

国电电力发展股份有限公司

2008 年分离交易可转债跟踪评级报告

首次评级结果：

主体等级：AAA 债项等级：AAA

评级展望：稳定

债券期限：6 年

首次评级时间：2007 年 11 月 16 日

跟踪评级结果：

主体等级：AAA 债项等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：39.95 亿元

担保方式：无

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”或“公司”）已发行的 2008 年分离交易可转债的跟踪评级结果维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AAA，评级展望维持为稳定。该评级结果反映了国电电力对已发行的 2008 年分离交易可转债还本付息的能力极强。该评级结果是鹏元基于对国电电力外部环境、内部运营实力以及未来投资项目的综合评估确定的。

主要财务指标：

指标名称	2008年9月	2007年	2007年9月	2006年	2005年
资产总额(亿元)	648.36	596.06	557.78	460.25	360.53
所有者权益(亿元)	195.02	197.17	155.27	159.35	112.19
营业收入(亿元)	129.33	174.67	126.36	145.35	110.45
综合毛利率(%)	11.98	24.53	24.83	22.09	24.09
利润总额(亿元)	1.84	31.22	22.81	21.80	17.03
净资产收益率(%)	0.34	14.27	12.14	13.61	13.19
经营现金流(亿元)	16.09	43.40	39.46	36.99	32.26
资产负债率(%)	69.92	66.92	72.16	65.38	68.88
流动比率	0.49	0.46	0.43	0.60	0.43
EBITDA/利息支出	--	7.06	--	6.63	6.02

注：公司 2007 年 1-9 月、2008 年 1-9 月财务报表未经审计。

基本观点：

- 受煤价大幅上涨及电力需求增速放缓影响，以火力发电为主的发电企业 2008 年前三季度整体业绩表现不佳；
- 前期煤价的大幅上涨导致公司业绩有所下滑，但近期煤价大幅下跌及国家两次上调电价有望提升公司的盈利能力，改善其业绩；
- 公司未来水电项目的大力建设有利于进一步改善公司电力资产结构，稳定其盈利能力；
- 公司前三季度经营活动现金流同比降幅较大，但仍处于较高水平，且考虑到公司国有股东背景以及电力行业在国民经济中的重要地位，公司到期无法偿还债务本息的可能性极小。

关注：

- 经济增速放缓所导致的电力需求的下降可能影响公司未来经营业绩，值得关注。

分析师

姓名：张伟 肖上贤

电话：0755-82872863

手机：13823706761

邮箱：zhangw@pyrating.cn

评级总监

姓名：周沅帆

电话：0755-82872885

手机：13823180659

邮箱：zhouyf@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333 邮编：518040

<http://www.pyrating.cn>**评级日期 2008 年 12 月 31 日**

一、本期债券发行及募集资金使用情况

国电电力于 2008 年 5 月 7 日，经证监会核准发行不超过 39.95 亿元认股权和债券分离交易的可转换公司债券。债券按面值发行，每张面值人民币 100 元，发行数量 3,995 万张，债券部分募集资金总额为 39.95 亿元。2008 年 5 月 22 日，债券和认股权证同时在上海证券交易所上市。

本期募集资金中，17 亿元用于偿还公司短期融资券，12 亿元用于偿还公司其他贷款，其他用于投资公司的电源项目建设。目前募集资金已基本按照原计划投入，具体投入情况见表 1，由于今年尚处于投资期，募投项目的经济效益基本尚未体现。

表1 截至2008年6月30日公司募集承诺项目投入情况

承诺项目名称	拟投入金额 (万元)	是否变更项目	实际投入金额 (万元)	是否符合 计划进度
偿还金融机构贷款	290,000	否	290,000	是
国电内蒙古东胜热电项目	17,054	否	12,554	是
国电电力大同有限责任公司大同三期工程	62,900	否	54,600	是
国电兴城风力发电有限公司海滨风电场项目	8,468	否	7,868	是
国电兴城风力发电有限公司刘台子项目	6,300	否	6,300	是
国电凌海风力发电有限公司南小柳风电场项目	9,604	否	9,604	是
吉林碧山水电站项目（现改名为吉林磨盘山水电项目）	7,735	否	1,000	是
国电大渡河流域水电开发有限公司瀑布沟项目	212,100	否	0	是
国电大渡河深溪沟水电开发项目	74,400	否	0	是
国电大渡河大岗山水电开发项目	240,000	否	0	是
合计	928,561	--	381,926	--

资料来源：公司半年报

注：国电大渡河流域水电开发有限公司瀑布沟项目、国电大渡河深溪沟水电开发项目、国电大渡河大岗山水电开发项目为公司权证募集资金投向项目，权证将于2010年5月行权。

二、运营环境

受经济增速放缓影响，电力需求出现下降，短期内仍有下滑的趋势，但降幅有限

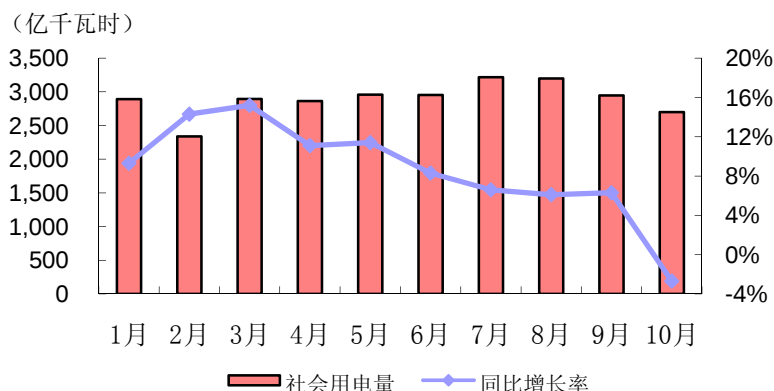
2008 年以来，受美国次贷危机影响，我国经济增速明显放缓，钢铁、有色等高耗电行业景气度大幅下降，受此影响，2008 年社会用电量自 8 月份以来持续下降（如图 1），10 月

份全社会用电量为 2,698.51 亿千瓦时，同比下降 2.7%，十年来首次出现负增长。由于高耗电行业在用电量中占比远高于其在工业增加值中占比，因此导致社会用电量增速下降幅度比经济下降幅度快。

三季度以来，需求的下降导致电力设备利用小时数呈现下降趋势（如图 2），行业月平均设备利用小时数上半年基本维持在 400 小时左右，在 7 月份达到最高值 436 小时之后，开始呈现快速下降趋势，到 10 月份利用小时数仅为 349 小时。从种类来看，火电设备利用小时数 2008 年整体呈现下降趋势，下半年下降趋势尤为明显；而水电设备利用小时数在前三季度增长迅速，从 2 月份的 180 小时上升至 8 月份的 444 小时，但 8 月份以后开始下降。

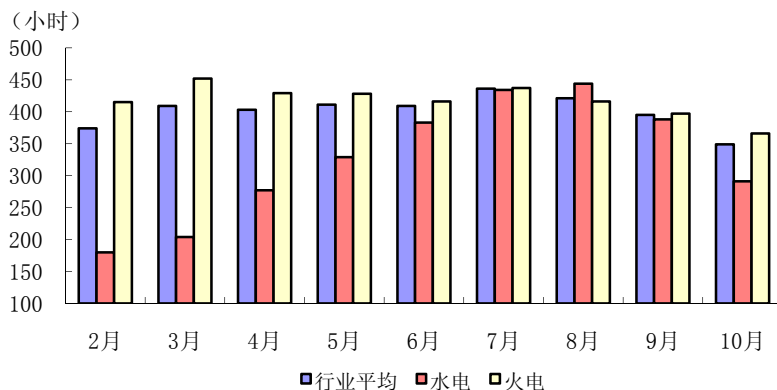
未来需求方面，前期政府为了扩大内需、刺激经济，推出巨额基础设施投资计划，虽然该政策短期内效应有限，钢铁、有色等高耗电行业前景仍不乐观，但该政策的实施能够在一定程度上缓解电力需求的下降幅度，因此，我们认为虽然短期内社会对电力的需求仍有下降的趋势，但下降幅度有限。

图 1：2008 年我国社会用电量情况



资料来源：中电联，鹏元整理

图 2：2008 年全国发电设备利用小时数情况

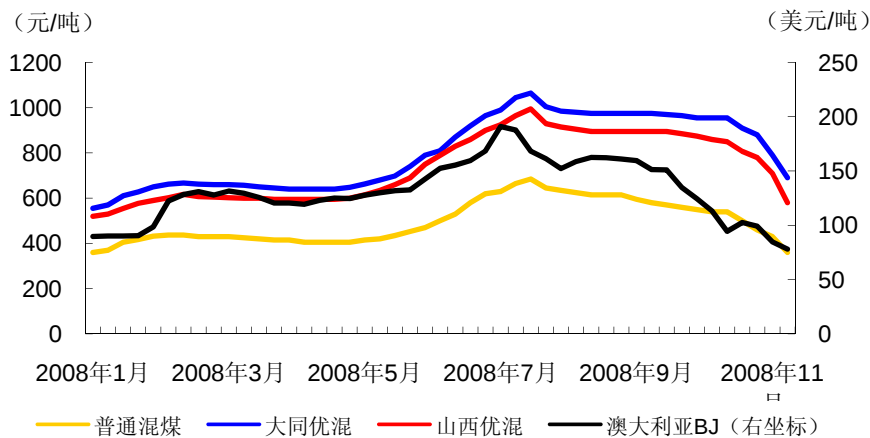


资料来源：中电联，鹏元整理

前三季度受煤价大幅上涨以及电价上调滞后影响，电力行业出现亏损；近期煤价开始大幅下跌，电力行业盈利空间上升

2008 年上半年由于受国际油价持续大幅上涨的影响，煤价上涨迅速（如图 3），国内主要煤炭价格上涨幅度均在 90%以上，而澳大利亚 BJ 煤炭现货价格涨幅达 144%。虽然电力企业用煤中有部分为合同煤，但非合同煤所占比例依然较高，因此，煤价的大幅上涨给电力企业带来了很大的成本压力。而电价方面，虽然发改委在 7 月份和 8 月份各上调一次电价，但在时间上明显滞后，且电价上调幅度给电力企业带来的收益仍然难以覆盖煤价上涨所增加的成本。煤价的大幅上涨以及电价上调的滞后共同导致了电力行业业绩大幅下滑，尤其是三季度，行业出现大面积的亏损。

图 3：2008 年煤炭价格走势



资料来源：中国煤炭市场网，鹏元整理

然而，进入下半年来，随着国际油价的大幅下跌，煤炭价格也出现大幅下调（如图 4），尤其是进入四季度以来。11 月 23 日，秦皇岛港务集团的煤炭库存历史性地达到了 929 万吨，超过原本规划的 900 万吨的最大承受额度。高库存导致煤价连续下降，根据中国煤炭市场网的统计数据，截至 11 月 24 日，秦皇岛港发热量 6,000 大卡/千克的大同优混平仓价为 680-700 元/吨，与今年 5 月 19 日左右的价格相当，比两周前的价格下跌 22%；而发热量为 5,500 大卡/千克的山西优混平仓价跌幅更大，目前 570-590 元/吨的价格已经回到了今年 1 月 21 日左右的水平，比两周前价格下跌超过 25%。煤价的大幅下跌减轻了电力企业的压力，从目前情况来看，未来煤炭价格仍有下跌的空间。

综合以上两点来看，对于电力行业来说，一方面是煤价的大幅下降有利于降低成本，提升其盈利能力，另一方面经济增速放缓同时降低电力需求。我们认为，虽然受经济增速放缓影响，三季度以来电力需求开始出现下降，但由于国家正采取一系列的经济刺激方案，预计

未来电力需求大幅下降的可能性较小，而由于目前煤价已经大幅下跌，电力行业的成本压力大幅减小，并且发改委连续两次上调电价的效应也将逐步体现出来，因此，综合来看，我们认为电力行业最艰难的日子已经过去，未来行业业绩压力将逐步缓解。

三、经营与竞争

受益于新机组的投产，公司发电量较去年有所上升；受电力需求下降影响，电力设备利用小时数下降明显，但仍远高于行业平均水平

公司全资及控股电厂 2008 年前三季度累计完成发电量 482.2 亿千瓦时，上网电量完成 449.8 亿千瓦时，较去年同期分别增长 8.93% 和 8.44%，如表 2。公司总发电量的增长主要受益于新增机组，公司大连庄河发电公司两台 60 万千瓦机组分别于 2007 年 8 月和 11 月进入运行，内蒙古东胜热电有限公司两台 33 万千瓦机组分别于 2008 年 1 月和 6 月进入运行，和风电开发有限公司兴城一期 4.95 万千瓦、二期 3.15 万千瓦、凌海一期 4.95 万千瓦机组分别于 2007 年 12 月、2008 年 4 月和 2008 年 7 月进入运行。另外，由于大渡河今年来水较好，今年 1-9 月发电量较去年同期增加 7 亿千瓦时。而大同、宣威、石嘴山等一些老电厂由于煤炭供应紧张、机组检修以及电力需求增速下降等因素的影响，发电量较去年同期有所下降。

表2 2008年1-9月公司全资及控股电厂发电量及上网电量情况 (单位：亿千瓦时)

电厂名称	装机容量	权益装机容量	发电量	同比变化	上网电量	同比变化
大同第二发电厂	120	120	52.1	-10.2%	47.9	-11.3%
朝阳发电厂	40	40	19.6	2.3%	17.9	2.4%
大连开发区热电厂	14.4	14.4	6.6	-6.4%	5.9	-7.3%
国电大同发电公司	120	72	38.5	-29.7%	35.0	-30.4%
国电宣威发电公司	180	73.8	52.8	-20.3%	49.6	-21.0%
宁夏石嘴山发电公司	132	66	61.4	-13.7%	56.9	-13.8%
宁夏石嘴山第一发电公司	66	39.6	34.2	12.7%	31.0	11.7%
河北邯郸热电有限公司	44	21.56	18.0	9.0%	16.2	7.9%
河北邯郸热电厂	20	20	7.7	-2.8%	7.0	-3.7%
国电浙江北仑第一发电	120	84	61.9	16.6%	58.6	16.3%
国电大连庄河发电有限公司	120	61.2	54.7	--	51.3	--
内蒙古东胜热电	66	36.3	14.0	--	12.6	--
和禹水电（恒仁）	29.45	29.45	6.3	-3.5%	6.2	-3.4%
和禹水电（太平哨）	16.1	16.1	3.5	-1.3%	3.4	-1.6%
国电大渡河水电开发公司	132	91.08	49.9	16.3%	49.5	16.5%

国电和风风电	13.05	13.05	0.9	--	0.9	--
合计	1233	798.54	482.2	8.93%	449.8	8.44%

资料来源：公司公告

受社会用电量下降影响，公司电力设备综合发电小时数较去年同期下降明显，尤其是火电机组，如表 3。但与同行业公司相比，公司仍处于较高水平，2008 年 1-10 月公司综合设备利用小时数比行业平均值高 386 小时。公司机组利用率变化存在区域性的差别。其中，京津唐地区的大同二电厂和大同公司发电量比全年同期分别下降了 10.16%和 29.67%，一方面是由于第三季度京津唐地区需求明显下降，另一方面是由于大同煤炭价格涨幅过大，电力-煤价倒挂，公司有意压低发电量，减少亏损；而云南地区由于煤炭供应紧张，宣威公司发电量因缺煤停机而下降 20%；宁夏地区需求比较好，石嘴山公司和石嘴山第一发电公司利用率属于正常水平；华东地区和东北地区电厂的发电量也基本正常；公司大渡河项目未受地震影响，来水情况良好，发电量增加 16%，利润贡献较大。

根据前文的分析，未来电力需求仍可能继续下降，但下降幅度有限，此外，考虑到国电电力设备利用小时数远高于行业平均水平，对公司经营的影响相对较小。

表3 近几年公司电力设备利用小时数情况

(单位：小时)

		2008 年 1-10 月	2007 年	2006 年
国电电力	综合	4,376	5,785	5,831
	火电	4,500	6,144	6,328
	水电	3,780	--	3,914
行业平均	综合	3,981	5,011	5,221
	火电	4,171	5,316	5,633
	水电	3,110	3,532	3,434

资料来源：公司公告、中电联

近期煤价的大幅下跌将减轻公司成本压力，提升公司的盈利能力；公司向煤炭资源领域的拓展有利于增强其抗风险能力

今年前三季度，受煤价大幅上涨影响，公司业绩大幅下滑。公司前三季度可控电厂累计标煤单价为 552 元/吨，比去年同期增加 188 元/吨。从图 3 中 2008 年煤价走势来看，6 月份煤价开始大幅飙升，并于 7 月达到峰值，8 月和 9 月虽然较峰值略有回落，但仍处于较高水平。由于煤价飙升主要集中在三季度，而电价上调效应相对滞后，且电价上涨带来的收益仍不足以覆盖煤价上涨带来的成本的上升，因此造成了公司在第三季度亏损 3.80 亿元，同时，前三季度业绩同比下降 96.51%。

从项目情况来看，由于大连庄河电厂今年投产，且所用燃料全部来自秦皇岛市场煤，最

高时达到 1,000 元/吨，因此亏损最为严重，前三季度共亏损 2.30 亿元；山西大同电厂今年燃料大多来自市场煤，坑口标煤单价最高达到 800 元/吨，另外，由于保奥运的原因，也亏损较为严重；而其他地区电厂也受到一定的影响。

7 月份以来，煤价开始逐步回落，尤其是 11 月份，煤价大幅下跌，截至 11 月底，秦皇岛山西优混已经由 995 元/吨下跌至 580 元/吨，跌幅达到 41.71%，而大同优混下跌幅度也达 35.21%。随着全球经济步入调整期，大宗商品景气度大幅下滑，未来煤价仍有进一步下跌的空间。煤价的大幅下跌减轻了公司的成本压力，此外，发改委在今年下半年连续两次上调电价，进一步提升了公司的盈利空间，因此，四季度以后公司的业绩将会出现好转。

此外，为保证煤炭的供应，防止煤炭价格的大幅波动，公司积极向上游拓展，并且进展情况顺利。公司参股 28%的同忻煤矿计划于 2009 年投产，年产量约为 1000 万吨，原规划按产量的 49%供应给公司大同电厂，并保证 2009 年供应公司的煤炭约 300 万吨；配套的铁路建设目前正在规划期，具体项目方案已经上报。公司鄂尔多斯的煤电联营项目规划容量 840 万千瓦，配套煤矿开采成本为 200 元/吨左右，目前整个项目正在进行前期准备，预计 2010 年第一台机组投产。此外，公司还积极参与中央主导的煤炭主产区煤炭资源整合。公司对煤炭资源的掌控力度的逐渐加强将增强其抗风险能力。

水电项目的大力建设有助于进一步改善公司的电力资产结构，稳定公司的盈利能力

公司基建项目稳步推进，目前公司已明确的在建项目见表 4。从表中可以看出，对于火电，目前公司投产新机组的积极性明显减弱。虽然公司内蒙古煤电联营项目规划电力装机总规模达 14×60 万千瓦，但该项目属于煤矿资源配套项目，而且待建时间尚不明确。而公司水电建设进展情况则相对较好，目前公司已明确的在建项目中，国电大渡河瀑布沟、国电大渡河深溪沟和国电大渡河大岗山三个项目均为水电项目，建成后，水电所占公司比重将大幅提升。水电项目的大力建设有助于改善公司的电力资产结构，增强公司对煤价波动的抗风险能力，有利于稳定公司未来的收入水平和盈利能力。

表4 公司主要在建发电项目情况

在建项目	类型	装机容量 (万千瓦)	权益比例	权益装机 (万千瓦)	机组构成	预计投产时间
国电大渡河瀑布沟	水电	330	69%	227.70	6×55	2009; 2010
国电大渡河深溪沟	水电	66	100%	66	4×16.5	2011
国电大渡河大岗山	水电	260	69%	170.04	4×65	2013; 2014
国电大同发电三期	燃煤	120	60%	72.00	2×60	2009

资料来源：公司公告

四、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于国电电力提供的经岳华会计师事务所审计并出具无保留意见的 2006、2007 年度财务报告及未经审计的 2007 年第三季度财务报告和 2008 年第三季度财务报告。

其中，2006 年度、2007 年 1-9 月、2007 年度、2008 年 1-9 月财务报告均按照中国新会计准则编制，与上次评级不同的是，为增强可比性，本报告中 2006 年年报为按照新会计准则调整后的报表。

盈利能力

上半年煤价大幅上涨导致公司业绩大幅下滑，四季度后，随着煤价的大幅下跌和电价上调效应的体现，公司的盈利水平将得到改善

2008 年上半年由于受国际油价持续大幅上涨影响，煤炭价格大幅上涨，由于公司仅有 1/3 的煤炭采购量为合同煤，其余 2/3 均需从市场中采购，另外，电价上调相对滞后，因此导致公司盈利水平大幅下降，三季度亏损 3.80 亿元，同时导致 2008 年前三季度综合销售毛利率较上年同期下降 12.85 个百分点，净资产收益率和总资产报酬率也大幅下降（如表 5）。

虽然公司今年前三季度业绩表现较差，1-9 月净利润仅为 6,600 万元，但与另外三大电力上市公司相比，公司业绩较好（如表 6），其他三家公司均出现了不同程度的亏损，尤其是华能国际和华电国际，亏损幅度分别达到 31 亿元和 16 亿元。公司前三季度业绩之所以能好于其他大型电力公司，主要是由于公司水电比例较高，对公司业绩起到了稳定作用。

但进入四季度以来，煤炭价格大幅下跌，降低了公司的成本压力；另外，发改委连续两次上调电价，进一步提高了公司的利润空间。虽然 2008 年三季度由于受需求下降影响，导致前三季度销售收入同比仅增长 2.35%，且未来电力需求仍有进一步下降的趋势，但我们认为未来需求大幅下降的可能性较小。综合来看，煤价大幅下跌对公司产生的正面影响要大于需求下降所带来的负面影响，因此，预计四季度后公司盈利能力将得到改善。

表 5 公司盈利能力指标

指标名称	2008 年 1-9 月	2007 年	2007 年 1-9 月	2006 年
营业收入（万元）	1,293,275	1,746,745	1,263,622	1,453,452
利润总额（万元）	18,408	312,210	228,088	218,011

净资产收益率(%)	0.34	14.27	12.14	13.61
总资产报酬率(%)	1.78	7.56	5.69	7.04
主营业务毛利率(%)	11.98	24.53	24.83	22.09

数据来源：公司年报与季报

表 6 四大电力上市公司 2008 年 1-9 月业绩比较

指标名称	大唐发电	华能国际	华电国际	国电电力
营业收入(万元)	2,744,921	5,011,958	2,382,515	1,293,275
净利润(万元)	-4,578	-309,960	-160,921	6,600
毛利率(%)	10.42	0.62	3.15	11.98

数据来源：各公司季报

财务安全性

公司资产负债率保持稳定，负债结构合理，但存在一定的短期偿债压力

虽然公司分离交易可转债增加了公司的债务，但与上次评级时相比，公司资产负债率却下降了 2.24 个百分点，且远低于行业平均水平，见表 7。

表 7 电力行业企业近年资产负债率

(单位：%)

公司	2008 年 9 月	2007 年	2007 年 9 月	2006 年
大唐发电	79.58	72.01	70.35	70.85
华能国际	73.47	58.44	55.80	55.90
华电国际	81.09	72.31	73.85	71.38
国电电力	69.92	66.92	72.16	65.38
平均	76.02	67.42	68.04	65.88

数据来源：各公司年报和季报

公司负债结构较为合理，截至 9 月 30 日，流动负债和非流动负债占比分别为 42.44%和 57.66%。其中流动负债主要由短期借款、应付账款、和其他应付款构成。截至 2008 年 9 月 30 日，短期借款所占流动负债的比例为 70.96%，是公司流动负债的主要构成部分。由于公司近几年正处于规模扩张时期，项目启动资金需求和原材料采购导致公司短期借款增长较快。公司长期负债以长期借款、应付债券和其他应付款为主，其中长期借款占比较大，达到 75.08%。

从偿债能力指标来看，虽然公司流动比率和速动比率较上次评级时有所提升，但仍处于较低水平，表明公司流动资产对流动负债的覆盖程度较低，存在一定的短期偿债压力。公司利息保障倍数较上次评级时大幅下降，说明公司对债务利息的偿还能力大幅下降，主要是由于今年前三季度公司业绩大幅下滑所致，未来该指标将有所改善。

表 8 公司偿债能力指标

指标名称	2008 年 9 月	2007 年	2007 年 9 月	2006 年
流动比率	0.49	0.46	0.43	0.60
速动比率	0.44	0.38	0.35	0.50
利息保障倍数（倍）	1.20	4.57	4.57	4.01
EBITDA 利息保障倍数（倍）	--	7.06	--	6.63

数据来源：公司年报与季报

现金流

公司前三季度经营活动现金流同比下降较多，但仍处于较高水平，且考虑到公司国有股东背景及电力行业在国民经济中的重要地位，公司违约的可能性极小。

2008 年前三季度由于受煤价大幅上涨影响，公司净利润大幅下降，从而导致公司经营净现金流净额大幅下降，2008 年 1-9 月公司经营活动现金流为 160,918 万元，较上年同期下降 59.22%，但仍然处于较高水平，且未来随着业绩的改善，经营活动现金流将进一步充裕。

公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，近几年一直维持在 95% 以上，显示出公司主营业务对现金流的强力支撑。此外，公司销货回款质量较高，经营活动现金流入与营业收入之比较高，显示出公司良好的现金获取能力。

表9 公司现金流量表指标

（单位：万元）

指标名称	2008 年 1-9 月	2007 年	2007 年 1-9 月	2006 年
净利润	6,600	254,420	189,254	184,841
经营活动产生的现金流量净额	160,918	433,987	394,635	369,901
投资活动产生的现金流量净额	-1,135,501	-1,373,983	-894,874	-868,042
筹资活动产生的现金流量净额	934,697	999,310	504,229	442,949
净现金流	-39,886	59,299	3,991	-55,198

数据来源：公司年报和季报

表 10 公司现金流分析

指标名称	2008 年 9 月	2007 年	2007 年 9 月	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金/经营活动现金流入	98.35%	96.40%	97.59%	98.08%
经营活动现金流入/营业收入	104.12%	116.93%	114.58%	114.15%

数据来源：公司年报和季报

与上次评级时公司所做的现金流量预测相比，2007 年实现经营活动净现金流与目标相差 9.12 亿元，而投资活动现金流量支出也比预期的要多。2008 年，由于一方面受煤价大幅

上涨而电价上调滞后影响，公司盈利水平大幅下降；另一方面，受次贷危机影响，国民经济增速放缓较为明显，导致对电力需求的下降。两方面因素的影响共同导致了公司前三季度现金流表现不佳，预计 2008 年全年难以实现拟定目标。未来随着原材料成本的大幅下降以及电价上调效应的显现，预计公司现金流将有所改善。此外，综合考虑到公司国有股东背景，公司所在电力行业在国民经济中的重要地位，良好的银企合作关系，公司到期无法偿还债务本息的可能性极小，相应违约风险依然很小。

表 11 上次评级时公司现金流量预测

（单位：亿元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	188.40	226.08	259.99	291.19	320.31	352.35	387.58
经营活动现金流入小计	192.96	230.57	264.71	296.14	325.51	357.80	393.31
经营活动现金流出小计	140.44	166.40	189.83	211.55	231.99	254.44	279.12
经营活动产生的现金流量净额	52.52	64.18	74.88	84.59	93.52	103.36	114.19
投资活动现金流入小计	7.35	2.16	2.27	2.38	2.50	2.63	2.76
投资活动现金流出小计	126.87	103.15	93.12	69.14	65.39	59.79	60.11
投资活动产生的现金流量净额	-119.52	-100.99	-90.85	-66.76	-62.89	-57.17	-57.35
筹资活动现金流入小计	314.59	187.05	295.43	333.29	327.29	327.29	327.29
筹资活动现金流出小计	211.82	179.16	235.98	340.32	340.32	340.32	380.32
筹资活动产生的现金流量净额	102.77	7.89	59.44	-7.03	-13.02	-13.02	-53.02
现金及现金等价物净增加额	35.77	-28.92	43.47	10.80	17.60	33.16	3.81

数据来源：公司提供

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）				
项目名称	2008 年 9 月	2007 年	2007 年 9 月	2006 年
流动资产：				
货币资金	118,330.38	158,199.36	102,887.27	98,900.73
交易性金融资产			6,000.00	5,043.50
应收票据	10,651.10	11,605.24	15,975.14	4,445.25
应收账款	141,922.06	264,020.09	218,646.55	195,372.32
预付款项	542,071.17	439,588.28	431,207.01	316,685.10
其他应收款	30,707.96	25,649.02	79,233.04	28,842.11
应收股利	26.98			26.98
存货	89,842.41	203,137.68	211,051.18	139,676.71
其他流动资产		914.4	356.30	400
流动资产合计	933,552.07	1,103,114.08	1,065,356.49	789,392.71
非流动资产：				
持有至到期投资		500.00	400.00	
长期应收款		40.00		
长期股权投资	594,396.10	480,363.36	452,276.50	430,093.77
固定资产	2,987,850.52	2,797,634.03	2,494,563.11	2,263,514.93
在建工程	1,882,812.00	1,493,390.24	1,396,132.57	1,048,619.12
工程物资	40,220.92	29,385.36	115,890.00	25,836.38
固定资产清理	0.97		1,023.26	
无形资产	38,215.38	48,309.16	35,043.13	36,661.22
商誉		3,216.05	3,033.95	
长期待摊费用	3,033.95	92.38	510.98	1,773.22
递延所得税资产	132.23	4,532.06	13,603.51	6,570.84
其他非流动资产	3,376.89			
非流动资产合计	5,550,038.97	4,857,462.62	4,512,477.00	3,813,069.47
资产总计	6,483,591.04	5,960,576.70	5,577,833.49	4,602,462.18
流动负债：				
短期借款	1,365,162.68	1,375,149.75	1,251,306.06	647,129.00
应付票据	47,645.27	124,777.40	219,211.66	61,207.39
应付账款	221,081.14	278,813.83	264,735.04	225,868.49
预收款项	128.38	181,377.12	202,024.79	93,751.00
应付职工薪酬	6,473.90	7,827.61	23,405.67	23,923.95
应交税费	6,036.95	43,696.73	35,620.38	37,763.76
应付利息	5,774.41	10,985.29	182.01	9,749.24

应付股利	9,040.68	14,564.11	12,942.02	9,111.04
其他应付款	168,606.60	147,867.14	266,085.65	117,368.32
一年内到期的非流动负债	43,801.75	21,561.10		
其他流动负债	50,000.00	170,000.00	179,251.43	80,000.00
流动负债合计	1,923,751.77	2,376,620.08	2,454,764.70	1,305,872.18
非流动负债:				
长期借款	1,959,392.60	1,238,137.46	1,206,861.54	1,262,779.80
应付债券	303,682.75		300,000.00	72,552.35
长期应付款	322,513.73	351,577.13	51,577.13	355,481.98
专项应付款	1,841.60	1,843.10	11,640.90	1,911.79
递延所得税负债			267.47	267.47
其他非流动负债	22,224.85	20,723.03		10,070.05
非流动负债合计	2,609,655.53	1,612,280.71	1,570,347.03	1,703,063.45
负债合计	4,533,407.30	3,988,900.79	4,025,111.73	3,008,935.63
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	544,776.91	272,388.45	254,694.39	243,591.63
资本公积金	296,883.79	475,539.93	191,240.41	382,582.23
盈余公积金	116,294.77	115,928.74	128,260.31	102,423.18
未分配利润	469,527.55	478,030.56	424,795.39	345,106.13
少数股东权益	522,700.72	629,789.47	553,731.26	519,823.38
归属于母公司所有者权益合计	1,427,483.02	1,341,886.44	998,990.50	1,073,703.17
所有者权益合计	1,950,183.74	1,971,675.91	1,552,721.76	1,593,526.55
负债和所有者权益总计	6,483,591.04	5,960,576.70	5,577,833.49	4,602,462.18

附录二 利润表

利润表（单位：万元）				
项目名称	2008 年 1-9 月	2007 年	2007 年 1-9 月	2006 年
一、营业总收入	1,293,275.48	1,746,745.11	1,263,622.16	1,453,452.19
营业收入	1,293,275.48	1,746,745.11	1,263,622.16	1,453,452.19
二、营业总成本	1,285,618.19	1,502,385.83	949,817.14	1,284,726.70
营业成本	1,138,351.75	1,318,257.77	949,817.14	1,132,456.89
营业税金及附加	14,174.91	23,185.15	16,783.78	18,407.69
销售费用	3,109.35	2,542.21	3,035.23	5,033.40
管理费用	38,422.50	64,779.38	40,113.30	52,632.10
财务费用	92,131.96	87,175.43	63,953.65	71,072.38
资产减值损失	-572.28	6,445.89	4,459.74	5,124.24
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益				1,903.06
投资净收益	12,639.65	56,720.78	40,559.33	43,718.97
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	11,295.13	49,242.65		46,800.34
四、营业利润	20,296.94	301,080.06	226,018.65	214,347.51
加：营业外收入	1,517.47	15,849.72	3,318.91	6,193.06
减：营业外支出	3,406.40	4,720.25	1,249.50	2,529.44
其中：非流动资产处置净损失	49.09	642.45		1,025.73
五、利润总额	18,408.01	312,209.53	228,088.06	218,011.13
减：所得税	11,807.77	57,789.16	38,834.09	33,170.55
六、净利润	6,600.24	254,420.36	189,253.98	184,840.58
减：少数股东损益	-1,647.49	74,150.41	63,112.53	42,208.56
归属于母公司所有者的净利润	8,247.73	171,072.07	126,141.45	119,217.89

附录三 现金流量表

现金流量表（单位：万元）				
项目名称	2008 年 1-9 月	2007 年	2007 年 1-9 月	2006 年
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	1,346,508.89	2,042,425.66	1,413,015.95	1,659,181.94
收到的税费返还	24.99	5,864.63	2,837.41	4,525.90
收到其他与经营活动有关的现金	22,504.49	70,490.48	32,059.02	27,944.30
经营活动现金流入小计	1,369,038.36	2,118,780.77	1,447,912.38	1,691,652.13
购买商品、接受劳务支付的现金	886,120.86	1,181,688.91	727,422.08	923,636.13
支付给职工以及为职工支付的现金	87,887.46	155,693.58	97,316.78	124,197.66
支付的各项税费	184,242.84	257,693.89	190,091.68	200,940.10
支付其他与经营活动有关的现金	49,869.51	89,717.25	38,446.73	72,976.82
经营活动现金流出小计	1,208,120.67	1,684,793.63	1,053,277.26	1,321,750.71
经营活动产生的现金流量净额	160,917.69	433,987.15	394,635.11	369,901.42
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	3,825.82	6,764.75	52,855.00	508.73
取得投资收益收到的现金	35,948.46	51,596.22	20,579.14	25,662.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	204.87	155.29	86.92	466.05
收到其他与投资活动有关的现金	13,107.67	8,735.00		17,753.19
投资活动现金流入小计	53,086.83	67,251.26	119,571.07	44,390.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	906,453.13	1,100,575.50	739,722.28	871,150.41
投资支付的现金	179,545.89	122,665.50	40,131.79	38,438.57
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		217,946.34	232,900.00	
支付其他与投资活动有关的现金	102,589.18	47		2,843.96
投资活动现金流出小计	1,188,588.20	1,441,234.34	1,014,444.80	912,432.93
投资活动产生的现金流量净额	-1,135,501.38	-1,373,983.07	-894,873.74	-868,042.01
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	38,421.10	540,655.80	170,946.93	99,581.91
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	38,421.10	149,190.60	45,728.45	74,785.91
取得借款收到的现金	3,202,791.17	3,398,352.03	2,274,939.39	1,719,859.08
收到其他与筹资活动有关的现金			-24.30	37.8
筹资活动现金流入小计	3,241,212.27	3,939,007.83	2,445,862.02	1,819,478.78
偿还债务支付的现金	2,018,948.46	2,683,301.40	1,772,046.22	1,206,077.04
分配股利、利润或偿付利息支付	275,008.63	253,424.60	167,361.56	169,747.73

的现金				
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	57,093.45	62,793.05	38,529.79	58,792.42
支付其他与筹资活动有关的现金	12,557.81	2,972.20	2,224.97	704.86
筹资活动现金流出小计	2,306,514.90	2,939,698.20	1,941,632.75	1,376,529.62
筹资活动产生的现金流量净额	934,697.37	999,309.64	504,229.27	442,949.17
四、汇率变动对现金的影响		-15.08		-7.06
五、现金及现金等价物净增加额	-39,886.31	59,298.63	3,990.65	-55,198.48
期初现金及现金等价物余额	158,199.36	98,900.73	98,896.62	154,099.22
期末现金及现金等价物余额	118,313.05	158,199.36	102,887.27	98,900.73

附录四 现金流量调整表

现金流量调整表（单位：万元）		
指标名称	2007 年	2006 年
净利润	254,420.36	184,840.58
加：资产减值准备	6,445.89	5,124.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	210,839.12	182,936.53
无形资产摊销	1,263.58	1,396.65
长期待摊费用摊销	5,642.65	4,807.48
待摊费用减少		
预提费用增加		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	769.45	435.65
固定资产报废损失	637.67	519
公允价值变动损失		-1,903.06
财务费用	87,455.89	72,327.66
投资损失	-56,720.78	-43,718.97
递延所得税资产减少	2,038.78	491.27
递延所得税负债增加	-267.47	
存货的减少	-63,460.96	-31,537.84
经营性应收项目的减少	-69,190.95	-74,520.16
经营性应付项目的增加	54,113.91	68,702.38
经营活动产生的现金流量净额	433,987.15	369,901.42

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	长期借款+应付债券
	短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款
	总债务	长期债务+短期债务
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	利润总额+财务费用
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	自由现金流	经营活动净现金流-资本支出-当期应发放的股利
	利息保障倍数	EBIT/财务费用
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/财务费用
	现金流动负债比	经营活动净现金流/流动负债
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录六 公司债券信用等级符号及定义

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。