业规模

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。目前，公司已投产水电站 7 座、风电场 1 座，总装机容量为 46.95 万千瓦，年设计发电量为 20.15 亿千瓦时，年上网电量 19.95 亿千瓦时。公司 5 万千瓦以下小型水电站 5 座，装机容量 16.00 万千瓦，占总装机容量的 34.08%，占发电量 41.44%；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 55.38%，占发电量 52.41%；风电场 1 座，装机容量 4.95 万千瓦，占总装机容量的 10.54%，占发电量 6.15%。公司近三年来投产装机容量和年设计发电量快速增长，年复合增长率分别为 45.92%和 43.91%。公司所处电网为新疆电网，截至 2013 年 9 月底，新疆电网并网运行总装机容量为 3048.10 万千瓦，公司所属容量占电网总装机容量的 1.54%，在新疆并网电源中排名第八；新疆电网并网运行的水电总装机容量为 399.20 万千瓦，公司所属水电装机容量占电网水电总装机容量的 10.52%，在新疆并网水电电源中排名第三。

3. 人员素质

公司现有董事 10 名、监事 5 名、高级管理人员 8 名，均拥有丰富的水电行业背景和较强的专业能力。

公司董事长尹保卫先生，58 岁，高级工程师，研究生学历，历任中国水电第十一工程局计划处处长、局副总经济师，现任新华水力水电投资公司总经济师、公司董事长。

公司总经理朱其法先生，50 岁，高级工程师，本科学历，历任中国水利水电第十一工程局副局长兼分局总工程师、分局长、局副总工程师、工程管理部主任，宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司副总经理、党委副书记，豫西新华水电投资有限责任公司常务副总经理、党委委员兼任洛宁新华水电开发有限公司总经理，湖南新华水利电力有限公司副总经理兼任浯溪水电开发有限公司总经理，现任公司总经理。

截至2013年9月底，公司在职工473人，按照学历划分，本科及以上学历占25.16%，专科及以下学历占74.84%；按职称划分，初级职称员工占20.30%，中级职称员工占19.24%，副高级以上员工占6.98%，其他员工占53.48%。按年龄结构划分，30岁以下的占23.47%，30～50岁的68.71%，50岁以上的占7.82%。

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. 技术水平

公司近年来投产的电站均按“无人值班（少人值守）”进行设计，采用分层分布式水电站微机综合自动化系统，完成对机组、GIS、公用辅助设备等的控制、数据采集、保护和调节等功能。电站运行人员主要负责水电站设备维护，保证水电站设备可用性及完好性，延长水电站设备的使用寿命及检修周期，水电站设备的一些重复操作、调节、运行状态及参数的记录完全由计算机监控系统完成。整体看，公司水电站的设备及技术处于国内水电行业的较高水平。

5. 股东背景及支持

公司控股股东新华水力发电有限公司，作为国家水利部综合事业局下属的平台企业，是国内规模较大的水力发电企业之一，在行业前景、电源资产布局和发展潜力等方面具有较强

的竞争优势。

新华水力发电有限公司在流域规划、地域分布、组织结构和战略发展上给予了公司大力支持。目前公司在流域规划方面，进入了额尔齐斯河、叶尔羌河、开都河“三大水电基地”；在地域分布方面，进入了阿勒泰、巴州、阿克苏、克州、喀什、和田等六地州；在组织机构方面，公司在阿克苏、阿勒泰、和田、巴州、喀什等地州组建了项目公司或项目部，进一步完善了公司管理平台架构。综合来看，在控股股东的支持下，公司在南、北、西、中的装机规模不断扩大，市场占有率稳步提升。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律法规的规定设立了股东会、董事会和监事会。股东会为公司的权力机构，依法行使职权。股东会会议分为定期会议和临时会议，定期会议每年至少召开一次，由股东按照出资比例行使表决权。股东会作出决议，须经代表半数以上（含半数）表决权的股东通过；股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司组织形式的决议，须经代表2/3以上表决权的股东通过。董事会是公司决策执行机构，由10名董事组成。监事会由5名监事组成。总经理负责公司的日常经营与管理工作，包括执行董事会决定、处理公司具体各项业务事宜。公司的法人治理结构基本完善。

2. 管理水平

公司结合行业系统的内部控制规定和自身实际情况，建立健全了符合集团企业经营特点和管理要求的内部控制制度并组织实施，目前涵盖财务管理、人力资源、担保管理、安全生产、关联交易、生产管理、投融资管理和子公司管理等相关制度，公司的管理水平不断提

高，管理流程不断优化。

财务管理方面，公司按照全面性、重要性、制衡性、适应性以及成本效益原则建立了以财务管理为中心的公司内控制度，明确各环节责任，严控财务审批流程。公司制定了《财务管理制度》，规范了公司会计核算、内部审计、资金管理和固定资产管理等方面。

人力资源管理方面，公司建立了一系列科学完善的人力资源管理制度，保障人力资源战略的实施。公司制定了《员工招聘录用管理办法》、《劳动合同管理办法》、《薪资管理实施细则》、《全员考核办法》和《人事档案管理办法》等制度，使人力资源管理工作有章可循、有法可依、规范有序，对人力资源各项制度的贯彻实施起到了良好的保障作用，确保企业的良性发展。

担保管理方面，公司担保业务实行集中管理，未经公司总部批准，子公司不得自行对外提供担保。公司严格审查被担保企方的偿债能力、信用状况及行业前景，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。

安全生产方面，为加强建设工程项目的安全和文明施工管理，保障水电工程的安全和从业人员的安全与健康，公司制定了《建设工程项目安全管理办法》，规定项目公司、参建单位行政主要负责人是工程建设的第一责任人，对本单位的安全工作负全面责任。项目公司承担建设工程项目安全管理的组织、协调、检查、监督责任；公司承担建设工程项目的安全检查、监督、考核工作；各参建单位依据国家和行业安全管理的有关规定和本办法，承担本企业职责和工作范围内的全部安全责任。

关联交易方面，公司在确认和处理有关关联人之间关联关系与关联交易时，尽量避免或减少与关联人之间的关联交易；确定关联交易价格时，应遵循“公平、公正、公开以及等价有偿”的原则，并以书面协议方式予以确定；对于必须发生的关联交易，应切实履行信息披露的有关规定。

生产管理方面,公司制定了《电力生产及营销管理模式》、《电力生产标准化建设管理标准汇编》和《发电量考核奖励办法》等电力生产管理制度,对生产设备管理、电厂生产经营以及电厂考核管理等作出明确规定。

投融资管理方面,公司从自身中长期战略规划出发,以统筹安排为基点,充分利用各级政府及行业优惠政策,积极争取低成本融资;兼顾长远利益与当前利益;权衡资本结构对公司稳定性、再融资或资本运作的影响;慎重考虑公司偿债能力,避免出现到期不能清偿债务的情形。

子公司管理方面,公司制定了《子公司负责人年度业绩考核办法》,对各控股公司的行政综合管理、项目前期及环保移民管理、人力资源管理、财物及资金管理、工程建设管理、机电物资管理、安全生产管理、审计检查及法制管理、党群组织工作管理和“三会”业务管理的具体分工、职责权限等进行了明确的划分,以便更好的进行任务分配和考核管理。

总体看,公司建立了适宜完善的内控制度,为公司正常、有序经营提供了良好的内部保障。

六、经营分析

1. 经营现状

近年来,公司依托新疆丰富的水能和风能资源优势,充分发挥其在资金、技术和管理上的优势,不断扩大公司电力生产规模,发电量和

和售电量快速增长。目前公司主营业务包括水力发电和风力发电两个板块,其他业务主要是CMD项目(CMD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。))。

2010~2012年,公司营业收入快速增长,年复合增长率为61.25%,2012年实现营业收入3.88亿元。从营业收入结构看,2012年水电板块为公司的主要收入来源,水电收入和风电收入分别占营业收入的84.12%和15.88%。从毛利率方面看,公司综合毛利率保持在65%左右,2010~2012年,分别为64.84%、66.43%和64.22%,处于较高水平,其中2012年水电收入的毛利率较2011年下降2.21个百分点,主要是2012年新投产电站固定资产折旧费用较高所致;风电毛利率较2011年下降17.86个百分点,主要系公司窝依莫克风电场2011年9月投产发电并产生收入,但于同年11月份正式投入运营,确认折旧等费用,2012年窝依莫克风电场运营正常,造成2011年风电板块的毛利率偏高。

2013年1~9月,公司实现营业收入3.79亿元,水电板块仍是主要收入来源,水电板块收入较上年同期大幅增长的原因主要是小山口电站于2012年12月底正式投产,2013年1~9月份正常运营发电,同时公司6~9月份主要水电站来水情况良好,各电厂发电量较上年同期均有增长;公司水电板块毛利率为64.00%,较2012年略有上浮,风电板块毛利率为65.75%,较2012年小幅下滑。

表2 2010~2013年上半年公司营业收入构成情况(单位:万元,%)

产品分类	2010年		2011年		2012年		2013年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水电收入	13858.10	64.18	27218.49	65.09	32598.40	63.85	31907.40	64.00
风电收入	--	--	2084.35	84.09	6155.34	66.23	4768.75	65.75
其他收入	1046.83	73.50	2044.87	66.30	--	--	1185.97	76.00
合计	14904.93	64.84	31347.71	66.43	38753.74	64.22	37862.12	64.58

资料来源:公司提供

生产经营

公司主营业务为水力发电和风力发电，生产经营情况受装机容量、来水量、风资源情况和机组运营情况影响较大。

装机容量

截至2013年9月底，公司投入运行的水电厂7座、风电厂1座，均为公司的全资电厂，装机容量共计46.95万千瓦；公司拥有在建水电厂4座、在建风力发电厂1座和光伏发电厂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、塔尕斯电厂、波波娜电厂、哈尔莫墩电厂、小山口电厂五座电厂，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3所示。

表3 截至2013年9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
塔尕斯电厂	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

主要电厂情况

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。

发电机组运行情况

公司所属各电站投入运行以来，各发电机组运行状态基本正常。公司拥有专业化运行管理队伍，各项设备管理制度健全，设备检修严格执行国家《发电企业设备检修导则》及行业相关标准和规定，员工均通过培训取得资格证书，技术监督考核和设备达标评级在各电厂广泛实施，通过不断提升软件和硬件管理水平，确保各电厂设备始终处于健康状态，无一般及重大设备安全隐患发生。为保障设备的正常运行，公司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，检修前，根据机组的运行状态做好检修计划；检修中，坚持“应修必修、修必修好”的检修原则；检修后，认真做好机组的维护工作，确保机组能安全、稳定、连续运行。

流域来水及发电量

表4 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）			
	2010年	2011年	2012年	2013年
波波娜电厂	--	17.26	23.20	25.43
冲乎尔电厂	3.43	27.99	34.50	38.07
塔尕斯电厂	13.40	13.97	9.63	15.41
克孜尔电厂	33.22	28.94	25.76	25.10
托洪台电厂	18.00	16.38	16.84	20.76
哈尔莫墩电厂	37.52	35.00	31.25	35.40
小山口电厂	--	--	--	35.40

资料来源：公司提供

从公司水电站所属流域来水情况来看，由于每条河流的来水情况不尽相同，主要水电站

来水平均入库流量基本呈波动态势。2013 年 1~9 月，公司水电站所在流域来水情况良好，平均入库流量大部分均高于上年同期水平，其中塔尕克电厂 2013 年前三季度来水量明显高于 2012 年全年来水量，发电情况良好。

表 5 公司电力生产情况
(单位: 万千瓦)

指标	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
发电设备平均利用小时数 (小时)	5096	3726	4136	3659
发电量 (亿千瓦时)	6.72	14.23	17.59	18.04
售电量 (亿千瓦时)	6.60	13.95	17.26	17.71

资料来源: 公司提供

从公司电力生产情况来看，2010~2012 年，公司可控装机规模快速扩张，主要原因是公司近年来部分在建电厂完成建设施工投入运营。2010~2012 年，公司发电设备平均利用小时数分别为 5096 小时、3726 小时和 4136 小时，其中 2011 年发电设备平均利用小时数大幅下降系当年公司波波娜电厂和窝依莫克风电场等建设完工投产，但投入运营时点较晚所致；同期发电量分别为 6.72 亿千瓦时、14.23 亿千瓦时和 17.59 亿千瓦时，其中 2012 年发电量较 2011 年增长 23.61%，主要原因是装机容量和发电设备平均利用小时数的增加。2013 年 1~9 月，受来水情况和小山口电厂投产发电的影响，公司水电设备平均利用小时数为 3659 小时，为 2012 年全年的 88.47%，同期，公司发电量升至 18.04 亿千瓦时，为 2012 年全年发电量的 1.03 倍。2012 年，窝依莫克风电场发电量 1.26 亿千瓦时，风电设备平均利用小时数为 2541 小时；2013 年 1~9 月，窝依莫克风电场发电 0.98 亿千瓦时，风电设备平均利用小时数为 2465 小时。

总体看，近年来，公司装机容量快速增长、发电机组的正常运营对公司盈利能力产生了积极的影响，但公司电源结构主要以水电为主，运营状况受自然因素影响较大。

2. 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。

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。总体看，公司运营管理效率较高，运营成本控制较好。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均波动中有所上升，三年平均值分别为 5.62 次、3.12 次和 0.07 次，其中公司存货周转次数低于一般水电企业主要系公司下属孙公司新疆巴州新华房地产开发有限公司的开发成本较高所致，2012 年三项指标分别为 5.07 次、3.17 次和 0.07 次。总体看，公司经营效率偏低，与公司电力项目处于建设阶段及房地产存货占比较高相关。

4. 在建项目和未来发展

截至2013年9月底，公司在建电站6座，预计总装机容量将达到131.85万千瓦，年设计发电量45.73亿度，计划总投资150.76亿元；截至2012年底，公司已开展前期工作的项目共计35个，总装机容量342.90万千瓦，计划总投资379

亿元，其中水电项目总装机约251.00万千瓦，占新疆经济可开发总装机容量的16.02%。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6 公司未来投资计划表

(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2013 年 9 月底 已投资金额	2014 年计划 投资金额	2015 年计划 投资金额	2016 年计划 投资金额
		贷款	自筹				
小山口二级	4.71	80%	20%	3.88	0.84	--	--
小山口三级	4.19	80%	20%	1.51	1.98	0.5	0.2
吉勒布拉克	15.26	80%	20%	10.20	1.49	1.02	2.55
三塘湖风电一期	4.65	70%	30%	1.77	2.00	0.45	0.43
和田光伏	2.36	65%	35%	1.30	0.73	0.33	--
木扎提河三级	20.00	70%	30%	--	2.00	3.63	4.37
车尔臣河一级水电站	5.35	70%	30%	--	0.85	1.50	2.00
庞纳子水电站	32.30	70%	30%	--	1.95	2.85	4.50
恰木萨水电站	20.25	70%	30%	--	1.70	4.00	8.70
鳌高水电站	19.80	70%	30%	--	5.87	7.00	6.00
小山水电站工程	6.76	70%	30%	6.29	0.46	--	--
合计	135.63	--	--	24.95	19.87	21.28	28.75

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.公司未提供2016年以后的投资计划。

公司未来发展的战略是在发展大型水电项目、带动地区优势资源的同时，不断开发小流域，开拓新疆特色的水电发展道路，搞好“水、风、光”互补，形成区域优势，增强核心竞争力。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，并有利于改善较为单一的电源结构；随

着在建机组的陆续投产，公司盈利能力有望提升；但未来公司投资支出将大幅增长，融资方面存在较大压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年财务报表已经新疆宏昌天圆有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2013 年 1~9 月财务数据未经审计。2012 年，经董事会决议批复 2012 年起公司坏账准备计提方法由余额百分比法变更为账龄分析法，由

此导致的会计估计变更会对报表中应收账款、其他应收款、资产减值损失和在建工程产生影响。

2010~2012 年,公司财务报表合并范围有所变化,2011 年和 2012 年均新增 2 家,相关变化对公司整体财务状况有一定影响,但数据可比性尚可。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额为 71.85 亿元,所有者权益合计为 13.03 亿元(含少数股东权益 0.50 亿元);2012 年公司实现营业收入 3.88 亿元,利润总额 2.29 亿元。

截至 2013 年 9 月底,公司(合并)资产总额为 86.22 亿元,所有者权益合计为 13.90 亿元(含少数股东权益 0.73 亿元);2013 年 1~9 月,公司实现营业收入 3.79 亿元,利润总额 0.70 亿元。

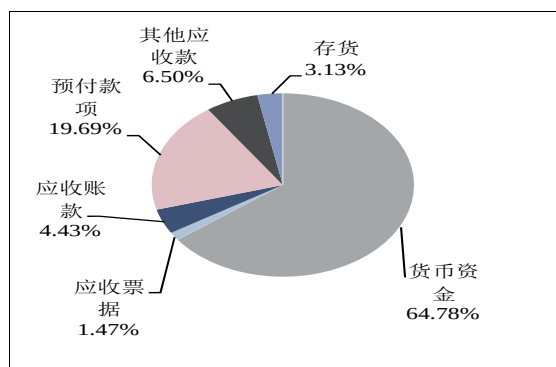
2. 资产质量

2010 年~2012 年,公司资产总额快速增长,年复合增长率为 37.07%。截至 2012 年底,公司资产总额为 71.85 亿元,同比增长 63.33%,其中流动资产占 25.22%,非流动资产占 74.78%,公司资产以非流动资产为主,资产构成比较稳定,符合水电行业特点。

流动资产

2010 年~2012 年,公司流动资产快速增长,年复合增长率为 61.09%。截至 2012 年底,公司流动资产合计 18.12 亿元,主要由货币资金(占 64.78%)、预付款项(占 19.69%)、其他应收款(占 6.50%)、应收账款(占 4.43%)和存货(占 3.13%)构成。

2010 年~2012 年,公司货币资金快速增长,年均增长 95.21%。截至 2012 年底,货币资金 11.74 亿元,主要由银行存款(占 99.75%)构成。



资料来源：公司审计报告

2010 年~2012 年,公司预付款项波动增长,年复合增长率为 19.15%,主要为公司预付的工程款项。截至 2012 年底,公司预付款项 3.57 亿元,同比增长 80.17%,主要系子公司新疆新华叶尔羌河流域水利水电开发有限公司新增在建项目,预付工程款增幅较大所致。从账龄看,1 年以内的占 62.69%,1~2 年的占 36.92%;从集中度看,预付款金额前五名合计 1.91 亿元,占预付款项总额的 53.58%。总体看,公司预付款项账龄较短,集中度一般。

表7 2012年公司预付款金额前五名情况

单位名称	金额(万元)	占比(%)	性质
中国水利水电第四工程局有限公司	6292.97	17.64	工程款
葛洲坝集团第六工程有限公司	4296.36	12.04	工程款
中国水利水电五局	3455.15	9.68	工程款
福建南电股份有限公司	2634.76	7.38	工程款
中国水利水电十四工程局有限公司	2435.75	6.83	工程款
合计	19114.99	53.57	--

资料来源：公司审计报告

2010 年~2012 年,公司应收账款快速增长,年复合增长 58.12%,主要为电力公司所欠电款。截至 2012 年底,公司应收账款净额 0.80 亿元,同比增长 145.78%,主要系子公司新疆新华风电有限公司对新疆电力公司的应收电费尚未收回所致。从账龄看,1 年以内的占 83.29%,1~2 年的占 16.71%;从集中度看,前五名欠款单位应收账款合计 7.57 亿元,占应收账款总额的 91.13%;2012 年底公司共计计提坏账准备 0.03 亿元,计提比例为 3.34%。整体

图9 2012年底公司流动资产构成

看，公司应收账款账龄较短，集中度较高，但基于公司应收账款主要为电力公司所欠电费，回款风险较低。

表8 2012年公司应收账款金额前五名情况

单位名称	金额(万元)	占比(%)	性质
新疆电力公司	5485.08	66.06	电费
阿克苏电力有限责任公司	1241.66	14.96	电费
新疆阿勒泰电力有限责任公司	478.38	5.76	电费
新疆巴州电力有限责任公司	327.45	3.94	电费
布尔津供电有限责任公司	33.90	0.41	电费
合计	7566.47	91.13	--

资料来源：公司审计报告

2010年~2012年，公司其他应收款波动增长，年复合增长率为27.37%，主要为其他单位的暂借款项。截至2012年底，公司其他应收款1.18亿元，同比增长107.85%，主要系子公司新疆新华吉勒布拉克水电开发有限公司为施工方暂借工程款项和公司支付国银金融租赁有限公司的保证金所致。公司其他应收款中，单项金额重大并计提坏账准备的金额为0.35亿元，全部计提坏账准备，主要是公司子公司新疆华水水电工程有限公司长期未经营准备注销和新疆广大物资工贸公司账龄较长导致无法收回的款项；组合测试的部分，从账龄看，1年以内的占91.44%，2~5年的占1.67%，5年以上的占6.89%；从集中度看，前五名欠款单位欠款金额合计占比为57.63%；从坏账准备方面看，公司计提了0.10亿元的坏账准备，计提比例为7.59%。整体看，除去单项金额重大已全部计提坏账准备的部分，公司其他应收款账龄较短，集中度一般，计提坏账准备较充分。

2010年~2012年，公司存货规模快速增长，年均增长43.27%。截至2012年底，公司存货0.57亿元，主要由开发成本(占97.28%)、原材料(占2.10%)和低值易耗品(占0.62%)，其中，开发成本为公司孙公司新疆巴州新华房地产开发有限公司储备土地所支付的出让金。

非流动资产

2010年~2012年，公司非流动资产快速增长，年复合增长31.11%。截至2012年底，公司非流动资产合计53.72亿元，主要由固定资产(占57.69%)、在建工程(39.09%)、长期股权投资(1.69%)和可供出售金融资产(1.28%)构成。

2010年~2012年，公司固定资产快速增长，年复合增长48.65%。截至2012年底，公司固定资产账面价值为31.00亿元，同比增长26.30%，主要系子公司新疆新华冲乎尔水利水电开发有限公司、新疆新华风电开发有限公司和新疆巴州新华水电开发有限公司的在建工程转入所致，固定资产主要由房屋及建筑物(66.97%)和机器设备(31.91%)构成。

2010年~2012年，公司在建工程波动增长，年复合增长17.20%。截至2012年底，公司在建工程21.00亿元，同比增长95.34%，主要系本年齐热哈塔尔水电站项目和新疆新华吉勒布拉克水电站项目投资增加。

2010年~2012年，公司长期股权投资保持相对稳定。截至2012年底，公司长期股权投资净额为0.91亿元，为公司对塔什库尔干县水电开发有限公司和塔什库尔干县桑皮勒水电开发有限公司的投资。

2010年~2012年，公司可供出售金融资产波动下降，年均降幅为16.60%。截至2012年底，公司可供出售金融资产0.69亿元，同比增长7.51%，主要系公司持有的股票西部建设(股票代码002302)公允价值增加所致。

截至2013年9月底，公司资产总额86.22亿元，较2012年底增长20.01%，主要系在建工程、预付账款和其他应收款增长幅度较大，其中其他应收款的主要构成为与股东新华水力发电有限公司之间的往来款。公司流动资产占24.57%，非流动资产占75.43%，资产结构较2012年底变化不大。

总体看，公司资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主，符合水电行业特点，公

司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010 年~2012 年，公司所有者权益规模快速增长，三年分别为 6.12 亿元、6.39 亿元和 13.03 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元），年复合增长 45.88%。2012 年，公司向控股股东新华水力发电有限公司定向增发 20000 万股，每股价格 2.05 元，共计 4.10 亿元，其中 2 亿元增加注册资本，2.1 亿元作为股份溢价计入资本公积，定向募集的资金主要用作公司项目的建设资金。2012 年底公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，分别为 39.91%和 31.94%，股本占 24.94%，未分配利润占 24.87%。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 13.90 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元），较 2012 年底增长 6.68%，主要系未分配利润增加所致。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性良好。

负债

2010 年~2012 年，公司负债总额快速增长，年复合增长率为 35.33%，略低于资产增速。截至 2012 年底，公司负债合计 58.82 亿元，其中流动负债占 9.50%，非流动负债占 90.50%，公司负债以非流动负债为主。

2010 年~2012 年，公司流动负债波动中有所下降，年均降幅为 8.57%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 5.59 亿元，主要由其他应付款（占 58.30%）和应付账款（占 34.12%）构成。

2010 年~2012 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均增长 7.45%，主要由工程质量保证金、民工工资保证金和无息贷款构成。截至 2012 年底，公司其他应付款 3.26 亿元，同比下降 9.80%，主要系公司偿还股东新华水力发电有限公司借款所致。

2010 年~2012 年，公司应付账款波动增

长，年均增长 25.46%，主要内容为公司应付工程款。截至 2012 年底，公司应付账款 1.91 亿元，同比增长 101.26%，主要系子公司新疆新华吉勒布拉克水电开发有限公司和新疆巴州新华水电开发有限公司在建项目的应付工程款大幅增加所致。

2010 年~2012 年，公司非流动负债快速增长，年均增长 44.67%。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 53.23 亿元，主要由长期借款（占 90.33%）和长期应付款（占 9.49%）构成。

2010 年~2012 年，公司长期借款快速增长，年复合增长率为 45.28%。截至 2012 年底，公司长期借款 48.09 亿元，由信用借款（占 9.25%）、保证借款（占 9.57%）、保证及质押借款（占 1.04%）和质押及抵押借款构成（占 80.14%），其中，质押及抵押借款为公司子公司电厂建设期间向银行取得的借款，质押物为电厂建成后的电费收费权，抵押物为电厂建成后的相关资产。

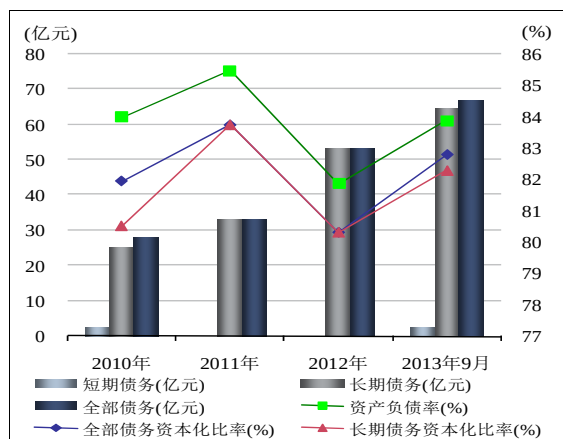
2010 年~2012 年，公司长期应付款波动增长，年均增长 41.84%。截至 2012 年底，公司长期应付款 5.05 亿元，主要构成为塔尔克一级水电站项目专项贷款和融资租赁借款。

2010 年~2012 年，公司全部债务分别为 27.79 亿元、32.91 亿元和 53.14 亿元，债务规模快速增长，截至 2012 年底，公司债务全部为长期债务。2010 年~2012 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动下降趋势，三年分别为 83.99%、85.48%、81.87%和 81.95%、83.75%、80.31%。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 72.33 亿元，较 2012 年底增长 22.96%，主要系长期借款和应付票据增加所致，其中应付票据的大幅增长主要系公司为降低财务费用，部分在建项目的应付工程款和材料款采用银行承兑汇票结算所致；其中流动负债占 10.65%，非流动负债占 89.35%，流动负债占比较年初有所上升。截至 2013 年 9 月底，公司全部债务增

长至 66.89 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 83.88% 和 82.80%。

图 10 2010 年~2013 年 9 月底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，近年来公司负债规模快速增长，负债结构以非流动负债为主，公司债务结构有待改善，债务规模大且增速较快，公司整体债务负担重。

4. 盈利能力

随着公司装机容量的不断增长，2010 年~2012 年，公司营业收入快速增长，2012 年达 3.88 亿元，年复合增长 61.25%。同期公司营业成本本年复合增长 62.65%，增速略高于营业收入，2012 年公司营业成本为 1.39 亿元。2010 年~2012 年，公司期间费用占营业收入的比重逐年升高，三年分别为 41.02%、49.26% 和 50.46%，主要系近年来公司融资活动增多，财务费用负担逐年加重所致。2012 年，公司资产减值损失为 0.51 亿元，主要是其他应收款中对新疆华水水电工程有限公司计提的坏账准备和长期股权投资中对新疆华水水电工程有限公司计提的减值准备。

2012 年，公司取得投资收益 2.33 亿元，主要是公司处置长期股权投资产生的投资收益，2012 年 11 月新疆国泰新华矿业有限公司与公司签订股份回购协议书，由新疆国泰新华矿业有限公司回购公司持有其 1500 万股股权。2010 年~2012 年，公司营业外收入和营业外支出波动幅度较大，2012 年分别为 0.03 亿元

和 0.05 亿元。2010 年~2012 年，公司利润总额快速增长，年复合增长 153.24%，主要系 2012 年公司取得的投资收益金额较大所致，2012 年公司利润总额和净利润分别为 2.29 亿元和 2.00 亿元。

2010 年~2012 年，公司营业利润率波动中略有下降，三年分别为 64.57%、66.11% 和 63.28%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，三年平均值分别为 4.83% 和 11.86%。

2013 年 1~9 月，受来水情况改善和小山口电厂投产发电的影响，公司实现营业收入 3.79 亿元，占 2012 年全年收入的 97.70%；同期，公司实现利润总额 0.70 亿元。2013 年 1~9 月，公司营业利润率为 63.86%，较 2012 年上升 0.58 个百分点。

总体看，近年随着子公司建设项目的陆续完工和装机容量的不断增长，公司收入规模稳定增长，尽管受来水量等自然因素影响较大，公司仍保持了稳定的利润规模，公司经营状况良好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2010 年~2012 年，公司流动比率和速动比率快速上升，2012 年底上述两项指标分别为 324.43% 和 314.28%，较 2011 年底分别上升 170.44 和 166.98 个百分点，主要系近年来公司流动资产规模不断扩大而流动负债规模波动中有所下降所致。截至 2013 年 9 月底，受公司非流动负债增速较快影响，公司流动比率和速动比率有所下降，但仍处于较好水平，分别为 275.20% 和 274.90%。2010 年~2012 年，公司经营现金流流动负债比呈波动上升趋势，2012 年为 33.87%，同比下降 4.84 个百分点。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2010 年~2012 年，公司 EBITDA 分别为 0.83 亿元、2.52 亿元和 4.74 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍

数也逐年上升，三年分别为 0.65 倍、1.26 倍和 1.61 倍；2010 年～2012 年，公司全部债务/EBITDA 倍数为 33.49 倍、13.07 倍和 11.21 倍。总体看，公司整体偿债能力较弱。

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额度 8.50 亿元，尚未使用额度为 4.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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》（2012 银行版）（机构信用代码为 G1065010500057880M），截至 2013 年 9 月 30 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

公司近年来投产装机容量快速增长，电源多元化经营逐步实施，营业收入和利润总额快速增长，公司资产质量良好，现金类资产充足，债务负担重，偿债能力一般，综合看，公司抗风险能力较强。

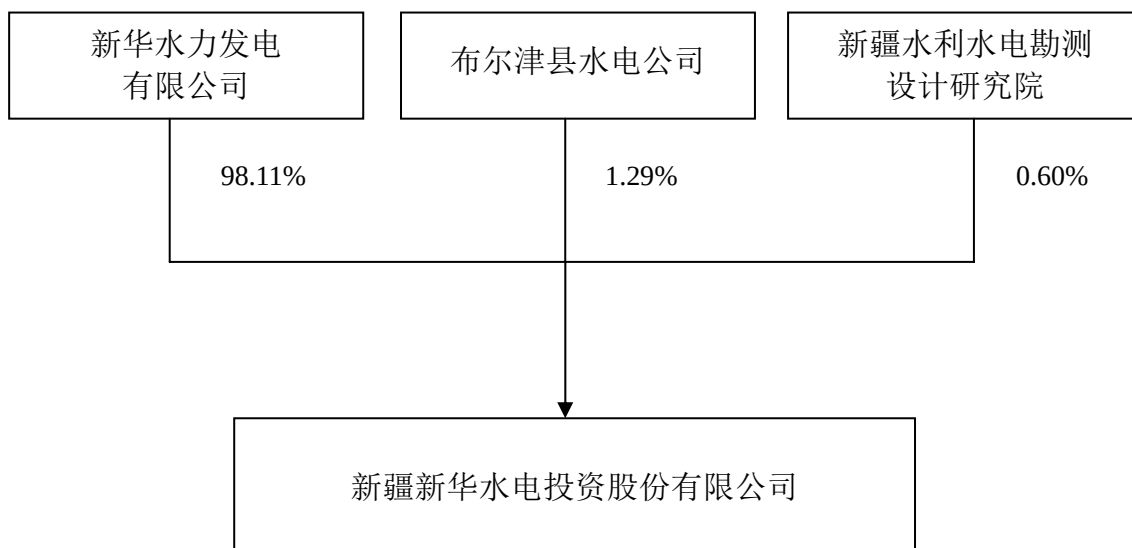
八、结论

公司作为新疆地区水电装机容量排名第三的电力运营企业，在行业前景、运营管理、拟建项目和发展潜力等方面所具备一定的竞争优势。同时，在经营活动中公司也体现出经营规模相对较小等不足。新疆地区水能、风能和光能资源丰富，公司发电能力得到显著提升。公司在建水电站、风电厂和光伏电厂规模较大，预计未来相关项目的建成投产将进一步提升公司的整体经营规模和盈利能力，同时多元化的电源结构将对公司的整体抗风险能力提供有力支撑。

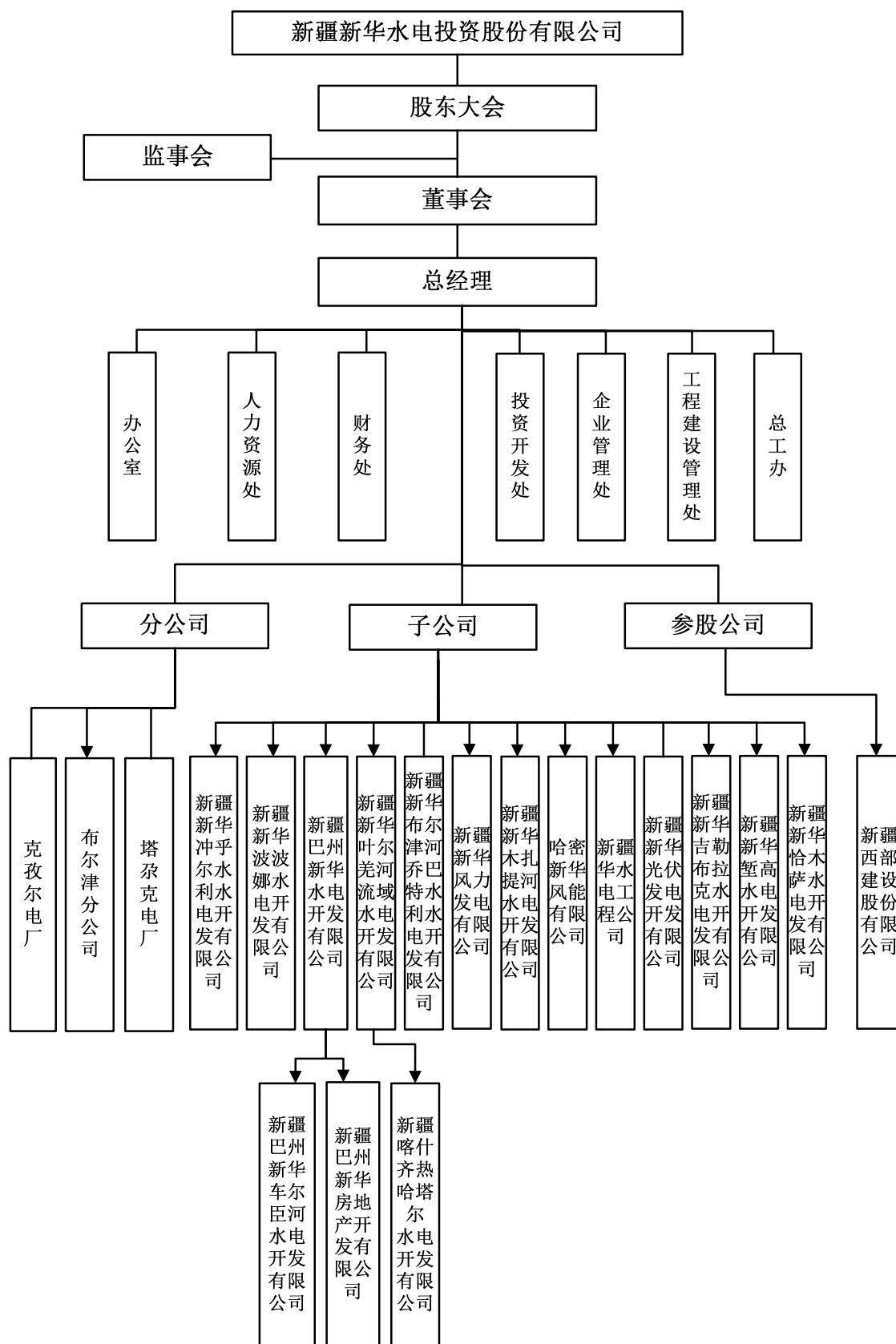
目前，公司资产质量较好，整体债务负重，经营稳定性好，收入和利润规模稳定增长，整体偿债能力一般，对外融资压力大。

综合考虑，公司主体信用风险较低。

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	30802.73	37672.74	117382.85	95.21	121665.44
交易性金融资产					
应收票据	650.00	1348.73	2656.66	102.17	460.00
应收账款	3209.88	3265.09	8025.03	58.12	9985.79
预付款项	25128.75	19801.64	35677.46	19.15	50541.43
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7275.15	5678.93	11803.47	27.37	28998.29
存货	2760.88	3077.68	5667.20	43.27	232.24
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	69827.39	70844.80	181212.66	61.09	211883.19
非流动资产：					
可供出售金融资产	9858.65	6377.66	6856.94	-16.60	6856.94
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	9050.00	9050.00	9100.00	0.28	2050.00
投资性房地产					
固定资产	140275.87	245405.60	309954.12	48.65	266840.33
在建工程	152868.07	107500.56	209994.57	17.20	367572.50
工程物资					5706.31
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	191.69	181.18	170.12	-5.80	201.48
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	0.00	205.96	128.73		70.80
递延所得税资产	315.40	314.18	1042.25	81.78	1042.25
其他非流动资产					
非流动资产合计	312559.68	369035.15	537246.72	31.11	650340.61
资产总计	382387.07	439879.95	718459.39	37.07	862223.80

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	25000.00	0.00	0.00		8000.00
交易性金融负债					
应付票据					15585.64
应付账款	12109.14	9470.11	19059.08	25.46	20525.91
预收款项	70.09	132.09	421.72	145.30	1000.00
应付职工薪酬	1091.48	1309.38	1893.23	31.70	48.37
应交税费	-1078.28	-3583.90	1158.11		-813.77
应付利息	0.00	0.00	335.00		0.00
应付股利	0.00	2575.95	427.43		418.50
其他应付款	28204.27	36101.29	32561.94	7.45	32227.40
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	1417.36	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	66814.05	46004.91	55856.51	-8.57	76992.04
非流动负债：					
长期借款	227830.00	306291.00	480852.00	45.28	601585.42
应付债券					
长期应付款	25100.00	22800.00	50500.00	41.84	43700.00
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1433.80	911.65	983.54	-17.18	983.54
其他非流动负债					
非流动负债合计	254363.80	330002.65	532335.54	44.67	646268.96
负债合计	321177.85	376007.56	588192.05	35.33	723261.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	50000.00	29.10	50000.00
资本公积	21567.71	18608.87	40016.26	36.21	40016.26
减：库存股					
盈余公积	2276.37	2479.85	4094.84	34.12	4094.84
未分配利润	7365.14	12783.68	31156.25	105.68	37601.70
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	61209.22	63872.40	125267.34	43.06	131712.80
少数股东权益	0.00	0.00	5000.00		7250.00
所有者权益合计	61209.22	63872.40	130267.34	45.88	138962.80
负债和所有者权益总计	382387.07	439879.95	718459.39	37.07	862223.80

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	14904.93	31347.71	38753.74	61.25	37862.12
减: 营业成本	5240.96	10522.45	13864.22	62.65	13410.63
营业税金及附加	40.36	101.72	367.28	201.68	271.74
销售费用					
管理费用	2593.88	3474.35	4442.72	30.87	2797.62
财务费用	3520.58	11966.48	15114.01	107.20	14449.35
资产减值损失	28.44	-4.51	5128.14	1242.81	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	99.89	0.00	23299.94	1427.31	0.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	3580.60	5287.23	23137.31	154.20	6932.78
加: 营业外收入	0.30	2011.70	274.62	2925.58	47.17
减: 营业外支出	5.86	19.19	484.59	809.68	1.46
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	3575.05	7279.74	22927.34	153.24	6978.49
减: 所得税费用	555.22	457.72	2939.79	130.10	533.04
四、净利润	3019.82	6822.02	19987.56	157.27	6445.46
其中: 归属于母公司的净利润	3019.82	3863.18	19987.56	157.27	6445.46
少数股东损益	0.00	2958.84	0.00		0.00
被合并方合并前的净利润					

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	13107.92	32233.37	37837.36	69.90	39650.80
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	2010.37	3286.35	350.22	-58.26	1421.32
经营活动现金流入小计	15118.29	35519.72	38187.58	58.93	41072.12
购买商品、接受劳务支付的现金	3474.39	4517.31	5275.30	23.22	1039.98
支付给职工以及为职工支付的现金	1636.60	2823.50	3857.00	53.52	3816.64
支付的各项税费	1332.91	2251.25	4915.15	92.03	8724.50
支付其他与经营活动有关的现金	2723.65	4210.43	5219.26	38.43	3069.78
经营活动现金流出小计	9167.55	13802.48	19266.70	44.97	16650.91
经营活动产生的现金流量净额	5950.74	21717.24	18920.88	78.31	24421.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	24750.00		1000.00
取得投资收益收到的现金	99.89	0.00	49.94	-29.29	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
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	10304.91	5004.00	29735.13	69.87	0.00
投资活动现金流入小计	10404.80	5004.00	54535.07	128.94	1000.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	78409.02	69122.03	129098.22	28.31	121468.82
投资支付的现金	0.00	0.00	8000.00		2720.00
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	719.19	1893.25	6636.72	203.78	4711.75
投资活动现金流出小计	79128.21	71015.28	143734.94	34.78	128900.57
投资活动产生的现金流量净额	-68723.41	-66011.28	-89199.87		-127900.57
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	41000.00		2250.00
取得借款收到的现金	142800.00	85000.00	201200.00	18.70	145443.42
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	142800.00	85000.00	242200.00	30.23	147693.42
偿还债务支付的现金	61262.00	14339.00	61444.12	0.15	25727.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13441.20	19496.94	30766.79	51.29	19709.31
支付其他与筹资活动有关的现金					-5440.40
筹资活动现金流出小计	74703.20	33835.94	92210.91	11.10	39996.13
筹资活动产生的现金流量净额	68096.80	51164.06	149989.09	48.41	107697.29
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	5324.13	6870.02	79710.10	286.93	4217.93
加: 期初现金及现金等价物余额	25478.60	30802.73	37672.74	21.60	117382.85
六、期末现金及现金等价物余额	30802.73	37672.74	117382.85	95.21	121600.78

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （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	3019.82	6822.02	19987.56	157.27
加：资产减值准备	28.44	-4.51	5128.14	1242.81
固定资产折旧及其他	1156.45	5818.53	9206.64	182.15
无形资产摊销	7.59	11.01	11.07	20.76
长期待摊费用摊销	0.00	25.75	77.24	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	0.22	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	3520.58	11961.83	15196.46	107.76
投资损失	-99.89	0.00	-23299.94	
递延所得税资产减少	23.43	1.22	-728.07	
递延所得税负债增加	-108.87	0.00	71.89	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-2550.15	-316.80	-2589.52	
经营性应收项目的减少	2479.31	16092.27	6764.84	65.18
经营性应付项目的增加	-1525.96	-18694.09	-10905.64	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5950.74	21717.24	18920.88	78.31

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)	4.31	7.40	5.07	5.62	--
存货周转次数(次)	2.26	3.60	3.17	3.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.08	0.07	0.07	--
盈利能力					
营业利润率(%)	64.57	66.11	63.28	64.38	63.86
总资本收益率(%)	1.94	4.80	5.32	4.49	--
净资产收益率(%)	4.93	10.68	15.34	11.86	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	80.52	83.75	80.31	81.38	82.28
全部债务资本化比率(%)	81.95	83.75	80.31	81.67	82.80
资产负债率(%)	83.99	85.48	81.87	83.38	83.88
偿债能力					
流动比率(%)	104.51	153.99	324.43	229.31	275.20
速动比率(%)	100.38	147.30	314.28	221.41	274.90
经营现金流流动负债比(%)	8.91	47.21	33.87	32.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	1.26	1.61	1.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.49	13.07	11.21	16.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.13	-0.13	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.63	-3.68	-4.62	-6.94	--

注：公司 2013 年三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
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

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 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，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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在新疆新华水电投资股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

新疆新华水电投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。新疆新华水电投资股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆新华水电投资股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新疆新华水电投资股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如新疆新华水电投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如新疆新华水电投资股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新疆新华水电投资股份有限公司、主管部门、交易机构等。

