

信用等级通知书

信评委函字 [2010] 跟踪063^号

中国长江电力股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2009年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司1999年30亿元企业债券、2001年20亿元企业债券、2001年30亿元企业债券、2002年50亿元企业债券、2003年30亿元企业债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持AAA的主体信用等级和AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一零年六月二十三日

中国长江电力股份有限公司企业债券 2010 年跟踪评级报告

评级主体 中国长江电力股份有限公司

上次评级主体级别 AAA 评级展望 稳定

跟踪评级主体级别 AAA 评级展望 稳定

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次评级 结果	本次评级 结果
99 三峡债	30	10 年	AAA	AAA
01 三峡债(1)	20	10 年	AAA	AAA
01 三峡债(2)	30	15 年	AAA	AAA
02 三峡债	50	20 年	AAA	AAA
03 三峡债	30	30 年	AAA	AAA

概况数据

长江电力	2007	2008	2009	2010.3
总资产(亿元)	643.14	577.39	1,618.61	1,581.42
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	412.53	375.67	618.69	616.94
总负债(亿元)	230.61	201.72	999.92	964.48
总债务(亿元)	188.20	165.29	849.63	811.58
营业总收入(亿元)	87.35	88.07	110.15	29.05
EBIT(亿元)	84.72	60.99	78.58	--
EBITDA(亿元)	102.21	80.19	107.40	--
经营活动净现金流(亿元)	49.24	65.93	81.89	24.16
营业毛利率(%)	69.67	61.27	58.09	38.05
EBITDA/营业总收入(%)	117.01	91.05	97.51	--
总资产收益率(%)	15.14	9.99	7.14	--
资产负债率(%)	35.86	34.94	61.78	60.99
总资本化比率(%)	31.33	30.55	57.86	56.81
总债务/EBITDA(X)	1.84	2.06	7.91	--
EBITDA 利息倍数(X)	11.62	8.77	5.77	--

分析师

王中坤

zhkwang@ccxi.com.cn

徐英博

ybxu@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2010 年 6 月 23 日

基本观点

中国长江电力股份有限公司(简称“长江电力”或“公司”)于 2009 年 9 月重组后拥有三峡电站全部 26 台发电机组,可控装机容量达到 2,107.7 万千瓦,公司资产规模、经营规模、现金流获取能力均显著提高,整体实力进一步增强。

综合考虑公司领先的行业地位,有保障的电能消纳,突出的成本优势、良好的财务表现和畅通的融资渠道,中诚信国际维持长江电力主体信用等级 AAA。同时,考虑中国长江三峡集团公司(原中国长江三峡工程开发总公司,2009 年 9 月更为现名,简称“三峡集团公司”)提供的强有力的担保,中诚信国际维持 99 三峡债、01 三峡债、02 三峡债和 03 三峡债 AAA 的债项级别。

优势

- **领先的行业地位。**2009 年,公司收购三峡电站全部 26 台发电机组后,至 2009 年末累计控股发电装机容量 2,107.7 万千瓦,是全国规模最大的水力发电上市公司,行业领先地位更加巩固,具有良好的规模优势。同时,通过参股广州控股、湖北能源和上海电力等电力公司,使公司电源结构更加多元化,整体竞争实力和综合抗风险能力增强。
- **电能消纳有保障。**公司已与国家电网公司和南方电网公司签订了“十一五”期间三峡水电站购售电合同,为三峡电站电量消纳提供了有力保障;葛洲坝电站所发电量则由华中电网统购包销。同时,公司具有调度优势的发电和充满竞争力的电价使公司电能消纳具有长期保障。
- **突出的成本优势。**公司水电主业突出,单位发电成本明显低于售电区域火电机组平均发电成本,具备很强的竞价优势,盈利能力很强,现金流非常稳定。尤其是在节能减排力度加大、煤炭价格和运输成本高位运行的情况下,公司成本优势更为突出。
- **良好的财务表现。**公司财务弹性良好,经营活动现金流充沛,盈利能力和偿债能力很强。
- **畅通的融资渠道。**公司与国内多家金融机构保持了良好合作关系,截至 2009 年末,共获得综合授信额度约 928.60 亿元,其中未使用授信额度约 722.40 亿元;同时,公司在股票市场及债券市场融资渠道畅通,未来资金平衡能够得到很好保障。

关 注

- **政策风险。**公司运营实力在很大程度上取决于国家关于葛洲坝和三峡电站上网电价及三峡电站电能消纳方案政策的变化。
- **长江来水的不确定性。**公司以水力发电为主，电源结构较单一，长江来水的不确定性将对公司经营产生影响。
- **公司重组后债务规模提高，资产负债率上升幅度较大。**长江电力完成重组后，资产负债率已由 2008 年末的 34.94% 升至 2009 年末的 61.78%，2009 年末总债务达 849.63 亿元，债务压力加大。

主体概况

长江电力成立于 2002 年 11 月 4 日，是经原国家经贸委报请国务院同意，由中国长江三峡集团公司（原中国长江三峡工程开发总公司，2009 年 9 月更为现名，简称“三峡集团公司”）作为主发起人，联合华能国际电力股份有限公司、中国核工业集团公司、中国石油天然气集团公司、中国葛洲坝水利水电工程集团有限公司和长江水利委员会长江勘测规划设计研究院等五家发起人以发起方式设立的股份有限公司。2009 年 9 月 28 日长江电力完成重大资产重组，控股股东三峡集团公司持股比例增至 62.07%，2009 年末增至 67.97%。

长江电力是我国运营规模最大的水电上市公司，在 2009 年 9 月 28 日完成重大资产重组后公司已拥有三峡电站全部 26 台发电机组及葛洲坝水电站全部机组。截至 2009 年底，公司可控装机容量达 2,107.7 万千瓦。

2009 年 12 月 31 日，长江电力总资产为 1,618.61 亿元，所有者权益为 618.69 亿元，资产负债率为 61.78%。2009 年，公司实现营业收入 110.15 亿元，利润总额 59.99 亿元，经营活动净现金流 81.89 亿元。至 2010 年 3 月末，公司总资产规模 1,581.42 亿元，所有者权益 616.94 亿元，资产负债率 60.99%。2010 年 1-3 月，公司实现营业收入 29.05 亿元，利润总额 1.48 亿元，经营活动净现金流 24.16 亿元。

三峡债承接事项

根据《中国长江三峡工程开发总公司与中国长江电力股份有限公司之重大资产重组交易协议》及其附件《中国长江三峡工程开发总公司与中国长江电力股份有限公司之三峡债债务承接协议》，长江电力自 2009 年 9 月 28 日零时起，承接三峡集团公司已发行但尚未到期的 99 三峡债、01 三峡债（包括 20 亿元的 10 年期和 30 亿元的 15 年期共两个品种）、02 三峡债和 03 三峡债共四期三峡债项下的债务，承继上述各期债券发行文件中发行人的权利和义务。同时，上述各期债券的

担保人变更为三峡集团公司，由三峡集团公司为目标三峡债各期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

承接的三峡债募集资金投资项目进展

公司承接的 99 三峡债、01 三峡债、02 三峡债、03 三峡债募集资金均用于三峡工程建设。

截至 2009 年底，三峡工程初步设计建设任务除国家批准缓建的升船机外，均提前或如期完成，其三峡电站主体工程 26 台发电机组全部投入运行，三峡工程已由建设为主转入以运行为主的阶段，三峡工程防洪抗旱、发电、航运和供水等综合效益正全面发挥。此外，三峡右岸地下电站建设进展顺利，基本满足 2011 年和 2012 年各投产 3 台机组的目标要求；升船机建设完成船厢室段塔机安装，塔柱混凝土浇筑有序上升。

基本分析

水电行业总体发展环境继续向好

相对于燃煤发电机组，水电不受燃料成本因素影响的优势在 2008 年具有更集中的体现，以水电经营为主业的发电公司保持了良好的盈利能力。同时，《节能发电调度办法》的实施使水电上网得到保障，减少了受市场需求波动的影响。另外，全国水电价格整体低于火电价格，具有竞争优势和上升空间。

目前，我国越来越重视节能减排，清洁能源和可再生能源开发力度加大。水电的发展符合我国能源结构调整的方向，在减少碳排放及保障能源安全方面具有重要意义，未来 10 年内整体发展前景良好。

公司于 2009 年 9 月完成重大资产重组，优质水电资产规模大幅增加，在水电行业的龙头地位更加巩固

经国务院国有资产监督管理委员会、中国证券监督管理委员会批复或核准，2009 年 9 月 28 日，公司与三峡集团公司签署了重大资产重组交割确认书，自交割日（2009 年 9 月 28 日）零时起，公司向三峡集团公司购买的重大资产重组的目标资产已

由三峡集团公司已交付给长江电力。其目标资产包括三峡电站 9 号-26 号共 18 台单机容量为 70 万千瓦，合计装机容量为 1,260 万千瓦的发电机组及对应的大坝、发电厂房、公用发电设施（含装机容量为 2x5 万千瓦的电源电站）等主体发电资产和发电业务直接相关的生产性设施。另外，公司目标资产也包括三峡集团公司所持有的一系列辅助生产专业化公司的股权。

表 1：辅助生产专业化公司股权列表

公司名称	持有股权比例
实业公司	100%
设备公司	100%
水电公司	100%
招标公司	95%
三峡高科公司	90%

资料来源：公司提供

完成资产收购后，公司发电资产可控装机容量提高至 2,107.7 万千瓦，约为收购前的 2.5 倍，公司发电生产能力明显提升，资产规模、营业收入因此成倍增长，盈利及现金流水平也大幅提升，在水电行业的龙头地位更加巩固。

表 2：长江电力重大资产重组前后发电资产对比

电站名称	机组容量(万千瓦)	
	重组前	重组后
三峡电站	8×70=560	26×70+2×5=1,830
葛洲坝电站	277.7	277.7
合计	837.7	2,107.7

资料来源：公司提供

但公司电源结构依然单一，长江来水的不确定性和不均衡性仍将是影响公司发电量和经营业绩的主要因素。

公司发电经营总体稳定，电力消纳有保证

2009 年，三峡电站完成发电量约 798.53 亿千瓦时，低于 2008 年水平，主要是全年来水偏枯所致。在三峡电站发电量中，2009 年 1 月 1 日至 9 月 28 日零时的发电量由公司与长江三峡集团公司按照《三峡发电资产委托管理协议》确定的分配原则进行分配，9 月 28 日零时至 12 月 31 日

的发电量全部归属于公司，公司共计分配约 351.24 亿千瓦时，较上年增加 28.99%。加上公司下属葛洲坝电站约 162.43 亿千瓦时发电量，2009 年公司所属总发电量约 513.67 亿千瓦时，较上年增加 16.01%。

2010 年 1 季度，长江来水偏枯，公司葛洲坝电站完成发电量约 25.78 亿千瓦时，较上年同期减少 3.81%；三峡电站完成发电量约 106.71 亿千瓦时，较上年同期减少 7.41%。但因为完成三峡电站收购，公司总发电量约 132.49 亿千瓦时，较上年同期增加 112.80%。

公司已与购电方国家电网签订有《2006-2010 年度三峡水电站购售电合同》，与购电方南方电网公司、输电方国家电网公司签订有《2007-2010 年度三峡水电站购售电及输电合同》，电力销纳有保证。

公司持有大量优质的其他上市公司股权，投资的电力类公司盈利水平恢复增长

2009 年上半年，长江电力出售了中国国际航空股份有限公司、云南铜业股份有限公司 A 股股票及部分中国建设银行股份有限公司 H 股股票；2009 年下半年出售了部分中信银行 A 股股票，并增持了部分长江证券的 A 股股票。

截至 2009 年末，公司持有建设银行、工商银行、中信银行、交通银行、长江证券、广州控股和上海电力等上市公司股权，期末账面价值约 86.15 亿元。

表 3：2009 年末公司持有其他上市公司股权一览

股票简称	占该公司股权比例 (%)	年末账面价值 (万元)
建设银行	0.45	587,280.16
工商银行	0.0336	61,025.38
长江证券	0.53	22,418.83
中信银行	0.041	13,284.32
交通银行	0.007	2,984.05
广州控股	11.189	113,059.22
上海电力	80.77	61,493.67
合计	--	861,545.62

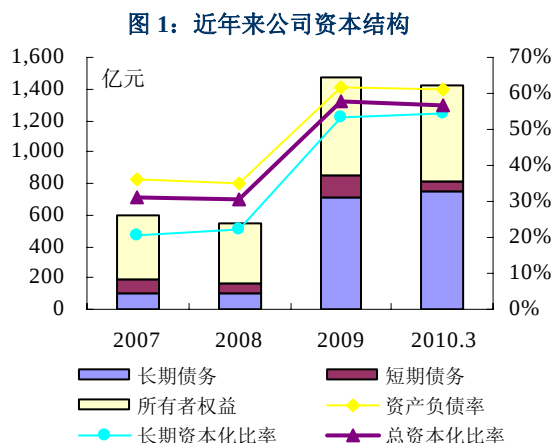
数据来源：公司提供

同时，在多种有利因素作用下，公司投资的湖北能源、广州控股、上海电力等电力类公司盈利水

平已恢复增长,公司 2009 年因此获得的投资收益明显好于 2008 年。从股票价值看,公司持有的广州控股、上海电力等上市公司股票市值也保持了增长,而湖北能源正在重组上市,未来市值将明显提升。

重大资产重组后,公司资产规模大幅提升,资产负债率上升至较高位运行

2009 年 9 月 28 日,公司完成重大资产重组,全面收购三峡电站投运的 26 台发电机组。受此影响,公司 2009 年末总资产、所有者权益和总债务分别增长至 1,618.61 亿元、618.69 亿元和 849.63 亿元,较 2008 年末大幅增长,资产负债率和总资本化比率分别上升至 61.78% 和 57.86%。2010 年 1 季度,公司总资产 1,581.42 亿元,比 2009 年末减少 37.19 亿元,主要是因为总债务减少 38.05 亿元。



资料来源: 根据公司财务数据整理

总体看,2009 年 9 月重大资产重组后,公司资产及债务规模大幅增加,资产负债率和总资本化比率上升至较高位运行,未来一段时间内不会有大的变化。

重大资产重组后,公司经营规模扩大,经营盈利和现金流水平将相应增加

2009 年,公司实现营业收入 110.15 亿元,比上年增加 22.06 亿元,主要原因是公司实施重大资产重组收购了三峡电站 18 台发电机组,发电量增加及 2008 年 7 月三峡电站上网电价上调所致。

进入 2010 年,重大重组带来的增长效果更加明显,1-3 月公司实现营业收入 29.05 亿元,比上年同期增加 15.78 亿元,增长 118.94%。

从盈利能力来看,尽管三峡电站单台机组盈利水平受三峡机组全面投产,设备利用小时数回归而有所削弱,但整体上仍保持较高的毛利率。其中,公司 2009 年营业毛利率为 58.09%,2010 年 1 季度受长江来水季节性偏枯等因素影响下降至 38.05%,但随着季节性来水的改善,预计 2010 年全年营业毛利率将恢复至 50% 以上,继续体现出其大型水电站的优势。因此,三峡机组的收购对公司经营性利润以及 EBITDA 的提升具有提升作用。

在经营活动现金流方面,重大资产重组以前,公司代管三峡集团公司直接控制的三峡电站,代管收支在经营活动现金流方面有反映,因此其经营活动现金流出较大。重大资产重组后,公司经营活动现金流入不会大幅变化,但其经营活动现金流出将明显减少,经营活动净现金流将大幅增加。其中 2010 年 1 季度公司经营活动现金流入和经营活动净现金流分别为 35.52 亿元和 24.16 亿元,前者比上年同期减少 2.82 亿元,而后者增加 11.06 亿元。

总体看,重大资产重组后,公司经营性盈利和现金流水平将相应增加,但具体增长水平则取决于长江来水的丰枯状况。

重大资产重组后,公司债务规模大幅上升,主要偿债能力指标有所削弱,但整体上对公司债务仍有极强的保障作用

2009 年 9 月,公司完成重大资产重组后,债务规模大幅增加,公司偿债指标有所削弱。其中,公司 2009 年 EBITDA 利息倍数和经营活动净现金利息倍数分别为 5.77 倍和 4.40 倍,较上年保障程度降低,但整体上仍具有很强的保障能力。2009 年总债务/EBITDA 为 7.91 倍,较上年大幅升高,经营活动净现金/总债务则由 2008 年的 0.4 倍下降至 2009 年的 0.1 倍。但重组后,公司经营活动净现金流及 EBITDA 水平将相应增强。加之,公司以长期债务为主的债务结构对债务偿还具有很好的分散作用。因此,公司未来几年仍有极强的偿债能力。

表 4：近年来公司债务压力变化

指 标	2007	2008	2009	2010.3
长期债务(亿元)	107.51	107.56	714.16	744.14
总债务(亿元)	188.20	165.29	849.63	811.58
资产负债率(%)	35.86	34.94	61.78	60.99
长期资本化率(%)	20.67	22.26	53.58	54.67
总资本化率(%)	31.33	30.55	57.86	56.81
EBITDA 利息倍数(X)	11.62	8.77	5.77	--
总债务/EBITDA(X)	1.84	2.06	7.91	--
经营活动净现金/总债务(X)	0.26	0.40	0.10	0.12
经营活动净现金/利息支出(X)	5.60	7.21	4.40	--

资料来源：根据公司财务数据整理

同时，公司与国内多家金融机构保持了良好合作关系，截至2009年末，共获得综合授信额度约928.60亿元，其中未使用授信额度约722.40亿元。同时，公司在股票市场及债券市场融资渠道畅通，未来资金平衡能够得到很好保障。

担保实力

公司承接的 99 三峡债、01 三峡债、02 三峡债和 03 三峡债均由三峡集团公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡集团公司是经国务院批准于 1993 年成立的实行计划单列的大型国有企业。三峡集团公司在国务院三峡工程建设委员会的直接领导下，全面负责三峡工程的资金筹措、工程建设和投产后的经营管理。三峡集团公司建设的三峡工程得到了国家大力支持，截至 2009 年底，累计获得国家三峡工程建设基金逾千亿元。同时，国家还给予三峡集团公司一定税收优惠政策。2002 年初，财政部和国家税务总局根据国务院的批示对三峡电站实行增值税实际税负超过 8% 的部分即征即退的税收优惠政策；从 2003 年起葛洲坝电厂实行与三峡电站同税的优惠政策。

截至 2009 年底，三峡工程初步设计建设任务除国家批准缓建的升船机外，均提前或如期完成，其三峡电站主体工程 26 台发电机组全部投入运行，三峡工程已由建设为主转入以运行为主的阶段，三峡工程防洪抗旱、发电、航运和供水等综

合效益正全面发挥。此外，三峡右岸地下电站建设进展顺利，基本满足 2011 年和 2012 年各投产 3 台机组的目标要求；升船机建设完成船厢室段塔机安装，塔柱混凝土浇筑有序上升。

同时，三峡集团公司还获得金沙江下游溪洛渡、向家坝、乌东德、白鹤滩四个梯级电站开发权，预计可增加 4,016 万千瓦装机容量。截至 2009 年末，溪洛渡和向家坝工程均闯过地质缺陷处理难关，成功实现了由大坝基础开挖向混凝土浇筑转换，由地下厂房混凝土浇筑向永久机电安装转换。从进度看，向家坝和溪洛渡两个工程的积极推进，分别为 2012 年和 2013 年蓄水发电奠定了基础。

2009 年，三峡集团公司还完成了对中国水利投资集团公司（简称“国水投”）的重组和融合，在国内陆上风电开发和国际水电业务方面发展思路更加清晰。此外，三峡集团公司还投资了云南解化清洁能源开发有限公司、重庆市三峡担保集团有限公司和湖北省联合发展投资有限公司。加上以前投资（含主要的间接投资）的湖北省能源集团有限公司、广州发展实业控股集团有限公司、湖北鸿信资产管理有限责任公司、上海电力股份有限公司、大冶有色金属有限公司等项目，三峡集团战略布局更加多元化，有利于分散类似于行业单一和区域集中的风险。

截至 2009 年底，三峡集团公司资产总额 2,809.40 亿元，资产负债率 32.04%；2009 年实现营业收入 259.08 亿元，利润总额 127.94 亿元。

总体看，三峡集团公司资产及财务质量优良，现金流充沛、盈利能力强，综合实力雄厚，能够对 99 三峡债、01 三峡债、02 三峡债及 03 三峡债提供强有力的担保。

结 论

综上，中诚信国际维持长江电力主体信用级别为 AAA，评级展望稳定，并维持 99 三峡债、01 三峡债、02 三峡债和 03 三峡债各期债券债项级别为 AAA。

附一：中国长江电力股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2007	2008	2009	2010.3
货币资金	279,839.57	247,051.14	211,416.20	99,923.22
交易性金融资产	0.00	0.00	100,197.68	174.68
应收账款净额	100,440.76	154,868.34	128,610.37	215,251.53
存货净额	18,047.41	20,307.46	27,418.18	27,800.27
其他应收款	336.07	144.66	1,944.32	2,488.01
长期投资	1,704,484.08	1,179,385.24	1,428,120.93	1,392,491.97
固定资产(合计)	4,230,518.14	4,050,205.59	14,160,941.38	14,018,206.76
总资产	6,431,408.33	5,773,943.25	16,186,078.55	15,814,160.18
其他应付款	44,484.82	102,145.25	1,226,446.06	1,252,207.55
短期债务	806,917.37	577,280.94	1,354,643.88	674,436.27
长期债务	1,075,061.78	1,075,572.63	7,141,614.13	7,441,355.78
总债务	1,881,979.15	1,652,853.57	8,496,258.00	8,115,792.05
净债务	1,602,139.58	1,405,802.43	8,284,841.80	8,015,868.82
总负债	2,306,085.27	2,017,234.40	9,999,174.71	9,644,759.41
财务性利息支出	87,926.94	91,389.12	186,005.63	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益(含少数股东权益)	4,125,323.06	3,756,708.86	6,186,903.84	6,169,400.76
营业总收入	873,539.17	880,709.25	1,101,503.39	290,450.82
三费前利润	595,154.95	525,534.09	620,415.73	106,099.76
投资收益	209,476.80	43,919.18	110,974.05	3,313.26
EBIT	847,212.64	609,888.10	785,788.30	--
EBITDA	1,022,116.07	801,851.44	1,074,034.75	--
经营活动产生现金净流量	492,394.87	659,319.41	818,922.07	241,626.56
投资活动产生现金净流量	-1,269,576.66	-67,199.21	-2,372,232.85	98,868.61
筹资活动产生现金净流量	804,704.49	-624,908.64	1,492,446.86	-451,988.14
现金及现金等价物净增加额	27,522.71	-32,788.43	-60,863.93	-111,492.98
资本支出	1,059,139.08	13,439.74	2,361,502.78	1,158.99
财务指标	2007	2008	2009	2010.3
营业毛利率(%)	69.67	61.27	58.09	38.05
三费收入比(%)	13.48	13.84	20.73	41.97
EBITDA/营业总收入(%)	117.01	91.05	97.51	--
总资产收益率(%)	15.14	9.99	7.14	--
流动比率(X)	0.49	0.62	0.22	0.19
速动比率(X)	0.47	0.60	0.21	0.18
资产负债率(%)	35.86	34.94	61.78	60.99
总资本化比率(%)	31.33	30.55	57.86	56.81
短期债务/总债务(%)	42.88	34.93	15.94	8.31
经营活动净现金/总债务(X)	0.26	0.40	0.10	0.12
经营活动净现金/短期债务(X)	0.61	1.14	0.60	1.43
经营活动净现金/利息支出(X)	5.60	7.21	4.40	--
总债务/EBITDA(X)	1.84	2.06	7.91	--
EBITDA/短期债务(X)	1.27	1.39	0.79	--
EBITDA 利息倍数(X)	11.62	8.77	5.77	--

附二：中国长江三峡集团公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2007	2008	2009
货币资金	1,059,624.08	1,141,492.55	1,086,285.06
短期投资(交易性金融资产)	23,821.68	33,106.18	107,003.02
应收账款净额	113,865.64	166,157.04	197,360.82
存货净额	23,606.95	26,511.74	102,812.71
其他应收款	10,583.69	19,753.71	173,832.13
长期投资	2,172,558.73	1,510,163.16	4,918,567.61
固定资产(合计)	15,451,363.97	18,856,961.94	19,812,232.69
总资产	19,498,997.61	22,417,908.73	28,094,048.95
其他应付款	145,054.87	2,095,287.79	1,094,652.23
短期债务	1,024,713.37	624,095.80	1,200,782.31
长期债务	3,982,883.67	3,579,957.32	5,537,364.22
总债务	5,007,597.04	4,204,053.12	6,738,146.53
净债务	3,947,972.97	3,062,560.57	5,651,861.48
总负债	5,865,534.93	6,881,138.48	9,000,848.65
财务性利息支出	198,038.40	213,864.28	235,106.24
资本化利息支出	51,667.28	28,571.57	30,168.09
所有者权益(含少数股东权益)	13,633,462.68	15,536,770.25	19,093,200.31
主营业务收入(营业总收入)	1,674,886.21	2,127,633.25	2,590,800.22
主营业务利润(三费前利润)	1,007,305.57	1,163,479.75	1,295,708.16
投资收益	366,080.49	65,859.41	196,510.56
EBIT	1,472,150.19	1,349,062.81	1,514,471.73
EBITDA	1,890,049.65	1,895,528.97	2,145,716.16
经营活动产生现金净流量	825,711.42	1,584,123.40	1,763,918.93
投资活动产生现金净流量	-1,353,508.89	-2,074,794.07	-5,402,391.55
筹资活动产生现金净流量	1,157,687.52	572,539.14	3,460,368.05
现金及现金等价物净增加额	629,890.05	81,868.48	-178,717.77
资本支出	1,445,274.65	2,077,274.14	2,354,749.91
财务指标	2007	2008	2009
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	62.05	56.39	51.91
三费收入比(%)	14.98	12.09	14.29
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	112.85	89.09	82.82
总资产收益率(%)	7.55	6.44	5.86
流动比率(X)	0.97	0.51	0.59
速动比率(X)	0.95	0.50	0.56
存货周转率(X)	26.92	37.02	13.08
应收帐款周转率(X)	14.71	15.20	11.72
资产负债率(%)	30.08	30.69	32.04
总资本化比率(%)	26.86	21.30	26.09
短期债务/总债务(%)	20.46	14.85	17.82
经营活动净现金/总债务(X)	0.16	0.38	0.26
经营活动净现金/短期债务(X)	0.81	2.54	1.47
经营活动净现金/利息支出(X)	3.31	6.53	6.65
总债务/EBITDA(X)	2.65	2.22	3.14
EBITDA/短期债务(X)	1.84	3.04	1.79
EBITDA 利息倍数(X)	7.57	7.82	8.09

附三：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业总收入净额-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用）/营业总收入净额

三费收入比(旧)=(财务费用+管理费用+营业费用)/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

附五：企业债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。