（上接D10版）

公式中：

K_2——待估宗地的土地使用年期修正系数

r——土地收益还原利率（土地还原利率实质上是土地投资成本的收益率，本次评估土地还原利率的确定经咨询土地管理部门相关专业人员及对土地投资风险综合分析的基础上，选取中国人民银行评估基准日公布的一年期定期存款利率3.5%并结合估价对象所处地区的社会经济发展和土地市场状况对其影响程度加风险因素调整值，综合分析确定土地还原利率取6%。）

m——待估宗地设定土地使用年限

n——基准地价设定土地使用年期

则年期修正系数：$K_2=0.9694$

F确定土地开发程度修正值（K_3）

本次评估待估宗地实际开发程度为宗地红线外"七通一平"，红线内"场地平整"。与基准地价定义的土地开发程度一致，不需要进行开发程度的修正。

G确定对基准地价修正后的结果

根据公式，确定基准地价系数修正法评估的宗地单价

设定年期宗地地价=（基准地价×K1×（1+∑K）+K_3）×K_2

=（976×1.06×114.23%+0）×0.9694

=1146元/平方米

②成本逼近法

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利息、利润、应缴纳的税金和土地增值收益来确定土地价格的估价方法。

其基本计算公式为：

土地价格=土地取得费+相关税费+土地开发费+投资利息+投资利润+土地增值收益

A、土地取得费

待估宗地位于兰州市城区中心地段，土地取得费主要是拆迁补偿安置费，根据兰州市人民政府第九次常务会议《兰州市城市房屋拆迁补偿安置暂行规定》通知（兰政发［2003］059号）的规定及兰州市拆迁办的具体实施办法，经查兰州市物价局、兰州市房地产管理局《关于发布2010年度兰州市房屋重置价格的通知》（兰价房地发［2010］80号），待估宗地所在区域工业用地平均容积率均为0.6。土地取得费用为963元/平方米。

B、相关税费

B.1、征地管理费

根据《甘肃省征地管理费管理使用办法》规定，本次估价按土地取得费的2.8%计算。

963×2.8%=26.96元/平方米

B.2、耕地占用税

待估宗地位于兰州市城区中心地段，不计取此项费用。

B.3、耕地开垦费

待估宗地位于兰州市城区中心地段，不计取此项费用。

以上土地取得相关税费合计为26.96元/平方米，土地取得费及税费合计为989.96元/平方米。

C、土地开发费

土地开发费是指为使土地达到一定的开发建设条件而投入的各项费用。本次评估待估宗地实际开发程度为宗地红线外"七通"（通路、通电、通讯、通上水、供热、通气、通下水），红线内"场地平整"。根据《兰州市城镇土地定级及基准地价成果》及对兰州市开发土地基础设施配套情况的调查，确定待估宗地所在区域的土地开发费为120元/平方米。

D、投资利息

根据估价对象的建设规模及项目特点，调查确定对象土地开发周期为1年。投资利息率按中国人民银行2011年7月7日执行一年期贷款利率6.56%算，按单利计算，假设土地取得费及相关税费在项目开始时一次性投入，土地开发费在开发期内均匀投入。

投资利息=土地取得费及相关税费×投资利息率+土地开发费×投资利息率÷2

=989.96×6.56%×1+ 120×6.56%×1/2

=68.88元/平方米。

E、投资利润

投资利润是把土地作为一种生产要素，以固定资产方式投入，使其发挥作用，故土地开发投资应获得相应的回报。根据有关资料，综合考虑土地开发利润率及企业投资利润收益情况，再加上一定的风险因素调整值后确定以10%作为本次土地评估的投资利润率，则：

投资利润=（土地取得费及相关税费+土地开发费）×投资回报率

=（989.96+120）×10%=111元/平方米

F、土地增值收益

根据当地土地管理部门提供的资料，土地增值收益按成本价格（土地取得费及相关税费、土地开发费、投资利息、投资利润四项之和）的10%计。

土地增值收益=（963+26.96+120+68.88+111）×10%

=128.98元/平方米

G、无限年期土地使用权价格

待估宗地无限年期土地使用权价格=土地取得费+土地开发费+投资利息+投资利润+土地增值收益

=963+26.96+120+68.88+111+128.98

=1418.82（元/平方米）

H、年期修正及区域修正

根据国家标准《城镇土地估价规程》（GBT18508-2001），土地使用年期修正系数的公式为：$K=1-1/(1+R)^n$

K：年期修正系数

R：土地还原率（取6%）

n：设定使用年限

由于待估宗地的设定土地使用年期为42.66年，需对无限年期土地价格进行年期修正，年限修正系数为：$K=1-1/(1+6\%)^{42.92}=0.9167$

区位修正可采用基准地价修正系数法中的区域因素与个别因素修正值作为此次区位修正值，则：根据基准地价法中的测算，区位修正值取1.1423。

待估宗地设定使用年期土地使用权价格=（土地取得费+土地开发费+投资利息+投资利润+土地增值收益）×区位修正= 1620.72元/平方米）

3）地价的确定

①地价确定的方法

根据以上评估过程，不同方法的评估结果参见下表。考虑到待估宗地两种方法求得地价差距较大，成本逼近法所得地价更接近与同级别工业用地的市场价格，故采用基准地价法权重为0.4，成本法权重为0.6，其加权平均值作为待估宗地的出让土地使用权价格。地价结果的确定见下表：

单位：元/平方米

宗地名称	面积（m^2）	基准地价系数修正法		成本逼近法		单位地价
		价格	权重	价格	权重	
西北化工原厂区用地	53,806.00	1146	0.4	1620.72	0.6	1431

② 估价结果

估价人员在现场查勘和市场分析的基础上，按照地价评估的基本原则和估价程序，选择合适的评估方法，评估得到估价对象在估价设定用途、使用年限、开发程度和现状利用条件下，于评估基准日正常市场条件下的土地使用权价格为：

已签订回收土地合同的土地面积：26,666.80平方米，价格为5,376.72万元；

剩余被评估土地面积：53,806.00平方米，价格为7,699.64万元；

评估土地总地价：13,076.36万元。

5、负债

截至2011年10月31日，本公司母公司总负债账面值为358,338,564.63万元。评估范围内的负债为流动负债和其他非流动负债，包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、其他流动负债、长期借款和其他非流动负债，本次评估在经清查核实的账面值基础上进行。评估值为358,338,564.63万元，评估增值0，增值率0。

6、净资产

截至2011年10月31日，本公司拟置出资产的净资产账面值为30,784.75万元，评估值为44,594.80 万元，评估增值 13,810.05 万元，增值率44.86 %。

七、关联方资金占用及担保情况

截至本报告出具日，甘肃电投及其控股公司和实际控制的其他企业不存在违规占用注入资产资金的情形，注入资产不存在为甘肃电投及其控股公司以及实际控制的其他企业提供担保的情形。

甘肃电投已出具承诺：本次重大资产重组完成后，甘肃电投及其控股公司以及实际控制的其他企业将严格遵守《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发［2003］56号）及《中国证券监督管理委员会、中国银行业监督管理委员会关于规范上市公司对外担保行为的通知》（证监发［2005］120号）等相关法律、法规和规范性文件的规定，规范西北化工的对外担保行为，不会发生为甘肃电投及甘肃电投之控股公司以及实际控制的其他企业提供违规担保，不会发生违规占用西北化工的资金的情形。

八、本次交易涉及的人员转移安置情况

本次交易涉及整体置换西北化工原有的全部资产和负债，因此标的资产相关人员将按"人随资产走、随业务走"的原则进行安置和转移。

对于置换出资产相关人员的转移和安置全部由西北化工实际控制人永新集团承接，因此不会导致上市公司存在承担置出资产相关员工工资、社保等有关的隐形负债的风险。对于置换入资产相关人员，同时也以"人随资产走、随业务走"的原则进入上市公司。

本次交易中，与目标资产相关的人员、人事劳动关系不发生变化。除非另有约定，继续履行与该等人员依据法律、法规签订的劳动合同。上市公司不存在承担目标资产相关员工工资、社保有关的隐形负债的风险。

本次交易目标资产不存在离休人员及内退人员，退休人员已经实行社会化管理，因此不涉及离退休人员和内退人员相关费用问题；本次交易亦不存在《关于企业重组有关职工安置费用财务管理问题的通知》（财企［2009］117号）中规定的相关职工安置问题。

西北永新化工股份有限公司于2011年10月19日召开的职工大会，会议一致表决通过相关决议。

西南证券作为本次重组的独立财务顾问经核查后认为：甘肃电投已经按照相关法律法规及当地政策规定支付员工工资以及为员工购买社会保险，上市公司不存在承担目标资产相关员工工资、社保有关的隐形负债的风险；本次交易目标资产不存在离休人员及内退人员，退休人员已经实行社会化管理，因此不涉及离休人员和内退人员相关费用问题；本次交易亦不存在《关于企业重组有关职工安置费用财务管理问题的通知》（财企［2009］117号）中规定的相关职工安置问题。

九、重大会计政策或会计估计差异情况

由于本次交易是将西北化工原有资产及负债置出，同时将甘肃电投所持水电资产全部注入上市公司。交易完成后，拟注入水电资产与上市公司不存在重大会计政策或会计估计差异的情况。

第五节 上市公司非公开发行股份购买资产情况

一、发行方式

本次发行采用向特定对象非公开发行方式，在中国证监会核准后6个月内向特定对象发行股票。

二、发行股票的种类和面值

发行股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币1.00 元。

三、发行价格和定价依据

本次拟向本次交易对方发行股份的价格为公司第四届董事会2011年11月17日召开的关于本次交易的第一次临时董事会决议公告日前20个交易日本公司股票交易均价，即7.44元/股。在本次发行定价基准日至发行日期内，若公司因分红、配股及转增等原因导致股份或权益变化时，将相应调整拟向特定对象发行股份的价格。

四、发行数量

本次发行股票数量为533,157,900股。本次发行的股份数量和发行价格以中国证监会最后核准确定的发行数量和发行价格为准。

如本次发行价格因上市公司出现派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项做相应调整时，发行数量亦将作相应调整。

五、发行对象及认购方式

本次非公开发行股份的对象为甘肃电投。甘肃电投以其持有的如下股权与本公司置出全部资产负债后的差额认购公司本次非公开发行股份：（1）甘肃电投大容电力有限责任公司100%的股权；（2）甘肃电投洮河水电开发有限责任公司100%的股权；（3）甘肃西兴能源投资有限公司100%的股权；（4）甘肃双冠水电投资有限公司100%的股权；（5）甘肃电投炳灵水电开发有限责任公司90%的股权；（6）甘肃电投九甸峡水电开发有限责任公司90%的股权；（7）甘肃电投河西水电开发有限责任公司96.62%的股权；（8）国投甘肃小三峡发电有限公司32.57%的股权。

六、发行股份的禁售期

本次发行出让方甘肃电投承诺：本次交易完成后，甘肃电投所拥有的西北化工的股份自股份上市之日起3年内不转让。

七、上市地点

本次非公开发行的股份在深圳证券交易所上市。

八、本次发行决议有效期限

与本次发行股票议案有关的决议自股东大会审议通过之日起18个月内有效。

九、与本次发行相关的其他事项

1、审计、评估基准日为2011年10月31 日。

2、基准日至交割日期间，如拟注入产生的利润为正数，则该利润所形成的权益归西北化工享有；如产生的利润为负数，则由甘肃电投按照其在下属水电公司的持股比例以现金全额补偿予西北化工。拟置出资产的损益归西北永新集团有限公司承担。

3、本次交易所涉及的税收和相关费用，由交易各方按规定分别依法缴纳。

第六节 董事会讨论与分析

本公司董事会以经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计的本公司最近一年一期的财务报告，以及国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计与审核的最近一年一期的备考财务报告及备考盈利预测报告，和经国富浩华审计的拟注入甘肃电投水电资产（标的资产）2009年12月31日、2010年12月31日、2011年10月31日的模拟资产负债表，2009年度、2010年度、2011年1-10月份的模拟利润表、模拟所有者权益变动表、模拟现金流量表以及模拟财务报表附注，以及国富浩华审核的甘肃电投编制的水电资产2011年度、2012年度模拟盈利预测报告为基础，完成了本节的分析与讨论。投资者在阅读本章时，请同时参考本报告书"第十章 财务会计信息"以及上述财务报告和盈利预测报告。

一、本次交易前上市公司财务状况、经营成果的讨论与分析

（一）本次交易前，上市公司财务状况分析

根据北京兴华会计师事务所有限责任公司出具的"（2011）京会兴专审字第4-541号"审计报告，西北化工最近一年一期的资产、负债结构情况如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日
资产总额	77,358.89	71,759.04
负债总额	43,683.71	36,940.76
所有者权益	33,675.17	34,818.28
其中：归属母公司所有者权益	31,512.30	32,169.66
每股净资产（元/股）	1.78	1.84
资产负债率（%）	56.47%	51.48%

2010年12月31日和2011年10月31日，公司的资产负债率分别为51.48%和56.47%。2011年1-10月，公司资产总额与负债总额呈增加的趋势，但由于公司出现亏损，所有者权益呈逐渐减少，每股净资产由1.84元减少到1.78元。目前，公司资产负债率呈增加的趋势，偿债能力逐渐下降。

1、本次交易前，公司资产结构及变动情况分析

最近一年一期公司资产结构如下表：

单位：万元

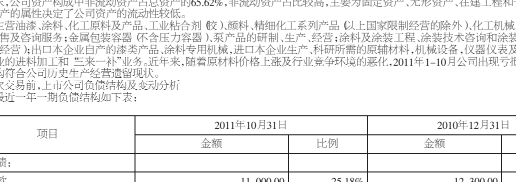
项目	2011年10月31日		2010年12月31日	
	金额	比例	金额	比例
流动资产：				0.00%
货币资金	4,276.21	5.53%	3,370.56	4.70%
应收票据	477.91	0.62%	700.43	0.98%
应收账款	8,651.90	11.18%	5,470.89	7.62%
预付款项	3,496.19	4.52%	3,235.35	4.51%
其他应收款	1,014.83	1.31%	1,366.99	1.90%
存货	8,680.62	11.22%	7,286.12	10.15%
流动资产合计	26,597.66	34.38%	21,430.35	29.86%
非流动资产：				
长期股权投资	5,906.17	7.63%	4,919.02	6.85%
投资性房地产	2,986.74	3.86%	2,716.39	3.79%
固定资产	18,169.11	23.49%	18,209.63	25.38%
在建工程	5,356.76	6.92%	6,102.27	8.50%
固定资产清理	1,566.41	2.02%	1,565.18	2.18%
无形资产	9,844.26	12.73%	9,868.26	13.75%
开发支出	377.31	0.49%	321.38	0.45%
商誉	171.31	0.22%	171.31	0.24%
长期待摊费用	5,558.92	7.19%	5,585.06	7.78%
递延所得税资产	824.21	1.07%	824.94	1.15%
非流动资产合计	50,761.22	65.62%	50,328.69	70.14%
资产总计	77,358.88	100.00%	71,759.04	100.00%

（1）资产规模及变化分析

本期末，公司资产总额为77,358.88万元，较上年末增长7.80%，公司总资产规模增长不明显。

（2）资产结构分析

最近一年一期，公司主要资产为货币资金、应收账款、存货、长期股权投资、固定资产、无形资产和长期待摊费用等，各项资产占比较为稳定。



本期末，公司资产构成中非流动资产占总资产的65.62%，非流动资产占比较高，主要为固定资产、无形资产、在建工程和长期待摊费用占用，上述资产的属性决定了公司资产的流动性较低。

公司主营油漆、涂料、化工原料及产品、工业粘合剂（胶）、颜料、精细化工系列产品（以上国家限制经营的除外）、化工机械的研制、开发、生产、批发零售及咨询服务；金属包装容器（不含压力容器）、泵产品的研制、生产、经营；涂料及涂装工程、涂装技术咨询和涂装业务承包、施工（凭资质证经营）；出口本企业自产的漆类产品、涂料专用机械，进口本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零售配件，以及经营本企业的进料加工和"三来一补"业务。近年来，随着原材料价格上涨及行业竞争环境的恶化，2011年1-10月公司出现亏损，非流动资产比重较高结构符合公司历史生产经营遗留现状。

2、本次交易前，上市公司负债结构及变动分析

公司最近一年一期负债结构如下表：

单位：万元

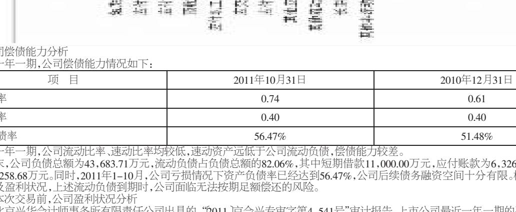
项目	2011年10月31日		2010年12月31日	
	金额	比例	金额	比例
流动负债：				
短期借款	11,000.00	25.18%	12,300.00	33.30%
应付票据	–	0.00%	162.00	0.44%
应付账款	6,326.14	14.48%	4,118.53	11.15%
预收款项	1,341.13	3.07%	321.91	0.87%
应付职工薪酬	2,396.09	5.49%	2,559.04	6.93%
应交税费	264.05	0.60%	519.66	1.41%
应付利息	55.03	0.13%	–	0.00%
其他应付款	14,258.68	32.64%	14,932.49	40.42%
其他流动负债	205.23	0.47%	195.50	0.53%
流动负债合计	35,846.35	82.06%	35,109.13	95.04%
非流动负债：				
长期借款	6,000.00	13.74%	–	0.00%
其他非流动负债	1,837.36	4.21%	1,831.63	4.96%
非流动负债合计	7,837.36	17.94%	1,831.63	4.96%
负债合计	43,683.71	100.00%	36,940.76	100.00%

（1）负债规模分析

本期末公司负债总额为43,683.71万元，较上年末增长了18.25%。2011年1-10月，公司盈利面较弱，负债增长较快，公司偿债压力逐步显现。

（2）负债结构分析

本期末，公司负债主要为其他应付款、长期借款、短期借款和应付账款。2011年1-10月，公司增加长期借款6,000.00万元，其他各项负债变化不大。



3、公司偿债能力分析

最近一年一期，公司偿债能力情况如下：

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日
流动比率	0.74	0.61
速动比率	0.40	0.40
资产负债率	56.47%	51.48%

最近一年一期，公司流动比率、速动比率均较低，速动资产远低于公司流动负债，偿债能力较差。

本期末，公司负债总额为43,683.71万元，流动负债占负债总额的82.06%，其中短期借款11,000.00万元，应付账款为6,326.14万元，其他应付款为14,258.68万元。同时，2011年1-10月，公司亏损情况下资产负债率已经达到56.47%，公司后续债务融资空间十分有限。根据目前公司的资产负债及盈利状况，上述流动负债到期时，公司面临无法按期足额偿还的风险。

（二）本次交易前，公司盈利状况分析

根据北京兴华会计师事务所有限责任公司出具的"（2011）京会兴专审字第4-541号"审计报告，上市公司最近一年一期的盈利情况如下：

单位：元

项目	2011年1-10月	2010年
一、营业总收入	264,241,236.74	289,359,006.00
其中：营业收入	264,241,236.74	289,359,006.00
二、营业总成本	277,285,073.83	292,266,760.39
其中：营业成本	213,636,412.66	243,370,671.71
营业税金及附加	2,076,329.70	2,365,450.68
销售费用	12,506,084.98	14,272,047.65
管理费用	19,944,871.41	24,341,138.46
财务费用	9,721,290.03	6,423,207.53
资产减值损失	19,400,085.05	1,494,244.36
加：公允价值变动收益（损失以"-"号填列）		
投资收益（损失以"-"号填列）	1,071,574.62	204,789.06
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-175,210.94
汇兑收益（损失以"-"号填列）		
三、营业利润（亏损以"-"号填列）	-11,972,262.47	-2,702,965.33
加：营业外收入	3,340,193.26	10,420,831.30
减：营业外支出	2,251,723.63	646,607.51
其中：非流动资产处置损失	2,232,968.42	95,150.70
四、利润总额（亏损总额以"-"号填列）	-10,883,792.84	7,071,258.46
减：所得税费用	547,276.09	1,863,035.00
五、净利润（净亏损以"-"号填列）	-11,431,068.93	5,208,223.46
归属于母公司股东的净利润	-6,573,516.89	7,641,206.18
少数股东损益	-4,857,552.04	-2,432,982.72
六、每股收益：		
（一）基本每股收益	-0.0348	0.0404
（二）稀释每股收益	-0.0348	0.0404

2010年，公司每股收益0.04元，截至2011年10月31日，公司每股收益-0.03元，预计2011年会进入亏损状态，从微利到亏损，表明公司的传统业务的盈利前景黯淡，发展空间不大。

二、注入资产行业特点和经营情况的讨论与分析

（一）电力行业特点

1、装机容量与发电量居世界前列，用电仍然紧张

电力工业是我国国民经济的基础产业，是国家经济发展战略中的重点和先行产业。随着国民经济的快速发展和固定资产投资加速，全社会用电需求快速增长，电力供应持续偏紧，电力短缺成为制约我国经济发展的一个主要瓶颈。根据中国电力联合会数据，截至2010年末，我国总装机容量和发电量已分别增加到96,219万千瓦和42,280亿千瓦时，发电装机容量和发电量均已居世界前列，但人均用电水平仍然较低，与世界平均水平仍有较大差距。

2005年至2010年内我国总装机容量和发电量数据如下：

年度	总装机容量		发电量	
	数量（万千瓦）	增长率	数量（亿千瓦时）	增长率
2005	51,718	20.29%	24,940	13.48%
2006	62,370	20.60%	28,588	14.61%
2007	71,329	14.36%	32,458	13.62%
2008	79,253	11.11%	34,268	5.45%
2009	87,407	10.29%	36,430	7.22%
2010	96,219	10.07%	42,280	15.08%

资料来源：中国统计年鉴、《中国电力联合会2010年全国电力工业统计快报》

根据中国电力联合会数据，2010年，全国电源新增装机容量8,812万千瓦，继续维持较高增长水平。2010年，全国发电量延续回升向好后的高速增长，发电量为41,923亿千瓦时，较同期增长15.08%。

随着国民经济的快速发展和固定资产投资加速，全社会用电需求快速增长，而同期电力投资尤其是发电方面的投资相对偏低，连续出现全社会用电增幅高于电力装机增幅的情况。电力供应持续偏紧，全国绝大部分省市出现拉闸限电的情况，发电设备处于超负荷运转状态。2005年，随着大批发电机组陆续投产，电力供应紧张的状况逐渐缓解。2005年和2006 年全国装机容量增长率分别达到20.29%和20.59%，远高于同期全社会用电量13.48%和14.61%的增长水平。2008 年，受全球金融危机等因素影响，我国经济增速放缓，电力需求增长速度下降，全年用电量为34,268 亿千瓦时，同比增速仅为5.58%，低于近几年水平。2009年随着国家出台经济刺激政策带动经济企稳回升，全社会用电量逐步恢复。

年度	用电量	
	数量（亿千瓦时）	增长率
2005	24,940	13.51%
2006	28,588	14.63%
2007	32,458	13.54%
2008	34,268	5.58%
2009	36,430	6.31%
2010	41,923	14.56%

资料来源：中国统计年鉴、《中国电力联合会2010年全国电力工业统计快报》

2010年全年，全社会用电量41,923亿千瓦时，同比增长15.08%，保持在高位运行，增速较高主要是由于宏观经济好转导致用电量保持较大规模，同时上年同期基数较低。受同期基数逐步提高以及国家主动调控效果显现影响，用电增速逐月回落，分月用电同比增速由1-2月份的25.95%回落到12月份的3%。

2、电源结构不断优化，水电为主的清洁能源占比持续提高

2010年，全国基建新增发电设备容量9127万千瓦，其中，水电1661万千瓦，火电5872万千瓦，核电174万千瓦，并网风电 1399万千瓦。截至2010年底，全国发电设备容量96219万千瓦，其中，水电装机容量21340万千瓦，火电装机容量70663万千瓦，核电装机容量1082万千瓦，风电并网装机容量3107万千瓦。近年来，由于节能减排的压力和国家能源结构多元化的政策导向，水电为主的可再生能源发电投资规模持续快速增长，装机容量大幅提高。电力结构调整加速，清洁、可再生能源获得优先发展，但在我国电力生产结构中，火力发电的主体地位在当前及今后相当长一段时期内仍然难以动摇。近三年来我国电力装机容量构成如下表所示：

单位：万千瓦

项目	2010年		2009年		2008年	
	装机容量	占比	装机容量	占比	装机容量	占比
火电	70,663	73.44%	65,107	74.48%	60,132	75.87%
水电	21,340	22.18%	19,629	22.46%	17,152	21.64%
风电	3,107	3.23%	1,760	2.01%	894	1.13%
核电	1082	1.12%	907	1.04%	885	1.12%
总装机	96,219	100.00%	87,407	100%	79,253	100%

资料来源：中国统计年鉴、《中国电力联合会2010年全国电力工业统计快报》

近三年来我国各类电源发电量构成如下表所示：

单位：亿千瓦时

?项目	2010年		2009年		2008年	
	发电量	占比	发电量	占比	发电量	占比
火电	34,145	80.76%	29,867	83.04%	27,793	80.95%
水电	6,863	16.23%	5,127	14.26%	5,633	16.41%
风电	500.97	1.18%	269	0.75%	128	0.37%
核电	768.17	1.82%	700	1.95%	684	1.99%
总发电量	42,280	100%	35,965	100%	34,334	100%

资料来源：中国统计年鉴、《中国电力联合会2010年全国电力工业统计快报》

（二）电力行业监管现状

发电行业涉及国民经济的多个领域，其经营应服从多个政府部门的监督管理，但最重要的监管部门为国家发展和改革委员会、国家能源局及国家电力监管委员会、国家环境保护部、国家水利部、国家安全生产监督管理总局。

1、国家发展和改革委员会：作为国家经济的宏观调控部门，负责制定我国的能源发展规划、电价政策，并具体负责项目审批及电价制定。国家发展和改革委员会管理国家能源局，国家能源局主要拟订能源发展战略，规划和政策，提出相关体制改革建议；实施对石油、天然气、煤炭、电力等能源的管理；组织推进能源新能源和能源行业节能的政策措施；开展能源国际合作。

2、国家电力监管委员会：依照法律法规统一履行全国电力监管职责，根据国务院授权，行使行政执法职能。

3、国家环境保护部：对电源项目实施环境影响评价、"三同时"等环境管理政策，负责审定电源项目建设环境影响报告书，并负责环境保护的监督，行政稽查工作。

4、国家水利部：组织实施取水许可制度和水资源费征收，编制、审查大中型水利基建项目建议书和可行性报告，并按照国家资源和环境保护的有关法律法规和标准，拟定水资源保护规划。

5、国家安全生产监督管理总局：依法监督检查电源建设项目安全设施"三同时"情况，组织相关的大型建设项目安全设施设计审查和竣工验收，监督检查电力企业安全生产条件并依法查处不具备安全生产条件的生产经营单位。

（三）影响行业发展的主要因素

本次交易目标资产的电源结构全部为水电。因此，以下关于行业发展的主要因素主要以水电为主。

1、宏观经济增长

电力需求与经济增长高度正相关，我国电力行业增长率自1980年以来大致上与经济增长率相似。但1999年至2007年，我国发电量的增长率超过GDP的增长，主要是由重工业和高耗电行业的快速增长拉动用电需求，以及人均收入增加使居民用电需求上升所带动。到2008年，由于经济增速的放缓特别是工业用电增速的下降，全国用电增速出现低于GDP增速的情况。2008年，全国工业用电量25,495亿千瓦时，增长3.65%，工业用电增长对全社会用电增长的贡献率为52.71%，比上年降低27.93%。目前经济形势由危机后的恢复阶段，随着供需关系的转变我国电力供求处于相对宽松的局面。但以工业为主的电力消费结构决定了我国电力消费存在的周期性波动，不过，这种波动会在长期的用电结构调整中逐渐减小。

2010年，我国电力装机容量9.62亿千瓦，比1990年增加5.87倍，用电量41,923亿千瓦时，比1990年增长5.63倍。1980-2010年，用电量的复合增长率为9.16%，这一增速高于同时期世界平均水平。电力需求的高速增长是由我国所处重化工业阶段所决定的。可以预计，城市化进程加速和经济外向型程度的提高都将给电力行业发展带来巨大的发展空间，电力需求将持续增长。

2、电力体制改革

我国电力行业发展的主要影响因素是目前正在进行的以"厂网分开，竞价上网"为主要内容的电力体制改革。目前电力体制改革已经迈出实质性的步伐，未来的电力市场竞争趋势已经形成。以市场竞争为基础的电价形成机制在积极探索和试验中。多方式的竞价上网和电力供给模式，都给电力生产企业带来新的发展机遇和挑战，促进电力企业加强经营管理和成本控制，提高管理效率以增强在市场中的竞争能力。

电价市场化的改革趋势，将会进一步促进电力资源的优化配置，促进国间电力输送能力的提高，实现全国电力供求均衡的格局，提高整个电力行业的经济效益，进一步激发电力行业的运行活力。2009年10月，国家发改委和国家电监会联合制定《关于加快推进电价改革的若干意见（征求意见稿）》，明确改革的必要性，确定改革目标和原则，并提出电价改革的七个重点任务；2010年10月，国家发改委发布了《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见（征求意见稿）》，就居民用电实行阶梯电价向社会公开征求意见，其总体目标是保障大多数居民用电价格基本稳定，同时按照用电量增长，电价呈分段累进递增。具体到各档电价目标是：第一档电价维持现行电价水平基本不变；第二档电价逐步调整到弥补电力企业正常合理成本并获得合理收益的水平；第三档电价高于正常水平，适当体现资源稀缺状况，补偿环境成本。

3、法律、法规及产业政策

根据2010年10月18日通过的《"十二五"规划的建议》，在未来能源发展方向方面，提出加强现代能源产业的建设，推进能源生产和利用方式改革，逐步构建安全、稳定、经济、清洁的现代能源产业体系，同时强调加快新能源开发，推进传统能源清洁高效利用，在保护生态的前提下积极发展水电，在确保安全的基础上高效发展核电。国家能源局编制的"十二五"能源发展规划已提出努力实现到2020年非化石能源占一次能源消费比重达到15%左右的目标。

近年来，我国颁布相关的电量、电价政策及法律法规内容如下：

时间	发文机关	文件名称	主要内容
2001年4月	原国家发展计划委员会	《关于规范电价管理有关问题的通知》	改变了以前上网电价的决定方法，改革后的定价机制是基于电厂的经营周期和同一省级电网内的同类电厂的平均成本。对于新建的发电厂，上网电价将按同一时期内在同一地区建设的同类型的先进发电机组的社会平均成本为基础计算。
2003年5月	国家发改委	《电力厂网价格分离实施办法》（发改价格［2003］352号）	规定发电企业上网价格的构成及各项构成的计算方法，电网输配价格的计算方法。
2003年7月	国务院	《电价改革方案》（国发［2003］62号）	提出电价改革的指导思想、目标和原则，厂网价格分开，实施上网电价、输配电价和销售电价改革等。
2004年4月	国家发改委	《国家发展改革委关于进一步疏导电价矛盾规范电价管理的通知》（发改价格［2004］610号）	对于同一地区新投产的同类机组，原则上按同一价格水平核定上网电价；对安装脱硫环保设施的燃煤电厂，其环保投资、运行成本按社会平均水平计入上网电价。
2004年12月	国家发改委	《关于建立煤电价格联动机制的意见》（发改价格［2004］第2909号）	加强电煤价格监测工作，实行上网价格与煤炭价格联动，销售电价与上网电价联动，明确煤电联动价格的计算方法。
2005年3月	国家发改委	《上网电价管理暂行办法》（发改价格［2005］514号）	规定实行竞价上网前和竞价上网后的电价计算方法进行上网电价管理等。
2005年3月	国家发改委	《输配电价管理暂行办法》（发改价格［2005］514号）	输配电价体系，输配电价确定，共用网络输配电价，专项服务价格确定。
2005年3月	国家发改委	《销售电价管理暂行办法》（发改价格［2005］514号）	规定销售电价的构成与分类，计价方式，制定和调整方法及管理办法。
2007年5月	财政部	《大中型水库库区基金征收使用管理暂行办法》	规定装机容量在2.5 万千瓦及以上有发电收入的大中型水库和水电站，根据实际上网销售电量，按不高于0.008 元/千瓦时的标准征收大中型水库库区基金。
2007年7月	电监会	《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》（电监会25号令）	电网企业应当全额收购其电网覆盖范围内可再生能源并网发电项目上网电量，电监会对实施情况进行监管。
2009年10月	国家发展改革委、国家电监会、国家能源局	《关于规范电能交易价格管理等有关问题的通知》	从发电企业与电网企业的交易价格、跨省区电能交易价格以及电网企业与终端用户的交易价格等方面对电价行为进行了全面规范，以期达到维护正常的市场交易秩序，促进电力资源优化配置的目的。

而电力行业的发展又与环境保护非常密切，近年来颁布的法律法规及政策如下所示：

时间	发文机关	文件名称	主要内容
1989年12月	全国人民代表大会	《中华人民共和国环境保护法》	环境保护基本法律，为保护和改善生活环境与生态环境，防治污染和其他公害，保障人体健康，促进社会主义现代化建设的发展制定。
1998年11月	国务院	《建设项目环境保护管理条例》	防止建设项目产生新的污染、破坏生态环境
2000年4月	全国人民代表大会	《中华人民共和国大气污染防治法》	为防治大气污染，保护和改善生活环境和生态环境，保障人体健康，促进经济和社会的可持续发展
2001年12月	环保部	《建设项目竣工环境保护验收管理办法》（国家环境保护总局令第13号）	规定建设项目竣工环境保护验收范围，验收时间等
2003年1月	国务院	《排污费征收使用管理条例》	说明排放物种类、数量的核定，排污费的征收和使用等
2003年12月	国家环保总局	《火电厂大气污染物排放标准》（GB13223-2003）	规定污染物排放控制要求，监测方式和系数测算等
2007年6月	国务院	《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》	严格控制高耗能、高污染行业过快增长，加快水污染治理工程建设，推动燃煤电厂二氧化硫治理
2008年2月重新修订	全国人民代表大会	《中华人民共和国水污染防治法》	防治水污染，保护和改善环境，保障饮用水安全，促进经济社会全面协调可持续发展制定。

（四）行业技术水平

在电力技术水平方面，我国目前已掌握先进的100万千瓦火电机组、55万千瓦水轮发电机组、100万千瓦核电机组、750kW定桨距失速型风电机组、1.2MW直驱式变速风电机组和500千伏交直流输变电工程的设计、施工、调试和运行技术；掌握了180米级各类大坝的建筑技术；我国电厂和电力系统的仿真技术已进入世界先进行列，运行基本实现了自动化、现代化管理；电力系统微机集成线路保护、电力系统暂态稳定分析及在线计算机技术等高新电力技术的研究与应用方面都开始进入国际先进水平；电网发展已开始进入大区电网、独立省网互联的新阶段，电网覆盖面和现代化程度不断提高。电力行业正朝着高可靠性、高参数、大容量、低污染、优化运行、控制自动化等方向发展。

（五）进入行业的主要障碍

1、行业准入

2004 年以后，所有新建发电项目均需经国家发改委或者地方发改委的核准。项目建设完工后，还需要经过相关部门的工程验收、环保核查、安全评价等环节，并与相关电网签订《并网调度协议》后，才能正式投入商业运行。

2、资金壁垒

电源点建设投资规模大。大型火电机组的建设成本一般在每千瓦4,000 元左右，水电机组则高于火电机组，一般在每千瓦6,000 至8,000元左右，同时建设周期长，需要雄厚的资金实力。

3、技术壁垒

电力行业属技术密集型行业，所生产的电能均需要按照国家相关标准，以一定电压及频率向电网公司供应，如果电力生产出现故障或事故，对整个电网的电力输送和使用都将造成较大影响。因此，电力企业需要拥有专业的技术人才方能保证生产经营的正常运行，而且先进技术的采用，将可以显著的提升机组运行效率，取得更大的经济效益。另外，发电企业是复杂的电力系统中的重要环节，接入和退出均对系统产生影响，故只有通过很强的技术手段才能保障发电企业所生产的电力符合上网需求，从而保证国家电力网络的安全。

（六）注入资产的核心竞争力及行业地位

1、甘肃省电力行业及水电行业发展现状

近年来，随着甘肃经济平稳、快速发展，甘肃省电力投资规模不断扩大。"十一五"期间，受益于电网的快速发展和电力外送大通道的形成，甘肃电力能源工业持续较快发展，装机容量大幅提高，结构更加合理，电源保障能力不断增强。

至2010年末，甘肃省电源装机容量由2005年末的986万千瓦增加到2745.3万千瓦，电源装机规模翻了一番多，年均增长率达到了22.7%。电源装机规模的快速增长，使甘肃由一个缺电的省份变成了电力大量盈余并实现外送的能源大省。

"十一五"期间，甘肃全社会发电量、全社会用电量、全社会最大负荷及统调最大负荷都呈现高速增长态势。2010年全社会发电量将达到855亿千瓦时，是2005年508.4亿千瓦时的1.68倍；全社会用电量将达到765亿千瓦时，是2005年489亿千瓦时的1.56倍。全社会发电量、用电量、全社会最大负荷及售电量年均增长率均达到两位数的高速增长。

2、企业竞争力分析

截至2011年11月31日，甘肃省及甘肃电投水电装机容量及发电量历年的变化情况如下：

年份	水电装机投产容量（万千瓦）			水电发电量（亿千万时）		
	甘肃省	甘肃电投权益容量	甘肃电投所占比例	甘肃省	甘肃电投权益发电量	甘肃电投所占比例
2008年	543.35	95.00	17.48%	216.05	27.25	12.61%
2009年	593.4	126.68	21.35%	250.21	46.15	18.44%
2010年	610.68	145.54	23.83%	262.32	49.42	18.84%
2011年1-11月	641.31	150.67	23.49%	247.62	56.09	22.65%

（1）长期盈利能力受经济周期影响较小

水电公司收入由电量和电价构成，其电量实行优先上网政策，不受经济周期影响，仅随来水波动而波动；水电公司成本主要由折旧和财务费用构成，其他可变成本所占比重很小。因此影响水电公司业绩的因素主要是来水的波动。需要指出，即使是来水波动，也仅仅影响公司的短期业绩。在长期来水趋势未发生明显变化的情况下，水电公司的资源价值并不受短期来水波动的影响。

而且，公司的水电站建成时间基本不久，尚有电站仍在建设之中，随着水电站的运营模式不断成熟，以及盈利不断稳定提高，将会为上市公司带来良好的经济效益。

（2）水电项目规模大，占甘肃省水电装机容量的比重最大

甘肃省内，水电电源建设主体集中程度不高，其中甘肃电投水电权益装机容量居第一位，权益水电装机容量150.67万千瓦，占23.49%的份额；国家电网甘肃公司为第二位，权益水电装机容量135万千瓦，占21.05%的份额（主要是因为刘家峡水电站装机容量较大，为135万千瓦，刘家峡为国家电网甘肃公司唯一拥有的水电站）。甘肃电投比第二位国网甘肃公司高2.44个百分点。其他水电电源建设主体的市场份额均在10%以下。

（3）公司面临的主要风险及对策

① 气候变化因素。公司自发水电短期内受到气候因素的影响较大，降雨量以及降雨时空分布将决定公司的发电效率进而影响主营收入。对此，一方面，公司将积极优化用电负荷结构，积极研究水情变化，科学、充分、合理的利用水能资源；另一方面，加快电源点建设，提高本公司自发电能力。

② 政策风险。国家电力产业政策及甘肃省电力体制改革政策取向对公司电力主业会产生一定影响。

三、注入资产最近两年一期财务状况、盈利能力分析

（一）注入资产财务状况分析

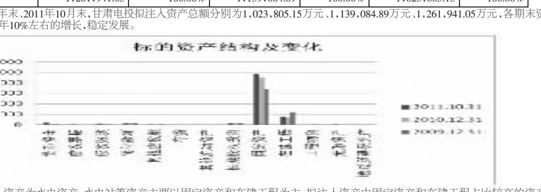
1、交易标的资产结构分析

根据国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的国浩专审字［2011］704A561号《审计报告》，交易标的（拟注入资产）最近两年一期的资产结构情况如下：

单位：万元

资 产	2011年10月31日		2010年12月31日		2009年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	40,826.16	3.24%	8,915.53	0.78%	9,865.23	0.96%
应收票据	6,798.77	0.54%	2,433.53	0.21%	3,226.80	0.32%
应收账款	17,096.50	1.35%	11,892.24	1.04%	10,417.47	1.02%
预付款项	20,957.42	1.66%	20,869.59	1.83%	37,681.05	3.68%
其他应收款	9,876.26	0.78%	6,571.97	0.58%	7,972.85	0.78%
存货	266.04	0.02%	288.66	0.03%	334.46	0.03%
其他流动资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	6,000.00	0.59%
流动资产合计	95,821.16	7.59%	50,971.52	4.47%	75,497.86	7.37%
非流动资产：						
长期股权投资	37,157.06	2.94%	36,262.44	3.18%	34,691.48	3.39%
固定资产	967,047.94	76.63%	897,644.18	78.80%	679,205.42	66.34%
在建工程	149,717.34	11.86%	134,248.01	11.79%	229,651.73	22.43%
工程物资	3,280.23	0.26%	18,403.66	1.62%	3,319.11	0.32%
无形资产	8,844.68	0.70%	1,341.16	0.12%	1,176.09	0.11%
递延所得税资产	72.65	0.01%	213.93	0.02%	263.47	0.03%
非流动资产合计	1,166,119.90	92.41%	1,088,113.37	95.53%	948,307.29	92.63%
资产总计	1,261,941.05	100.00%	1,139,084.89	100.00%	1,023,805.15	100.00%

2009年末、2010年末、2011年10月末，甘肃电投拟注入资产总额分别为1,023,805.15万元、1,139,084.89万元、1,261,941.05万元，各期末资产总额逐年增加，每年10%左右的增长，稳定发展。



甘肃电投拟注入资产为水电资产，水电站等资产主要以固定资产和在建工程为主，拟注入资产中固定资产和在建工程占比较高的资产结构特征符合水电资产的属性。

截至2011年10月31日，拟注入资产的主要情况如下：

（1）货币资金

截至2011年10月31日，拟注入资产中货币资金账面价值为40,826.16万元，明细如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
现金	35.90	18.44	18.89
银行存款	40,435.63	8,543.43	9,493.96
其他货币资金	354.63	353.66	352.38
合 计	40,826.16	8,915.53	9,865.23

企业货币资金余额的变动是其经营活动、投资活动、筹资活动等事项的综合反映。2011年10月31日货币资金余额较2010年12月31日增加319,106,296.59元，增幅357.92%，主要系本年新投产的发电机组增加使营业收入增加以及九甸峡水电、炳灵水电、双冠水电、大容电力和洮河水电的股东增加投入资本金形成。

（2）应收票据

截至2011年10月31日，拟注入资产中应收票据账面价值为6,798.77万元，主要情况如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
银行承兑汇票	6,798.77	2,433.53	3,226.80
合 计	6,798.77	2,433.53	3,226.80

2011年10月31日应收票据余额较2010年12月31日增加4,365.24万元，增幅为179.38%，主要是与电力公司结算时产生的应收票据。

（3）应收账款

截至2011年10月31日，拟注入资产的应收账款账面价值为17,096.50万元，主要情况如下：

单位：万元

账 龄	2011年10月31日			2010年12月31日			2009年12月31日		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例（%）		金额	比例（%）		金额	比例（%）	
1年以内	17,096.50	99.7		11,892.24	99.56		10,417.47	99.5	
1至2年	0			0			0		
2至3年	0			0			0		
3年以上	52.16	0.3	52.16	52.16	0.44	52.16	52.16	0.5	52.16
合 计	17,148.66	100	52.16	11,944.40	100	52.16	10,469.63	100	52.16

应收账款收款期均较短，近两年一期收款情况良好，截至2011年10月31日，应收账款账龄主要以1年以内为主，占账面余额的99.7%。

截至2011年10月31日账面余额较大的应收账款明细表如下：

单位：元

单位名称	金 额	占总额比例	款项性质	账 龄
购电方	170,964,535.38	99.70	售电款	6个月以内
购电方	521,578.58	0.30	售电款	3年以上
购电方	491.20		售电款	6个月以内
合 计	170,964,535.38	100.00%		

应收账款2011年10月31日余额较2010年12月31日增加52,042,603.89元，增幅43.57%，主要是由于本年度投产的发电机组增加以及与电力公司结算的时间差异形成。

（4）其他应收款

截至2011年10月31日，拟注入资产中其他应收账款账面价值为9,876.26万元，主要情况如下：

单位：万元

账 龄	2011年10月31日			2010年12月31日			2009年12月31日		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例（%）		金额	比例（%）		金额	比例（%）	
1年以内	9,606.53	92.17	123.39	5,654.51	76.49	105.97	5,490.86	60.39	42.35
1至2年	206.73	1.98	62.02	870.94	11.78	234.34	2,941.66	32.35	497.17
2至3年	496.82	4.77	248.41	773.47	10.46	386.63	540.96	5.95	461.11
3年以上	112.81	1.08	112.81	93.67	1.27	93.67	118.8	1.31	118.8
合 计	10,422.89	100	546.63	7,392.58	100	820.61	9,092.28	100	1,119.43

拟注入资产其他应收款主要是应收代垫材料款和其他与施工单位的往来款，账龄大部分均在1年以内，截至2011年10月31日，1年以内的其他应收款占其总额的92.17%。

近两年一期，其他应收款中无持有模拟报表主体5%（含5%）以上表决权股份的股东单位的款项。

（5）预付账款

截至2011年10月31日，拟注入资产中预付账款账面价值为20,957.42万元。预付款项主要是预付甘肃电投房地产开发有限责任公司的办公基地工程款、预付电站建设的设备款和工程款等。

预付款项金额前五名单位情况如下：

序号	名称/与本模拟财务报表主体的关系	金额	时间	未结算原因
1	甘肃电投房地产开发有限公司	60,000,000.00	1年以内、2-3年	未到结算期
2	工程施工方	20,724,572.54	1-2年	工程尚未竣工决算
3	设备供应商	20,300,000.00	1年以内	工程尚未结束
4	设备供应商	7,249,000.00	1年以内	工程建设期周期长
5	设备供应商	6,637,800.00	1年以内、2-3年	工程尚未结束

上表中预付关联方6000万元的款项是各水电公司中需要在兰州设立办公场所的单位向甘肃电投下属全资子公司甘肃电投房地产开发有限公司支付的办公楼层建筑款项，在办公楼投入使用时，将直接转为写字楼的购买款，并单独办理房产证。甘肃电投正在兰州新建办公大楼，目前该办公楼已经封顶。

其他账龄超过一年的预付账款主要是预付电站建设工程款和设备款，相关工程尚未完工。

（6）存货

截至2011年10月31日，拟注入资产存货账面余额为266.04万元，存货主要是电站维护用的备品备件、工具和材料等。拟注入资产不存在存货积压或过时现象，无需提取存货减值。存货构成明细如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日			2010年12月31日			2009年12月31日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	261.91		261.91	285.52		285.52	311.18		311.18
低值易耗品	4.13		4.13	3.14		3.14	23.28		23.28
合 计	266.04		266.04	288.66		288.66	334.46		334.46

（7）固定资产

截至2011年10月31日，拟注入资产中固定资产账面价值为967,047.94万元，主要构成如下：

单位：万元

项目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
一、账面原值合计：	1,112,598.49	1,008,965.79	755,697.73
其中：房屋及建筑物	763,036.58	704,436.75	542,974.87
机器设备	345,061.69	299,986.38	208,329.78
运输工具	4,487.34	4,532.30	4,386.23
电子设备	12.87	10.36	6.85
二、累计折旧合计：	145,550.55	111,321.61	76,492.31
其中：房屋及建筑物	73,418.23	54,536.41	36,867.07
机器设备	69,592.12	54,576.89	37,672.61
运输工具	2,535.34	2,204.73	1,951.46
电子设备	4.87	3.58	1.17
三、固定资产账面净值合计	967,047.94	897,644.18	679,205.42
其中：房屋及建筑物	689,618.35	649,900.35	506,107.80
机器设备	275,469.57	245,409.48	170,657.17
运输工具	1,952.01	2,327.57	2,434.77
电子设备	8.00	6.78	5.67
四、减值准备合计			
其中：房屋及建筑物			
机器设备			
运输工具			
电子设备			
五、固定资产账面价值合计	967,047.94	897,644.18	679,205.42
其中：房屋及建筑物	689,618.35	649,900.35	506,107.80
机器设备	275,469.57	245,409.48	170,657.17
运输工具	1,952.01	2,327.57	2,434.77
电子设备	8.00	6.78	5.67

近两年一期，拟注入资产中固定资产总额逐年增加，主要为在建工程转入增加，2011年1-10月由在建工程转入固定资产原价为1,047,844,123.94元；2010年由在建工程转入固定资产原价为2,535,883,930.16元。

上述固定资产中无暂时闲置的固定资产。各期末固定资产未发生可收回金额低于其账面价值的情况，无需提取减值准备。

上述资产中未办妥产权证书的固定资产为炳灵水电相关资产：

项目	未办妥产权证书原因	预计办理产权证书时间
河口电站控制中心	土地权证正在办理	2012年6月底之前
河口电站办公生活基地一号公寓楼	土地权证正在办理	2012年6月底之前

已用于抵押担保的固定资产情况如下：

A、甘肃电投河西水电开发有限责任公司

① 河西水电与建设银行武威分行、张掖分行签订2009-抵-001号、2009-抵-002号、2009-抵-003号、2009-抵-004号《抵押合同》，以河西水电电站大坝资产评估值21,069.20万元，为借款本金11,000.00万元作抵押担保；

② 河西水电与建设银行张掖分行签订2009甘州抵字002号《抵押合同》，以河西水电电站大坝及发电设备资产评估值17,066.06万元，为借款本金10,000.00万元作抵押担保；

③ 河西水电与工商银行张掖分行签订2009甘州抵字002号、2008甘州抵字008号、2008甘州抵字009号《抵押合同》，以河西水电龙首二级泄洪冲砂洞、龙首二级溢洪道、龙首二级调压井、龙首二级高压水道、龙首二级工程区防洪及河道整治、龙首二级内部观测、龙首二级土地使用权以及机器设备评估值33,369.89万元，为借款本金20,000.00万元作抵押担保。

B、甘肃西兴能源投资有限公司

西兴能源与中国农业银行张掖分行签订最高额抵押合同，编号：N06290620070000182、N06290620200000001，以西兴能源在建工程（大坝，引水洞等工程设施）、土地使用权及大坝等水电工程设施作为抵押，为借款本金24,500.00万元提供担保，贷款用于张掖黑河三道湾水电站工程建设。

（8）在建工程

2009年末、2010年末和2011年10月末，拟注入资产中在建工程余额分别为229,651.73万元、134,248.01万元和149,717.34万元。在建工程的变化主要为水电站建设投入以及建成后转入固定资产。

（9）无形资产

截至2011年10月31日，拟注入资产中无形资产账面价值为8,844.68万元，主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2009年12月31日	2010年12月31日	2011年10月31日
一、账面原值合计	1,265.68	1,466.86	9,019.37
土地使用权	1,208.47	1,392.55	8,933.24
财务软件	57.21	74.32	86.13
二、累计摊销合计	89.60	125.71	174.69
土地使用权	59.97	84.70	121.75
财务软件	29.63	41.00	52.94
三、无形资产账面净值合计	1,176.09	1,341.16	8,844.68
土地使用权	1,148.50	1,307.84	8,811.49
财务软件	27.58	33.31	33.19
四、减值准备合计			
土地使用权			
财务软件			
五、无形资产账面价值合计	1,176.09	1,341.16	8,844.68
土地使用权	1,148.50	1,307.84	8,811.49
财务软件	27.58	33.31	33.19

无形资产中主要为土地使用权，2011年1-10月，无形资产增加较快，主要是随着公司的发展，公司在建项目较多，新增土地使用权价值7,540.69 万元。

（10）长期股权投资

截至2011年10月31日，拟注入资产中长期股权投资账面价值为37,157.06万元，具体明细如下：

单位：万元

被投资单位	核算方法	投资成本	2011年10月31日余额	在被投资单位持股比例（%）	在被投资单位表决权比例（%）	减值准备
国投甘肃小三峡发电有限公司	权益法	28,009.00	36,984.26	32.57	32.57	
永昌华通铁合金厂水电站	成本法	142.80	142.80	8.4	8.4	
甘肃电投陇能股份有限公司	成本法	100.00		0.06	0.06	
甘肃电投永明安装检修工程有限责任公司	成本法	40.00	30.00	3	3	
合 计		28,691.80	37,157.06			

（11）递延所得税资产

截至2011年10月31日，拟注入资产递延所得税资产余额为72.65万元，主要为应收款项计提的减值准备产生的可抵扣差异，具体情况如下：

已确认的递延所得税资产：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
坏账准备	72.65	113.93	163.47
长期股权投资减值准备		100.00	100.00
合 计	72.65	213.93	263.47

可抵扣差异项目明细：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
可抵扣差异项目			
坏账准备	598.79	872.77	1,171.58
长期股权投资减值准备		400.00	400.00
合 计	598.79	1,272.77	1,571.58

拟注入资产中无未确认递延所得税资产。

2、交易标的的负债结构分析

根据国富浩华会计师事务所出具的国浩专审字［2011］704A561号《审计报告》，交易标的最近两年一期的资产结构情况如下：

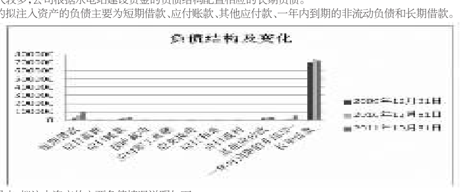
单位：万元

负债及所有者权益	2011年10月31日		2010年12月31日		2009年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债：						
短期借款	97,700.00	10.26%	57,000.00	6.46%	24,000.00	3.05%
应付票据	0.00	0.00%	0.00	0.00%	502.72	0.06%
应付账款	29,032.98	3.05%	35,640.25	4.04%	19,829.22	2.52%
预收款项	341.27	0.04%	351.27	0.04%	341.27	0.04%
应付职工薪酬	647.35	0.07%	1,035.66	0.12%	1,076.68	0.14%
应交税费	4,133.46	0.43%	1,391.80	0.16%	2,694.63	0.34%
应付利息	4,991.49	0.52%	1,309.64	0.15%	874.66	0.11%
应付股利	0.00	0.00%	530.00	0.06%	3,415.14	0.43%
其他应付款	33,133.59	3.48%	26,197.80	2.97%	25,409.87	3.23%
一年内到期的非流动负债	56,599.00	5.94%	15,334.00	1.74%	3,000.00	0.38%
流动负债合计	226,579.13	23.79%	138,790.41	15.73%	81,144.20	10.30%
非流动负债：						
长期借款	725,802.50	76.21%	743,481.00	84.27%	706,325.00	89.70%
非流动负债合计	725,802.50	76.21%	743,481.00	84.27%	706,325.00	89.70%
负债合计	952,381.63	100.00%	882,271.41	100.00%	787,469.20	100.00%

2009年末、2010年末、2011年10月末，拟注入资产中负债总额分别为787,469.20万元、882,271.41 万元和952,381.63万元。负债规模的增加主要是公司近两年一期新建水电站，按项目进度投入较多，公司负债规模符合公司经营规模及经营的特点，负债的增长适合公司发展步伐。

拟注入资产中负债主要为长期借款，截至2011年10月31日，长期借款占负债总额的76.21%，长期负债占比较高主要是因为近两年一期，公司新建在建项目投入较多，公司根据水电站建设资金的负债结构配置相应的长期负债。

最近两年一期的拟注入资产的负债主要为短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款。



截至2011年10月末，拟注入资产的主要负债情况说明如下：

（1）应付票据

截至2011年10月31日，拟注入资产的短期借款账面价值为97,700.00万元，主要情况如下：

单位：万元

负债及所有者权益	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
保证借款	9,000.00	12,000.00	9,000.00
信用借款	88,700.00	45,000.00	15,000.00
合 计	97,700.00	57,000.00	24,000.00

保证借款的保证方为甘肃电投。

（2）应付账款

截至2011年10月31日，拟注入资产中应付账款账面价值为29,032.98万元，主要情况如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
1年以内	17,119.08	25,098.24	13,584.07
1-2年	9,036.22	7,428.95	4,839.74
2-3年	1,920.62	2,975.26	1,135.09
3年以上	957.05	137.79	270.32
合 计	29,032.98	35,640.25	19,829.22

拟注入资产中的应付账款账龄主要在1年以内，公司现金流情况良好，顾客信誉度良好。

账龄超过1年的大额应付账款主要是工程质量保证金、生产余款等。

应付账款2011年10月31日较2010年12月31日减少66,072,759.75元，减幅为18.54%，系支付工程款、工程质保金和生产余款；2010年12月31日较2009年12月31日增加158,110,334.50元，增幅79.74%，系电站开工建设，按合同约定设备供应商（工程施工方）垫付设备（工程）款等。

（3）其他应付款

截至2011年10月末，拟注入资产中的其他应付款账面价值为33,133.59万元，主要情况如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
1年以内	18,623.11	12,673.70	9,646.60
1-2年	8,279.53	4,954.87	7,001.38
2-3年	4,037.91	4,408.07	8,190.94
3年以上	2,193.04	4,161.15	570.95
合 计	33,133.59	26,197.80	25,409.87

其他应付款主要是应付电站工程、设备的质保金，超过1年未结算的原因系尚未到结算期。

（4）一年内到期的流动负债

截至2011年10月31日，一年内到期的流动负债账面价值为56,599.00万元，主要明细如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
一年内到期的长期借款	56,599.00	15,334.00	3,000.00
合 计	56,599.00	15,334.00	3,000.00

拟注入资产经营情况较好，现金充裕流量正常，不存在短期偿债压力，也不存在未按期偿还债务的情形和延期偿债的情形。

（5）长期借款

截至2011年10月31日，拟注入资产中长期借款账面价值为725,802.50万元，主要明细如下：

单位：万元

项 目	2011年10月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
抵押借款	71,645.00	79,745.00	98,075.00
保证借款	654,157.50	627,536.00	565,250.00
信用借款	0	36,200.00	43,000.00
合 计	725,802.50	743,481.00	706,325.00

拟注入资产为水电资产，其长期借款规模符合水电资产的负债结构特征，拟注入资产现已形成稳定的盈利和充裕的现金流量，长期偿债能力较强。

3、标的资产财务状况指标分析

（1）拟注入资产最近两年及一期的财务指标

根据国富浩华会计师事务所出具的审计报告，拟注入资产最近两年一期的财务指标如下：

项目	2011.10.31/2011年1-10月	2010.12.31/2010年度	2009.12.31/2009年度
流动比率（倍）	0.42	0.37	0.93
速动比率（倍）［注1］	0.42	0.37	0.93
应收账款周转率（次/年）［注2］	7.26	8.49	7.98
存货周转率（次/年）［注3］	189.85	176.47	131.48
利息保障倍数（倍）［注4］	1.68	1.34	1.56
资产负债率（%）	75.47%	77.45%	76.92%

注1：速动比率=（流动资产期末数-存货期末数）/流动负债期末数

注2：应收账款周转率=计算期间营业收入/［（计算期应收账款期初数+期末数）/2］

注3：存货周转率=计算期营业成本/［（计算期存货期初数+期末数）/2］

注4：利息保障倍数=利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息费用

（2）财务指标分析

① 短期偿债能力

报告期内，公司经营情况较好，资产状况优良，现金流量较好，短期偿债情况较好。随着公司电站盈利的加强及累积，公司流动性将逐渐增强，最近一年一期，公司的流动比率及速动比率由0.37增加到0.42，与电力行业特点相符也与同行业公司情况相符。

与电力生产业相关上市公司比较：

项 目	证券简称	流动比率		速动比率	
		2009年	2010年	2009年	2010年
000883.SZ	湖北能源	0.92	0.35	0.59	0.33
000993.SZ	闽东电力	1.12	1.15	0.63	0.44
002039.SZ	黔源电力	0.07	0.45	0.07	0.45
600101.SH	明星电力	0.52	0.52	0.36	0.44
600116.SH	三峡水利	0.58	0.82	0.48	0.68
600131.SH	岷江水电	0.35	0.31	0.34	0.31
600236.SH	桂冠电力	0.58	0.47	0.50	0.43
600310.SH	桂东电力	0.61	1.02	0.58	0.96
600505.SH	西昌电力	0.27	0.26	0.27	0.26
600644.SH	乐山电力	0.71	0.41	0.63	0.32
600674.SH	川投能源	0.43	0.40	0.41	0.34
600868.SH	ST梅雁	0.21	0.42	0.15	0.31
600900.SH	长江电力	0.22	0.11	0.21	0.11
600969.SH	郴电国际	1.32	1.46	1.29	1.44
600979.SH	广安爱众	0.37	0.93	0.34	0.89
600995.SH	文山电力	0.40	0.45	0.39	0.45
平均值		0.54	0.60	0.45	0.51
拟注入资产		0.93	0.37	0.93	0.37

数据来源：wind资讯

上表可见，2010年拟注入资产流动比率与同行业上市公司平均水平相当。拟注入资产的流动比率及速动比率符合电力生产行业的流动资产和速动资产的特性，由于多数电站为近两年并网发电，负债率高，拟注入资产短期偿债能力相对较弱。

② 长期偿债能力

近两年一期，拟注入资产的资产负债率为76.92%、77.45%和75.47%，随着新建在建电站的投入运营，公司盈利能力逐渐增强，负债结构呈下降的趋势。拟注入资产具有稳定的现金流量，2009年至2011年1-10月，拟注入资产的利息保障倍数分别为1.56倍、1.34倍和1.68倍，体现了资产盈利能力和长期偿债能力逐渐增强，拟注入资产具有较强的偿债能力。

证券代码	证券简称	已获利息倍数		资产负债率%	
		2009年	2010年	2009年	2010年
000883.SZ	湖北能源	2.66	2.50	74.39	67.25
000993.SZ	闽东电力	3.23	3.59	40.29	41.90
002039.SZ	黔源电力	1.11	1.26	89.56	80.93
600101.SH	明星电力	18.65	7.43	45.44	44.29
600116.SH	三峡水利	2.73	3.24	66.82	55.74
600131.SH	岷江水电	0.11	3.69	71.26	70.73
600236.SH	桂冠电力	2.04	2.96	67.15	75.69
600310.SH	桂东电力	1.68	3.09	75.63	61.40
600505.SH	西昌电力	7.49	9.79	73.14	62.51
600644.SH	乐山电力	5.66	2.14	70.43	71.31
600674.SH	川投能源	2.21	2.91	44.98	41.85
600868.SH	ST梅雁	0.70	3.46	57.37	43.89
600900.SH	长江电力	4.24	3.53	61.78	57.98
600969.SH	郴电国际	3.55	5.12	72.63	75.53
600979.SH	广安爱众	2.82	3.19	65.76	62.93
600995.SH	文山电力	4.28	5.12	50.55	48.92
平均值		3.95	3.94	64.20	60.18
拟注入资产		1.56	1.34	76.92	77.45

数据来源：wind资讯

与同行业上市公司对比，最近两年，拟注入资产的利息保障倍数低于可比上市公司，资产负债率略高，主要是因为近两年，公司部分在建水电站资金投入配置相应的负债，同时，新投入运营的水电站需要运营一段时间后才能真正体现其盈利水平，因此，拟注入资产的资产负债结构符合公司现状。

③ 营运能力

近两年一期，拟注入资产应收账款周转率分别为7.98、8.49 和7.26；存货周转率分别为131.48、176.47和189.85。应收账款周转率于2011年1-10月略有下降，主要是因为电费等结算收款主要集中在年末、季度末等节点，近年来，公司收款情况较好，现金流充裕，待年末结算收款时，拟注入资产应收账款周转率将有提高。拟注入资产主要为水电站等资产，因此存货存有量较少，相应的存货周转率较高。

证券代码	证券简称	应收账款周转率		存货周转率	
		2009年	2010年	2009年	2010年
000883.SZ	湖北能源	8.21	16.77	3.70	14.16
000993.SZ	闽东电力	11.86	10.53	0.88	0.74
002039.SZ	黔源电力	7.31	13.79	1,087.40	1,683.66
600101.SH	明星电力	166.01	108.98	7.71	9.17
600116.SH	三峡水利	33.80	42.23	7.53	5.82
600131.SH	岷江水电	19.85	159.35	80.11	196.71
600236.SH	桂冠电力	7.94	9.90	10.12	18.52
600310.SH	桂东电力	9.64	7.14	28.75	33.05
600505.SH	西昌电力	29.92	48.80	61.97	102.23
600644.SH	乐山电力	55.20	243.63	15.74	16.81
600674.SH	川投能源	8.40	6.32	11.16	12.14
600868.SH	ST梅雁	9.85	18.65	5.59	9.00
600900.SH	长江电力	7.77	16.61	19.34	28.41
600969.SH	郴电国际	19.88	27.09	45.62	49.60
600979.SH	广安爱众	22.61	27.90	18.45	21.30
600995.SH	文山电力	63.63	126.20	174.98	236.22
平均值		30.12	55.24	98.69	152.35
拟注入资产		7.98	8.49	131.48	176.47

数据来源：wind资讯

与同业上市公司比较，近两年，拟注入资产的应收账款周转率较低，主要是由于拟注入资产中有部分在建新建水电站，而新建水电站需经过一段时间运营后才能体现其真正的盈利水平，待上述在建新建水电站投入运营后，公司的盈利水平将逐渐增强，近年来，公司收款情况良好，应收账款主要为1年期内。随着公司的盈利水平增强，应收账款周转率水平将逐渐提升。

（二）注入资产经营成果分析

根据国富浩华会计师事务所出具的国浩专审字［2011］704A561号审计报告，拟注入资产的最近两年一期的盈利情况如下：

单位：万元

项目	2011年1-10月	2010年度	2009年度
营业收入	105,218.81	94,655.22	83,099.13
营业成本	52,653.93	54,980.59	43,975.64
营业税金及附加	912.50	926.57	649.04
销售费用	–	–	–
管理费用	197.75	346.38	474.51
财务费用	35,299.13	34,424.41	28,769.69
资产减值损失	-273.98	-298.81	446.88
投资收益（损失以"-"号填列）	7,400.17	7,421.30	7,149.20
营业利润（亏损以"-"号填列）	23,829.65	11,697.38	15,932.57
加：营业外收入	300.94	281.60	224.23
减：营业外支出	44.24	74.01	65.58
利润总额（亏损总额以"-"号填列）	24,086.35	11,904.98	16,091.21
减：所得税费用	1,882.95	758.08	638.53
净利润（净亏损以"-"号填列）	22,203.41	11,146.89	15,452.68

1、拟注入资产的营业收入变化趋势、构成及其变化原因分析

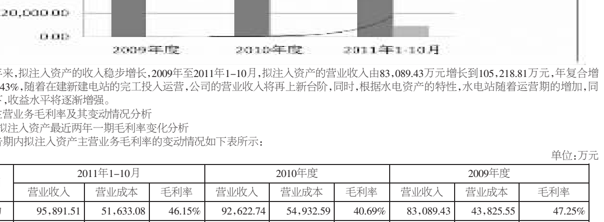
（1）最近两年一期的营业收入结构情况如下：

单位：万元

项目	2011年1-10月	2010年度	2009年度
主营业务收入（电力收入）	95,891.51	92,622.74	83,089.43
其他业务收入（CDM收益款）	9,327.30	2,032.49	9.70
营业收入总额	105,218.81	94,655.22	83,099.13

近两年一期，公司的营业收入主要来源于主营业务电力收入，其他业务收入主要系CDM收益款。

（2）营业收入变化趋势



近年来，拟注入资产的收入稳步增长，2009年至2011年1-10月，拟注入资产的营业收入由83,089.43万元增长到105,218.81万元，年复合增长率为7.43%，随着在建新建电站的完工投入运营，公司的营业收入将再上新台阶，同时，根据水电资产的特性，水电站随着运营期的增加，同等条件下，收益水平将逐渐增强。

2、主营业务毛利率及其变动情况分析

（1）拟注入资产最近两年一期毛利率变化分析

报告期内拟注入资产主营业务毛利率的变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2011年1-10月			2010年度			2009年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
电力	95,891.51	51,633.08	46.15%	92,622.74	54,932.59	40.69%	83,089.43	43,825.55	47.25%
其他	9,327.30	1,020.84	89.06%	2,032.49	48.00	97.64%	9.70	150.09	-1447.32%
合计	105,218.81	52,653.93	49.96%	94,655.22	54,980.59	41.91%	83,099.13	43,975.64	47.08%

（下转D12版）