

保利协鑫有限公司
2012 年度第一期中期票据募集说明书



发行人：保利协鑫有限公司

主承销商及簿记管理人：



联席主承销商：



信用评级机构：中诚信国际信用评级有限公司

注册金额：人民币 10 亿元

发行金额：人民币 4 亿元

发行期限：3 年

担保情况：无担保

发行人主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

二〇一二年二月

重要提示

本公司发行本期中期票据已在中国银行间市场交易商协会注册，注册不代表交易商协会对本期中期票据的投资价值作出任何评价，也不代表对本期中期票据的投资风险作出任何判断。投资者购买本公司本期中期票据，应当认真阅读本募集说明书及有关的信息披露文件，对信息披露的真实性、准确性和完整性进行独立分析，并据以独立判断投资价值，自行承担与其有关的任何投资风险。

本公司股东会已批准了本募集说明书，全体股东承诺其中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

本公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本募集说明书所述财务信息真实、准确、完整。

凡通过认购、受让等合法手段取得并持有本公司发行的中期票据，均视同自愿接受本募集说明书对各项权利义务的约定。

本公司承诺根据法律法规的规定和本募集说明书的约定履行义务，接受投资者监督。

目 录

释 义.....	4
第一章 风险提示及说明	8
一、本期中期票据的投资风险.....	8
二、发行人的相关风险.....	8
第二章 发行条款	12
一、本期中期票据发行条款.....	12
二、本期中期票据发行安排.....	13
一、募集资金用途.....	14
二、发行人承诺.....	15
第四章 发行人基本情况	16
一、发行人概况.....	16
二、发行人历史沿革.....	18
三、发行人出资人和实际控制人.....	18
四、发行人的独立性.....	21
五、发行人主要下属企业.....	22
六、发行人治理情况.....	27
七、发行人高级管理人员情况.....	34
八、发行人经营情况分析.....	36
十、发行人所在行业分析.....	50
十一、发行人在行业中的地位和竞争优势.....	60
第五章 发行人主要财务状况	63
一、模拟合并报表编制基础.....	63
二、模拟合并报表的合并范围.....	64
三、发行人近三年及 2011 年三季度主要财务数据及财务指标分析.....	65
四、发行人有息债务情况.....	97
五、发行人 2010 年度关联交易情况.....	100
六、发行人所有权受到限制的资产.....	103
七、发行人对外担保、未决诉讼等重大或有事项或承诺事项.....	104
八、公司期末无发行人持有交易性和可供出售金融资产、金融衍生工具、大宗商品期货、理财产品和海外投资情况.....	107
第六章 发行人的资信状况	63
一、信用评级情况.....	108
二、资信情况.....	109
第七章 投资者保护机制	117
一、违约责任.....	107
二、投资者保护机制.....	107

三、不可抗力.....	111
四、弃权.....	112
第八章 信息披露	117
第九章 本期中期票据的担保情况	119
第十章 税项	120
一、营业税.....	120
二、所得税.....	120
三、印花税.....	120
第十一章 本期中期票据发行主要机构	121
一、发行人.....	121
二、承销团.....	121
三、托管人.....	123
四、审计机构.....	123
五、信用评级机构.....	123
六、发行人法律顾问.....	124
第十二章 备查文件及查询地址	125
一、备查文件.....	125
二、文件查询地址.....	125
附录：主要财务指标计算公式	127

释 义

在本募集说明书中，除非上下文另有规定，下列词汇具有以下含义：

一、专有名词释义

本公司/发行人/保利协鑫	指	保利协鑫有限公司
非金融企业债务融资工具/债务融资工具	指	具有法人资格的非金融企业在全国银行间债券市场发行的，约定在一定期限内还本付息的有价证券
中期票据	指	发行人在银行间债券市场按照计划分期发行的，约定在一定期限还本付息的债务融资工具
本期中期票据	指	保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据
本次发行	指	本期中期票据的发行
主承销商/中信银行	指	中信银行股份有限公司
联席主承销商/中国银行	指	中国银行股份有限公司
承销团	指	主承销商为本次发行组织的，由联席主承销商和其他承销商组成的承销团
簿记建档	指	由簿记管理人记录投资者认购价格及数量意愿的程序，该程序由簿记管理人和发行人共同监督
簿记管理人	指	制定簿记建档程序及负责实际簿记建档操作者，本期中期票据发行期间由中信银行股份有限公司担任
承销协议	指	发行人与主承销商签订的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具承销协议》
余额包销	指	本期中期票据的主承销商按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具承销协议》的约定，在规定的发行日后，将未售出的中期票据全部自行购入
中央结算公司/中债登	指	中央国债登记结算有限责任公司
人民银行	指	中国人民银行
交易商协会	指	中国银行间市场交易商协会
银行间市场	指	全国银行间债券市场
债务融资工具管理办法	指	中国人民银行颁布的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》

节假日	指	国家规定的法定节假日和休息日
工作日	指	中国的商业银行的对公营业日（不包括节假日）
元	指	人民币元

二、公司简称

保利协鑫	指	保利协鑫有限公司
保利协鑫控股	指	保利协鑫能源控股有限公司
太仓热电	指	太仓保利协鑫热电有限公司
沛县热电	指	沛县坑口环保热电有限公司
东台热电	指	东台苏中环保热电有限公司
徐西热电	指	徐州西区环保热电有限公司
阜宁热电	指	阜宁协鑫环保热电有限公司
昆山热电	指	昆山鑫源环保热电有限公司
丰县生物	指	丰县鑫源生物质环保热电有限公司
海门热电	指	海门鑫源环保热电有限公司
扬州公司（或“扬州污泥”）	指	扬州港口污泥发电有限公司
湖州协鑫	指	湖州协鑫环保热电有限公司
如东热电	指	如东协鑫环保热电有限公司
连云港生物质	指	连云港协鑫生物质发电有限公司
宝应生物质	指	宝应协鑫生物质发电有限公司
嘉兴热电	指	嘉兴协鑫环保热电有限公司
濮院热电	指	桐乡濮院协鑫环保热电有限公司
桐乡热电	指	桐乡濮院协鑫环保热电有限公司
连云港污泥	指	连云港鑫能污泥发电有限公司
苏州蓝天	指	苏州工业园区蓝天燃气热电有限公司
连云港鑫能	指	连云港鑫能污泥发电有限公司
华润协鑫	指	华润协鑫（北京）环保热电有限公司
太仓垃圾	指	太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司
锡林郭勒	指	锡林郭勒国泰风力发电有限公司

燃料公司	指	保利协鑫电力燃料有限公司
上海管理中心	指	上海保利协鑫电力运行管理有限公司

三、其他专有名词释义

国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
国家发改委	指	国家发展和改革委员会
装机容量	指	发电设备的额定功率之和
可控装机容量	指	基于实际控制权为基础的，电力企业所拥有的装机容量
权益装机容量	指	按照权益比例计算所拥有的装机容量
平均利用小时	指	发电厂发电设备利用程度的指标。它是一定时期内平均发电设备容量在满负荷运行条件下的运行小时数
平均可用小时	指	机组处于可用状态的小时数，为运行小时与备用小时之和
等效可用系数	指	机组可用小时减去机组降低出力等效停运小时与机组的统计期间小时的比例
可控容量	指	发行人及其全资、控股子公司所拥有发电设备的额定功率之和
权益容量	指	发行人及其全资、控股子公司所拥有发电设备按发行人直接及间接持股比例折算的额定功率之和
电费回收率	指	期末累计收到的电费占按购售电合同约定期末累计应收电费的百分比
供热费回收率	指	期末累计收到的供热费占按供热合同约定期末累计应收供热费的百分比
标杆管理	指	标杆管理法由美国施乐公司于1979年首创，是现代西方发达国家企业管理活动中支持企业不断改进和获得竞争优势的最重要的管理方式之一，西方管理学界将其与企业再造、战略联盟一起并称为20世纪90年代三大管理方法
BVI 公司	指	注册地在英属维尔京群岛的公司
EHR 系统	指	Electronic Human Resource (电子人力资源管理) 的缩写，是基于先进的软件系统和高速、大容量的硬件基础上的新型人力资源管理模式

LNG 电厂	指	采用液化天然气作为主要燃料的火力发电厂
循环流化床锅炉	指	采用循环流化床燃烧方式的锅炉

第一章 风险提示及说明

本期中期票据无担保，中期票据按期足额还本付息取决于发行人的信用及偿债能力。投资者在评价和购买本期中期票据时，应认真考虑下述各项相关风险因素：

一、本期中期票据的投资风险

（一）利率风险

在本期中期票据存续期内，国际、国内宏观经济环境的变化，国家经济政策的变动等因素会引起市场利率水平的变化，市场利率的波动可能对投资者投资本期中期票据的收益造成一定程度的影响。

（二）流动性风险

本期中期票据将在银行间市场上进行流通，在转让时可能由于无法找到交易对手而难以将中期票据变现，存在一定的交易流动性风险。

（三）偿付风险

在本期中期票据的存续期内，如政策、法规或行业、市场等不可控因素对发行人的经营活动产生重大负面影响，进而造成发行人不能从预期的还款来源获得足够的资金，将可能影响本期中期票据按期足额还本付息。

二、发行人的相关风险

（一）财务风险

1、未来资本支出规模较大风险

电力行业是资本密集型行业，为实现发展规划，发行人未来3年计划投资总计约50亿元，平均每年投入17亿元，投资规模较大。发行人的投资主要依靠公司自有资金及外部融资，大规模的资本支出可能会加重公司的财务负担，削弱公司抵御风险的能力。

2、短期偿债能力较低的风险

公司2008年至2010年及2011年9月末的流动比率分别为0.55、0.63、0.67及0.61，流动比率均低于1的水平，说明发行人流动资产对流动负债的覆盖能力较低，虽然符合电力行业的特点，但一旦公司经营状况出现波动，则会带来短期内的偿债风险。

3、应收账款金额较大的风险

发行人近三年及2011年9月末，应收账款金额分别为37,595.03万元、40,425.29万元、43,690.78万元及47,443.60万元，占流动资产的比例分别为

26.63%、25.38%、34.82%和 35.62%，占比相对较高且呈现上升趋势。虽然公司一年以内应收账款占比在 98%以上，但一旦应收账款无法收回，将对公司资产流动性带来一定影响。

4、受限资产占比较高的风险

截至2010年末，公司抵、质押资产的账面价值为256,882.30万元，其中抵押资产为246,882.62万元，质押资产为7,178.54万元，公司所有权受限制资产分别占公司总资产的40.19%。公司受限资产占比较大，虽然符合电力行业的特点，但仍会对公司带来不利影响。

5、经营净现金流量波动较大引起的风险

2008-2010年及2011年1-9月，公司经营净现金流分别为91,092.61万元、90,596.93万元、35,404.20万元及45,750.28万元。公司2010年经营净现金流较2009年下降55,192.73万元，降幅60.92%，随着2010年公司管理人员的逐步到位，公司支付的职工薪酬大幅增加，同时由于原材料成本上升，公司采购支出增长较快，经营活动产生的现金流出量也随之加大，经营活动产生净流量呈下降趋势，且波动较大。如果在本期债券兑付时，现金流入时间与流出时间错配得不到及时有效控制，将会增加本期债券及时偿还的风险。

6、公司盈利能力波动的风险

2008-2010年及2011年1-9月，公司主营业务毛利率分别为15.44%、17.94%、15.97%及11.67%，毛利率波动较大，尤其是2011年前三季度毛利率下降幅度较大，主要是因为煤炭价格上涨幅度较大，公司盈利能力受煤炭价格波动的影响较大，可能会对公司的经营状况及偿债能力造成一定的影响。

7、关联交易风险

公司同关联方之间存在互相担保、商品购销、劳务提供以及应收应付往来款等交易事项，其中，2010年发行人向关联方采购金额为66.62万元，占同类交易比例为0.2%；向关联方销售金额为20,251.51万元，占同类交易比例为5.09%；2010年末关联方其他应收款余额7,671.10万元，占其他应收款余额比例36.12%；其他应付款余额974.09万元，占其他应付款余额比例4.15%。关联交易定价按照市场公允价值为基础，虽然关联交易金额占公司相关类别交易总金额的比重不大，但是关联交易的频繁发生将有可能对公司的经营财务状况造成一定的影响。

(二) 经营风险

1、经济周期波动的风险

电力是国民经济的基础性行业，同社会经济发展水平具有很强的关联性。2008年以来，随着国际金融危机的持续，我国经济的平稳运行受到一定影响，工业增速明显放缓，2008年末全社会用电量增速较上年同期回落10.3%，进而对公

司上网电量造成了不利影响。2009年，全国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。2010年，全国全社会用电量41,923亿千瓦时，同比增长14.56%，增幅提高8.12个百分点。未来宏观经济的波动仍将对公司电力业务的盈利能力造成影响。

2、原材料供应紧张及价格波动的风险

公司生产所使用的燃料主要是煤炭，除此之外，天然气、煤泥、煤矸石、污泥和秸秆也是公司生产所需的重要原料，但从成本占比来看，煤炭在所有燃料中占比最大，达到70%。虽然我国煤炭储量丰富，但煤炭行业阶段性生产能力不足、国家煤炭产业政策的调整或铁路煤炭运力不足，都可能影响电煤的有效供应，从而造成煤价波动。而我国尚未形成煤电联动机制，因此，煤炭价格的上涨，将会对发行人盈利能力带来不利影响。

3、供热园区自身的经营状况及规划变化的风险

发行人热电供应目标主要以工业园区为主，近三年，发行人对工业园区的热电供应收入占发行人营业收入的88.33%以上。热电厂的运营效率主要与供应区域内的蒸汽需求量有关。因此，发行人所服务的工业园区自身的运营状况、搬迁、产业转型，及工业园内企业的运营情况等都会对公司运营产生一定影响。

4、安全生产风险

电力生产安全性和技术水平要求较高。若因人员操作失误、技术设备等因素影响发生安全事故，可能造成经济损失和人员伤亡，并对发行人的正常生产经营造成不利影响。

(三) 管理风险

1、子公司众多的管理风险

截至2010年底，发行人全资、控股和参股企业共23家，随着投资规模的扩大和控股、参股公司数目的增多，增加了发行人对下属公司经营管理的难度，若组织模式和管理制度未能随着对外投资规模的扩大而及时调整与完善，将给发行人带来一定的投资管理风险。

(四) 政策风险

1、电价政策风险

上网电价是影响发行人盈利能力的重要因素。目前我国上网电价尚由国家管制，发行人向下游传导成本压力的能力较差，若国家制定的电价水平不足以覆盖成本，将对发行人的经营和财务状况造成较大影响。此外，竞价上网未来将在部分试点地区实行，竞价上网部分的电量可能以低于实行竞价上网前政府核定的电

价水平销售。随着电力改革的深入及竞价上网的实施，如果竞价上网实行的地区范围和比例扩大，将可能影响发行人的盈利水平。

2、热力定价的政策风险

发行人为热电联产企业，蒸汽和热力也是发行人的主要产品。目前我国热力与上网电价一样，仍没有自主定价权，发行人热力的定价是为发行人热电联产企业所在地的物价局及发改委联合审议制定的。若发行人受原材料成本上涨等因素影响，而热力定价未能及时调整的话，将对发行人盈利能力产生影响。

2、政府补贴政策风险

发行人在热电联产、垃圾发电等板块上享有区域垄断性、电价补贴、垃圾处理费补贴、增值税减免等多项优惠及政策支持。若上述政府补贴支持到期或者发生变化，公司盈利能力将受到一定影响。

3、区域垄断风险

根据2000年《关于发展热电联产》（计基础[2000]1268号）的规定，一般一个热力区域只规划一个主要热源点，因此，热电企业有明确的供热范围，在区域内不存在竞争。目前，发行人13家燃煤热电企业中有12家在各自供热范围内享有独家权利，为各自供热区域内（热电厂不小于10公里范围内）唯一蒸汽销售企业。一旦，国家在此方面的政策有所变化，公司的经营及盈利将会受到较大影响。

4、环保政策风险

根据2007年5月发布的《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》（国发[2007]15号），二氧化硫排污费由每公斤0.63元分三年提高到每公斤1.26元。另根据国家2011年《火电厂大气污染物排放标准（二次征求意见稿）》对“脱销”完成时间及减排力度的最新要求，虽然发行人现有燃煤电厂机组及新建火电机组烟气脱硫设施的建设已完成，但随着国家新环境保护要求的不断提高，对发行人燃煤电厂脱硝及脱氮的要求将提高，使发行人在生产经营中的环保成本相应增加。

5、风电行业政策风险

2009年《国务院转发发展改革委员会等部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见通知》（国发[2009]38号）文件中指出风电设备制造行业涉及产能过剩和重复建设。发行人下属子公司锡林郭勒国泰风力发电有限公司为风力发电企业，主要是风电行业下游风力发电场的建设和经营，虽然发行人风电业务不属于国发[2009]38号文中提出的风电设备制造行业，但是国家对于风电行业的政策变动，仍有可能对发行人的生产经营状况造成影响。

第二章 发行条款

一、本期中期票据发行条款

中期票据名称	:	保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据
发行人	:	保利协鑫有限公司
发行人待偿还债务融资工具余额	:	截至本募集说明书签署之日, 发行人待偿还债务融资工具余额为零
注册总金额	:	RMB1, 000, 000, 000. 00 元
注册通知文号	:	中市协注[2011]MTN289 号
本期发行金额	:	RMB400, 000, 000. 00 元
中期票据期限	:	3 年
中期票据面值	:	壹佰元 (100 元)
发行价格	:	本期中期票据平价发行, 发行价格即面值
发行对象	:	全国银行间债券市场机构投资者 (国家法律、法规禁止的投资者除外)
发行方式	:	组建承销团, 面值发行, 利率招标, 使用簿记建档、集中配售方式
承销方式	:	余额包销
发行日	:	2012 年 2 月 14 日
分销期	:	2012 年 2 月 14 日至 2012 年 2 月 15 日
缴款日	:	2012 年 2 月 16 日
起息日	:	2012 年 2 月 16 日
债权债务登记日	:	2012 年 2 月 16 日
利率确定方式	:	采用固定利率发行, 发行利率通过簿记建档、集中配售的方式最终确定
付息日	:	本期中期票据每年付息一次, 为 2013 年至 2015 年每年的 2 月 16 日, 如遇法定节假日或休息日, 则顺延至其后的第一个工作日, 年度付息款项自付息日起不另计利息
兑付日	:	2015 年 2 月 16 日
兑付方式	:	于兑付日一次性兑付本金, 最后一期利息随本金的兑付一起支付, 本金自兑付日起不另计利息, 通过中债登的中央债券综合业务系统进行
兑付价格	:	本期中期票据按年付息, 面值兑付

信用评级	:	经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定，本期中期票据的信用等级为 AA 级；发行人主体长期信用等级为 AA 级
担保情况	:	本期中期票据无担保
认购和托管	:	本期中期票据采用簿记建档、集中配售方式发行；中央结算公司为本期中期票据的登记、托管机构
税务提示	:	根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本期中期票据所应缴纳的税款由投资者承担

二、本期中期票据发行安排

簿记建档安排	:	本期中期票据簿记建档日暨发行日为 2011 年 2 月 14 日，当日上午 9:00-11:00 为簿记建档时间。簿记建档管理人在规定时间内收集承销团成员申购要约传真件，并据此进行簿记建档，簿记建档完成后将盖章的认购确认书及缴款通知单传真通知中标的承销团成员
分销安排	:	本期中期票据分销期为 2012 年 2 月 14 日至 2012 年 2 月 15 日，在分销期内承销团成员进行分销工作，并安排分销额度的缴款事项
缴款和结算安排	:	承销团成员在缴款日上午 11:00 前根据募集说明书条款规定，将所承销本期中期票据额度的募集款项足额划付中信银行，中信银行在缴款日将本期中期票据全部募集款项划付发行人指定账户
登记托管安排	:	本期中期票据发行登记和托管由中央结算公司完成
上市流通安排	:	本期中期票据发行结束后，将实现在银行间市场中的流通。本期中期票据的交易流通日为 2012 年 2 月 17 日

第三章 募集资金运用

一、募集资金用途

本期中期票据发行金额为 4 亿元，募集资金中约 1.1 亿元用于项目建设，1 亿元用于补充正常生产营运资金，1.9 亿元用于偿还银行借款。

1、项目建设

本期中期票据募集资金中，公司计划安排 1.1 亿元用于扬州港口污泥发电有限公司改扩建项目：

扬州港口污泥发电有限公司（以下简称“扬州公司”）位于京杭大运河与长江交汇口，占地面积 300 亩，配备 2 台 130t/h 高温高压循环流化床锅炉和 2 台 24MW 抽凝式汽轮发电机组，两台机组相继于 2004 年 4 月份投入商业运行并正式对外供汽。年供电能力 4 亿千瓦时/年、供热能力 200 万 GJ/年，最大供汽能力 160T/t，出口端供汽压力 0.98MPa、温度 200℃以上。扬州公司所处的扬州经济开发区港口工业园是国家级重点工业园区，现已初步形成了以光伏太阳能、机械、电子、纺织、化工等为先导的开发势态，扬州公司是园区唯一的热源厂。目前一期热力管网已建成供热管道逾 30 公里，热网管线以热电厂为中心向东、西、北三个方向延伸，涵盖港口工业园、出口加工区、邗江南园等区域，供热半径在 10 公里以上。

2011 年 2 月份，保利协鑫与扬州市政府、扬州经济开发区签订了接收威亨电厂热网管道与热用户的合作协议。为了能够满足新增热用户的需求，需要续建 3#炉并将一台抽凝机改造为抽背机、再新建 15 公里热网管道与威亨原管网对接，据测算，该项改扩建投资总额为 1.4 亿元，其中计划自筹资金 3,000 万元（已于 10 月份正式到位），计划通过本期中期票据融资 1.1 亿元。该扩建工程于 2011 年 8 月份开工，预计 2012 年 3 月底正式竣工，工程完工后，公司年售汽量将由目前的 25 万吨/年剧增至 90-100 万吨/年；公司最大供汽量将达 280-300 吨/小时；平均供汽量约为 130-150t/h，年利润可增加约 3,000 万元。

该项目是在发行人原有土地上进行的改扩建，不涉及新增土地，该项目获得的批文情况如下：

批准文件	主管部门	文号
扬州港环保热电厂热电工程初步设计的批复	江苏省发展计划委员会	苏计基础发（2003）1583号
固定资产投资节能审查意见	扬州市经济和信息化委员会	扬州经信审（2011）6号
热网扩建工程环评批复	扬州市环境保护局	扬环评审（2011）19号
3#炉续建工程项目核准通知	扬州市经济和信息化委员会	扬州经信审（2011）56号
1#汽机技改项目核准通知	扬州市经济和信息化委员会	扬州经信审（2011）55号

2、补充正常生产营运资金

一方面：由于近年公司规模逐年增长，营业收入也呈逐年增长态势，尤其是冬季焦煤等对流动资金的需求不断扩大；另一方面：根据投资计划，2011 年公司有 5 个新建项目和 1 个改扩建项目，投资总额约为 36 亿元，项目完工后流动资金需求将大幅增加。本期募集资金中拟安排 1 亿元用于补充正常生产经营流动资金，其中：计划补充保利协鑫电力燃料有限公司流动资金 8,000 万元，用于 2011 年 45 万余吨的煤炭采购，根据目前煤炭到厂价 750 元/吨、燃料公司资金周转率 4 次/年计算，预计需采购资金 8,000 万元左右（缺口计算依据 45 万吨*750 元/吨/4）；另计划补充扬州港口污泥发电有限公司流动资金 2,000 万元，用于改扩建计划完成后新增的 10 余万吨煤炭采购，根据目前煤炭到厂价约 750 元/吨、扬州港口污泥发电有限公司资金周转率 4 次每年计算，预计需补充采购资金 2,000 万元左右（缺口计算依据 10 万吨*750 元/吨/4）。

3、偿还银行借款

本期中期票据的募集资金拟安排 1.9 亿元用于偿还部分的银行借款，截至 2011 年 9 月末，保利协鑫有限公司及嘉兴协鑫环保热电有限公司银行借款余额分别为 58,000.00 万元及 17,000.00 万元，公司拟安排 13,000 万元偿还保利协鑫有限公司部分银行贷款，安排 6,000 万元偿还嘉兴协鑫环保热电有限公司部分银行借款。一方面调整债务期限结构，使其与资产性质更为匹配；另一方面提高直接融资比例，增加公司现金管理的灵活性。

二、发行人承诺

本公司承诺，本期募集资金运用符合国家相关产业政策及法律法规，不存在违规使用的情况资金将合法合规使用，募集资金将不用于土地及房地产开发。发行人承诺在本期中期票据存续期内，若变更发行安排、募集资金用途等发行计划，将提前披露有关信息。

第四章 发行人基本情况

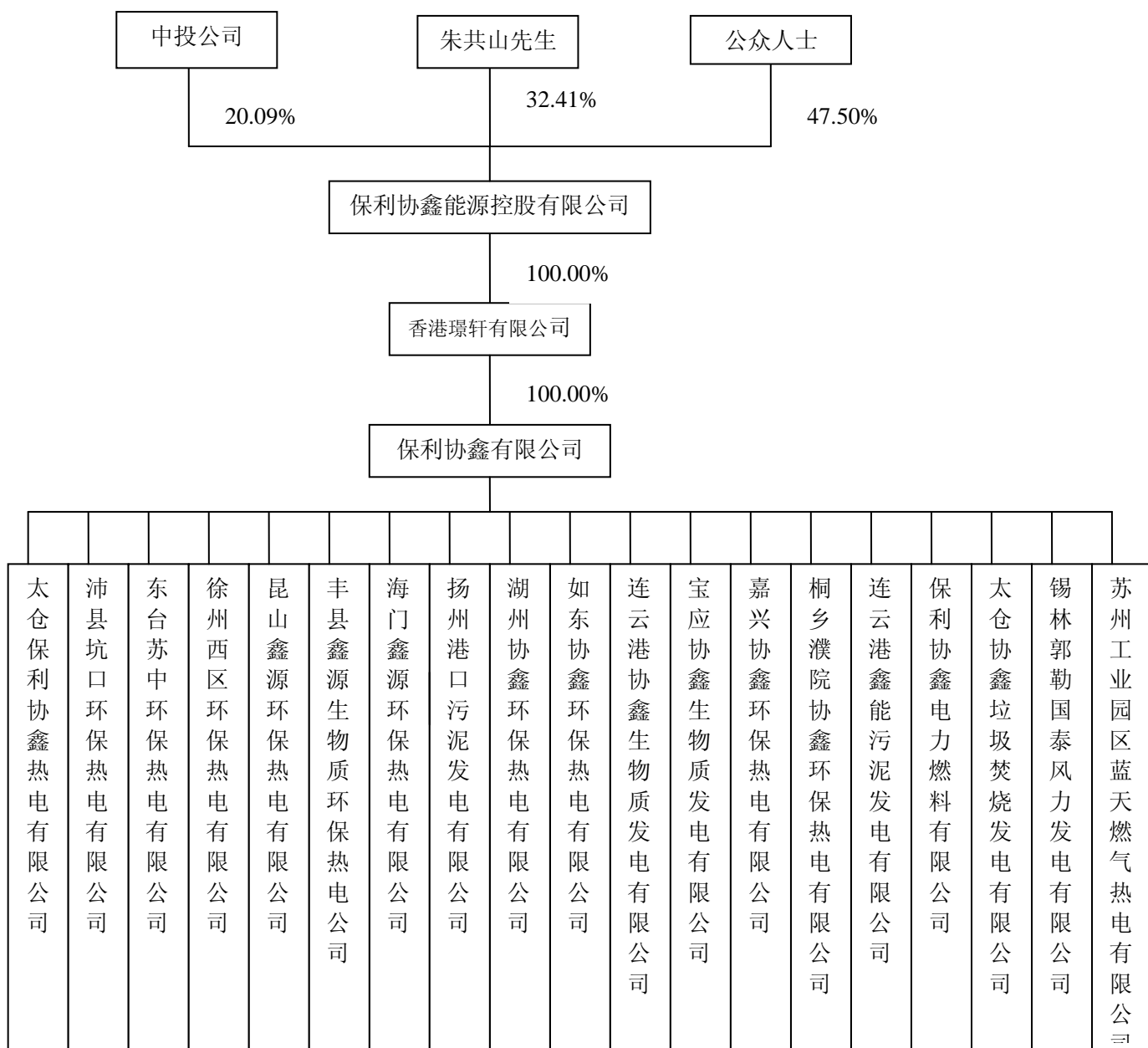
一、发行人概况

注册名称: 保利协鑫有限公司
英文名称: GCL-POLY LIMITED
注册资本: 人民币 108,300.00 万元
法定代表人: 朱共山
注册地址: 苏州工业园区星龙街 1 号
工商注册号: 320000400003831
成立时间: 2009 年 6 月 30 日
联系人: 黄建军
联系电话: 021-68862588
传真: 021-68863996
邮政编码: 200102
网址: www.gcl-power.com

发行人经营范围主要以从事电力、蒸汽生产和供应业以及煤炭的采购和销售为主, 主要包括: 1、蒸汽联合循环热电联产电站的建设与经营, 蒸汽的生产和经营, 以及相关配套设施的建设和维护; 2、煤炭批发经营; 3、在国家允许外商投资的领域依法进行投资等。

发行人成立于 2009 年 6 月 30 日, 系香港上市公司保利协鑫能源控股有限公司 (股票代码: HK3800, 以下简称“保利协鑫控股”) 为整合其中国国内现有电力板块资产, 满足未来电力业务发展需要, 在苏州投资设立的外商投资企业。发行人注册资本 10.83 亿元, 母公司为香港璟轩有限公司 (以下简称“香港璟轩”), 保利协鑫控股通过香港璟轩间接持有发行人 100% 股权。

发行人股权结构如下图所示:



保利协鑫控股由朱共山先生创办，于 2007 年 11 月份在香港上市，现在是由中国投资有限公司与协鑫集团有限公司合作的、以新能源和环保再生能源为主业的集团性公司。发行人作为保利协鑫能源的两大经营主体之一，拥有上市公司的核心资产。发行人及保利协鑫控股的法人代表及实际控制人均为朱共山先生。

发行人的业务包括环保发电和再生能源发电，拥有 14 家燃煤热电厂、2 家生物质电厂、2 家燃机电厂、1 家垃圾发电厂、1 家风力发电厂及 1 家燃料公司。

截至 2010 年末, 发行人总资产 639,103.62 万元, 净资产 284,918.80 万元, 资产负债率 55.42%; 2010 年度实现净利润 29,800.79 万元, 经营活动现金流量净额 35,404.20 万元。

截至 2011 年 9 月末, 发行人总资产 648,631.39 万元, 净资产 278,616.01 万元, 资产负债率 57.05%; 2011 年 1-9 月实现营业收入 315,085.87 万元, 净利润 10,537.63 万元, 经营活动现金流量净额 45,750.28 万元。

二、发行人历史沿革

保利协鑫有限公司成立于 2009 年 6 月 30 日, 系保利协鑫能源控股有限公司 (股票代码 HK3800) 为了整合其在国内现有的电力板块资产, 以及未来电力业务发展之需要, 在苏州工业园区全额投资设立的外商投资性公司。

2009 年 6 月 30 日公司成立时, 公司注册资本为人民币 560,000,000.00 元, 实收资本为人民币 560,000,000.00 元, 业经江苏永诚会计师事务所有限公司验证并出具苏永诚验字 [2009] 34 号验资报告, 其中: 香港璟轩有限公司出资人民币 168,048,277.49 元, 占股权比例 30.01%; 英属维尔京群岛智能投资有限公司出资人民币 276,267,423.77 元, 占股权比例为 49.34%; 英属维尔京群岛宏成投资有限公司出资人民币 60,054,723.41 元, 占股权比例为 10.72%; 香港朗运国际有限公司出资人民币 55,629,575.33 元, 占股权比例为 9.93%。

2010 年 9 月 4 日, 公司注册资本金增至 10.83 亿元, 其中香港璟轩有限公司持有 30.05% 的股权、英属维尔京群岛智能投资有限公司持有 25.51% 的股权, 以及香港明高国际投资有限公司等其他 9 家企业持有 44.44%。

2010 年 11 月 11 日, 经苏州工业园区管理委员会之苏园管复部委资审 [2010] 217 号文件《关于保利协鑫有限公司股权转让的批复》批准, 公司上述全体股东中除香港璟轩有限公司外的股东皆将各自拥有的全部公司股权及相应的权利义务、债权债务转让给香港璟轩有限公司。由此公司成为香港璟轩有限公司全资子公司。

截至 2010 年底, 保利协鑫有限公司 10.83 亿元注册资本已全部出资到位, 注册地为苏州工业园区星龙街 1 号, 由保利协鑫能源控股有限公司 100% 间接持有股权。保利协鑫有限公司已将保利协鑫能源控股有限公司下属的 20 家国内电厂和 1 家燃料公司的股权全部整合于旗下, 其中控股子公司 19 家, 参股子公司 2 家。

截至募集说明书签署日, 发行人注册资本及子公司情况无变化。

三、发行人出资人和实际控制人

发行人实际控股股东为保利协鑫能源控股有限公司, 保利协鑫控股通过璟轩公司间接持有发行人 100% 的股权。

保利协鑫能源控股有限公司于 2007 年在香港上市，主要从事环保电力的运营，以及多晶硅和硅片的生产，发行人作为保利协鑫能源控股有限公司的两大经营主体之一，拥有上市公司的核心资产。发行人及保利协鑫能源控股有限公司的实际控制人及法人代表均为朱共山先生。

发行人股东和实际控制人情况如下：

控股股东：保利协鑫能源控股有限公司

保利协鑫能源控股有限公司为香港上市公司，是由中国投资有限公司与协鑫集团有限公司合作的、以新能源和环保再生能源为主业的集团性公司，公司于 2007 年 11 月在香港主板上市，股票代码 HK3800。公司主营业务主要有：电力产业与硅材料产业，其电力产业是致力于国家政策鼓励的环保能源和可再生能源发电领域的投资与发展，现已成为中国领先的专业化环保能源发电企业之一，拥有 20 家电厂和 1 家燃料公司，总装机容量为 1106MW。

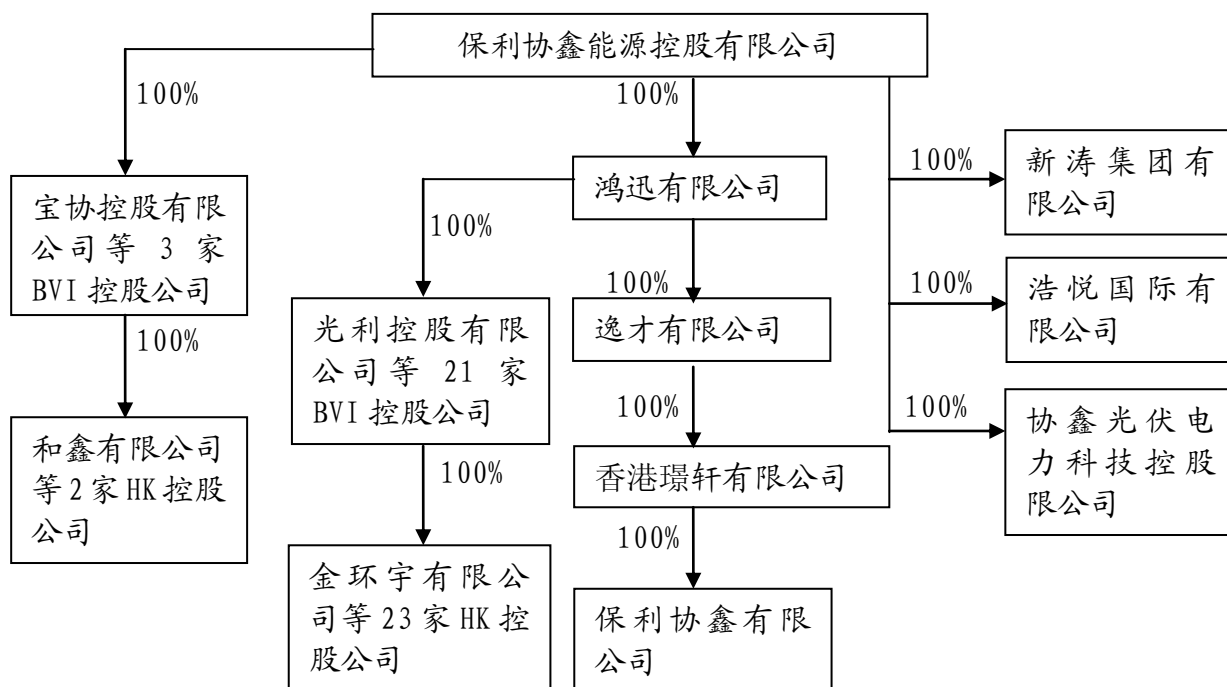
截至 2010 年 12 月 31 日，保利协鑫控股合并总资产 3,433,535 万元，所有者权益 1,478,803 万元，2010 年度实现营业收入 1,571,776 万元，净利润 373,379 万元。（按照 2010 年 12 月 31 日港币 85.09 元牌价折算）

截至 2011 年 6 月 30 日，保利协鑫控股合并总资产 4,621,812 万元，所有者权益 1,719,914 万元，2011 年 1-6 月实现营业收入 1,261,863 万元，净利润 312,179 万元。

截至本募集说明书签署日，保利协鑫控股持有的发行人股份没有被质押。

保利协鑫能源控股有限公司的业务主要涵盖电力板块及光伏板块，发行人保利协鑫有限公司是电力板块的主要经营主体，此外电力板块还在 BVI 设立了总计 24 家控股子公司以及在香港设立 25 家控股子公司，作为发行人下属子公司的少数股东，履行持股功能。光伏板块主要经营主体为新涛集团有限公司、浩悦国际有限公司和协鑫光伏电力科技控股有限公司。

截至 2011 年 9 月末，保利协鑫能源控股有限公司下属全部投资情况如下图：

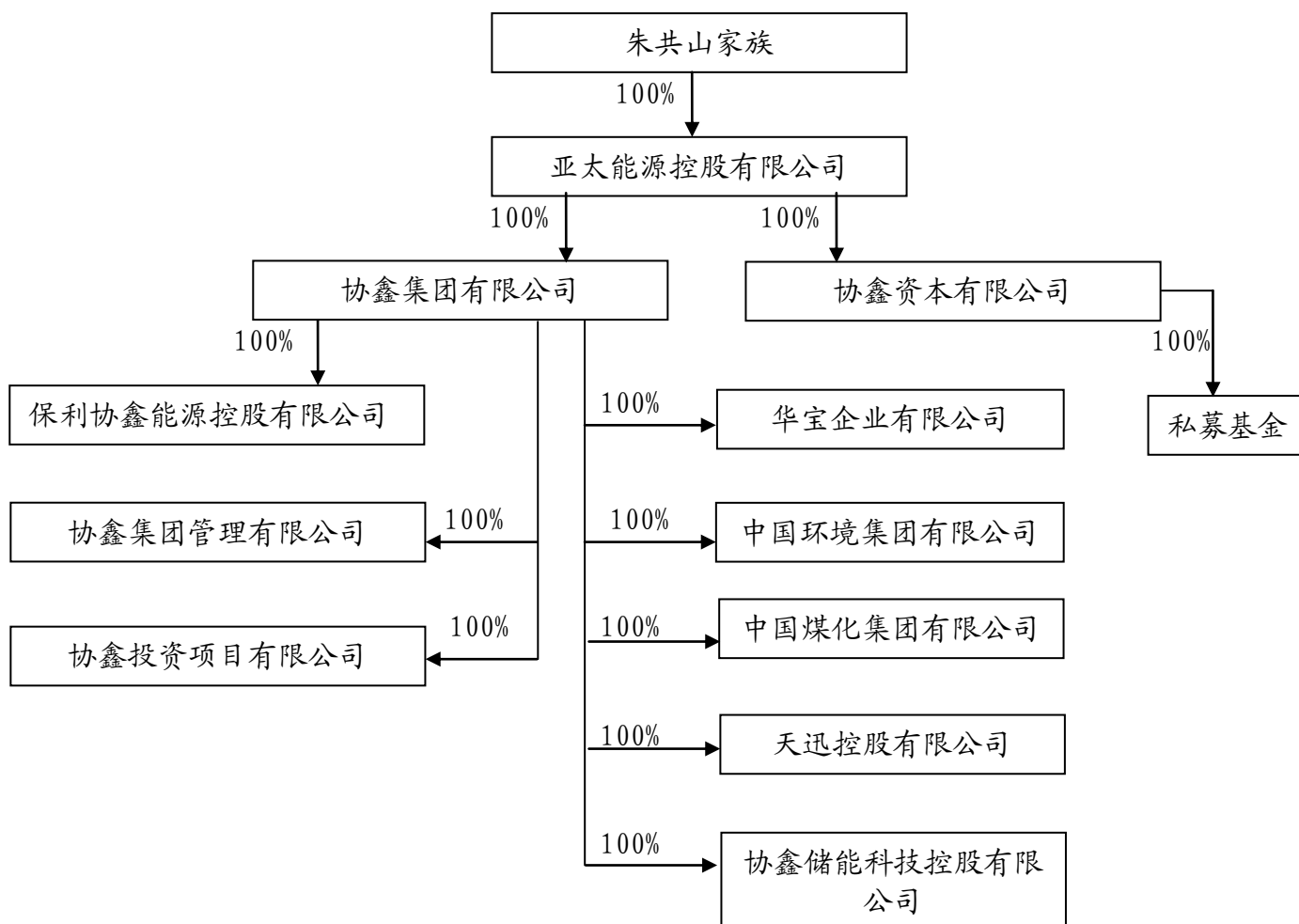


实际控制人：朱共山

发行人实际控制人朱共山先生情况详见下文“发行人高级管理人员情况”介绍。

朱共山先生及其家庭成员主要通过亚太能源控股公司持有作为实业经营平台的协鑫集团有限公司以及作为投资管理平台的协鑫资本有限公司，均为 100% 持股，其中协鑫集团有限公司旗下除了保利协鑫能源控股有限公司外，还持有 5 家实业经营公司以及 2 家投资管理公司，行业涉及 LED、动力电池、煤化、铁路及航运板块。协鑫资本有限公司主要持有一个私募基金，目前主要投资于镍矿及 LED 项目。

截至 2011 年 9 月末，朱共山家族的全部投资情况如下图：



四、发行人的独立性

发行人在业务、人员、资产、机构、财务等方面独立于实际控制人，其合法权益和经营活动受国家法律保护。

(一) 业务方面：发行人具有独立法人地位，以其全部法人财产，独立开展经营活动。

(二) 人员方面：发行人在劳动人事和工资管理等方面与实际控制人保持独立。发行人与在册员工签订劳动合同，根据各类人员的岗位责任、技能、劳动强度、工作性质等因素，制定具体的工资标准和年度工资增长幅度，自主决定工资分配方案。

(三) 资产方面：发行人拥有独立完整的资产，享有法人财产权，不存在实际控制人占用公司资产或干预资产经营管理的情况。

(四) 机构方面：发行人自主决定组织机构的设置，拥有独立的职能部门，不存在与实际控制人职能部门之间的从属关系。

(五) 财务方面：发行人设有独立的财务部门及审计部门，并建立了独立的财务核算系统和财务管理制度；发行人开设了独立的银行账户，不存在与实际控

制人共用银行账户的情况；发行人独立做出财务决策，不存在控股股东干预发行人资金使用的情况。

五、发行人主要下属企业

（一）全资及控股企业

截至 2011 年 9 月 30 日，发行人纳入合并报表范围的二级子企业共计 19 家，基本情况如下：

表4-1 发行人纳入合并报表的二级子企业情况表

单位：万元

序号	企业名称	持股比例	注册资本	成立时间
1	太仓保利协鑫热电有限公司	75%	12,348.00	1996.11.04
2	沛县坑口环保热电有限公司	75%	6,632.00	2000.08.16
3	东台苏中环保热电有限公司	49.90%	6,635.00	2001.05.15
4	徐州西区环保热电有限公司	38%	9,920.00	2001.12.23
5	昆山鑫源环保热电有限公司	26%	11,620.00	2002.08.21
6	丰县鑫源生物质环保热电有限公司	26%	10,000.00	2003.06.06
7	海门鑫源环保热电有限公司	26%	6,633.09	2002.12.30
8	扬州港口污泥发电有限公司	26%	11,620.00	2003.01.03
9	湖州协鑫环保热电有限公司	75%	8,196.00	2003.11.21
10	如东协鑫环保热电有限公司	75%	10,550.00	2004.03.04
11	连云港协鑫生物质发电有限公司	24%	13,546.1,8	2004.02.27
12	宝应协鑫生物质发电有限公司	24.29%	9,840.00	2003.09.26
13	嘉兴协鑫环保热电有限公司	48%	11,589.49	2006.04.18
14	桐乡濮院协鑫环保热电有限公司	75%	7,318.42	2006.10.19
15	连云港鑫能污泥发电有限公司	26%	30,000.00	2003.12.30
16	保利协鑫电力燃料有限公司	75%	700.00 美元	2006.10.12
17	太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司	75%	8,800.00	2004.06.14
18	锡林郭勒国泰风力发电有限公司	75%	10,000.00	2007.08.16
19	苏州工业园区蓝天燃气热电有限公司	75%	4,983.91	2006.12.15

发行人合并报表范围内三级子公司有三家，分别为上海保利协鑫电力运行管理有限公司、丰县鑫成环保热电有限公司以及桐乡市乌镇协鑫热力有限公司。

发行人持股比例低于 50%但纳入合并范围的子公司如下表所示：

表 4-2 子公司纳入合并范围情况说明

子公司全称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	说明
东台苏中环保热电有限公司	49.90	100.00	东台苏中另一股东香港兴方有限公司持有 50.10% 的股权, 公司与香港兴方有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057E), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
徐州西区环保热电有限公司	38.25	75.00	徐州西区另一股东方豪宇有限公司持有 36.75% 的股权, 公司与豪宇有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057I), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
昆山鑫源环保热电有限公司	26.00	51.00	昆山鑫源另一股东金环宇有限公司持有 25.00% 的股权, 公司与金环宇有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057H), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
丰县鑫源生物质环保热电有限公司	26.00	51.00	丰县鑫源另一股东蔚成有限公司持有 25.00% 的股权, 公司与蔚成有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057D), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
海门鑫源环保热电有限公司	26.00	51.00	海门鑫源另一股东香港泰昌兴有限公司持有 25.00% 的股权, 公司与香港泰昌兴有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057C), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
扬州港口污泥发电有限公司	26.00	51.00	扬州港口另一股东宝瀚有限公司持有 25.00% 的股权, 公司与宝瀚有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057A), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
宝应协鑫生物质发电有限公司	24.29	100.00	宝应生物质另一股东保凯有限公司持有 75.71% 的股权, 公司与保凯有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057B), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
桐乡濮院协鑫环保热电有限公司	48.00	100.00	濮院协鑫另一股东朗运国际有限公司持有 52.00% 的股权, 公司与朗运国际有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057F), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。
苏州工业园区蓝天燃气热电有限公司	26.00	51.00	苏州蓝天另一股东伟亚(香港)有限公司持有 25.00% 的股权, 公司与伟亚(香港)有限公司签订股权委托管理协议(编号: 11/4-FD/GP 057G), 由公司进行经营管理, 行使相应的表决权和决策权。

纳入合并范围的原因是, 发行人与被投资企业的其他股东(主要是注册在境

外及香港的投资公司，与发行人属于受同一控制人控制的关联方，仅履行持股功能，无实际经营决策权) 签订股权委托管理协议，代为行使表决权和决策权，因此发行人实际拥有的表决权比例超过 50%，根据会计准则实质重于形式的原则以及合并，发行人能够将这部分被投资企业纳入合并范围。

根据发电类型的不同，选择了下述 6 家在各发电类型有代表性的子公司，该 6 家子公司的相关经营情况如下：

1、太仓保利协鑫热电有限公司

太仓保利协鑫热电公司是保利协鑫能源控股公司(电力)旗下的全资子公司，公司成立于 1996 年 11 月，投资总额为 3.0516 亿元人民币，负责太仓市区、经济开发区的集中供热与供电任务。公司的一期项目装备为两炉两机，装机容量为 30MW，后分别于 2003 年、2004 年增容到四炉三机，目前装机容量为 48MW。公司的首台机组于 1998 年 12 月 8 日投产发电，第二台机组于 1999 年 2 月 18 日并网发电，公司正式转入商业运行，至 2010 年底已经运行十二年的时间，是协鑫集团在电力行业领域建立的第一家热电企业。

截至 2010 年末，太仓保利总资产 31,037.12 万元，净资产 14,685.19 万元，2010 年实现主营业务收入 17,112.94 万元，净利润-690.58 万元，主要原因为 2010 年市场煤炭价格涨幅较大，增加了运营成本，导致了当年的亏损。

截至 2011 年 9 月末，太仓保利总资产 26,762.47 万元，净资产 14,533.49 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 11,396.54 万元，净利润-171.30 万元。1-9 月份市场煤炭价格涨幅较大，增加了运营成本，导致了本期的亏损。

2、昆山鑫源环保热电有限公司

昆山鑫源环保热电有限公司位于昆山市高科技工业园，由保利协鑫有限公司、昆山高科技有限公司等六家企业共同投资成立的热电联产项目，注册资金 11,620.00 万元。该项目一期规划、二期建成。一期工程装备 2 台 25MW 抽凝式汽轮发电机组和 2 台 130t/h 高温高压循环流化床锅炉，二期工程装备 1 台 150t/h 煤粉炉。二台机组于 2003 年 8 月 28 日、9 月 28 日相继并网发电。年发电量 4 亿千瓦时，年供热量 186 万吉焦。

截至 2010 年末，昆山鑫源总资产 44,114.66 万元，净资产 20,059.09 万元，2010 年实现主营业务收入 30,223.87 万元，净利润 3,329.96 万元。

截至 2011 年 9 月末，昆山鑫源总资产 43,343.13 万元，净资产 15,430.62 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 22,551.33 万元，净利润 1,920.48 万元。

3、如东协鑫环保热电有限公司

如东协鑫环保热电有限公司是由保利协鑫有限公司和香港兴驰有限公司出资兴建的节能环保型热电联产企业，坐落于如东经济开发区友谊西路，注册资本

金 8,196 万元。经营范围包括生产销售电力、蒸汽及附属产品、电力技术服务等。如东协鑫设计建设规模为 $4 \times 75\text{t/h}$ 循环流化床锅炉和 $3 \times 15\text{MW}$ 抽凝式汽轮机发电机组，首期建设 2 炉 2 机，2007 年又续建一台 75t/h 循环流化床锅炉及配套的热网工程，项目采用先进的 DCS 计算机分散控制系统，自动化程度高，建成投产后，依靠协鑫集团实力雄厚的技术支持和先进的企业管理模式，大大减少了如东城区的大气污染，优化了投资环境，促使了当地经济的可持续发展。

截至 2010 年末，如东协鑫总资产 28,602.61 万元，净资产 12,072.51 万元，2010 年实现主营业务收入 18,950.59 万元，净利润 1,918.20 万元。

截至 2011 年 9 月末，如东协鑫总资产 28,993.75 万元，净资产 13,933.74 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 15,600.13 万元，净利润 1,877.98 万元。

4、连云港协鑫生物质发电有限公司

连云港协鑫生物质发电有限公司位于江苏省赣榆县经济开发区，占地面积 165 亩，装机容量为 $1 \times 75\text{T/H}$ 固定水冷振动炉排秸秆全燃锅炉+ $2 \times 75\text{T/H}$ 循环流化床全燃秸秆锅炉和 $2 \times 15\text{MW}$ 抽凝式汽轮发电机组。公司根据自身发展需要，结合农业大县赣榆的特点、利用当地丰富的生物质资源，坚持走生物质发电之路。于 2007 年经江苏省经济贸易委员会、江苏省环境保护厅批准，在一期工程投资 2.4 亿元建设两炉两机（掺烧生物质 25%）的基础上，新增投资 7879 万元新建 3#秸秆全燃生物质锅炉，同时将 2#循环流化床锅炉改造为掺烧 80%秸秆混燃锅炉，于 2007 年 9 月移交生产。为了进一步节能减排，于 2009 年经江苏省经济贸易委员会、江苏省环境保护厅批准，又投资 1069 万元成功对掺烧 80%秸秆混燃的 1#、2#锅炉进行了全燃生物质改造，并顺利通过了省经信委、省环保厅、省物价局、南京电监办等单位组织的联合验收，于 2009 年 10 月移交生产，运营效果良好，该工程是全国第一个生物质（秸秆）直燃锅炉技术改造工程。

截至 2010 年末，连云港协鑫总资产 29,876.93 万元，净资产 12,440.86 万元，2010 年实现主营业务收入 11,117.62 万元，净利润 1,703.88 万元。

截至 2011 年 9 月末，连云港协鑫总资产 22,985.36 万元，净资产 12,508.48 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 8,443.66 万元，净利润 219.41 万元。

5、太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司

太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司位于太仓市双凤镇新卫村境内，原市区生活垃圾填埋场西侧，总占地面积 100 亩，项目总投资约 2.8 亿元人民币，是江苏省、苏州市和太仓市的重点环保项目之一，是保利协鑫首家垃圾焚烧发电企业。

太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司是以城市生活垃圾和无害无毒的工业垃圾为主要燃料，通过先进、可靠、成熟的生产工艺和技术设备来处理垃圾，不仅能实现我市城市生活垃圾处理“无害化、减量化、资源化”的目的，而且可以变废

为宝，利用垃圾焚烧产生的热能供热和发电。垃圾焚烧发电项目是国家鼓励的资源综合利用发电项目，享受增值税即增即返的税收优惠政策，同时对焚烧的每吨垃圾可享受政府专项补贴。公司采用 3 套日处理垃圾量 250 吨的二段式逆推炉排垃圾焚烧炉，配套 3 台单锅筒自然循环式余热锅炉，配置 2 台 6MW 中压凝汽式汽轮发电机组，采用 3 套半干法反应塔加活性炭喷射配套布袋除尘器的烟气净化处理装置，日处理垃圾量可达 750 吨。

截至 2010 年末，太仓协鑫总资产 22,535.03 万元，净资产 13,721.36 万元，2010 年实现主营业务收入 6,671.13 万元，净利润 3,217.10 万元。

截至 2011 年 9 月末，太仓协鑫总资产 22,733.56 万元，净资产 14,547.66 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 3,008.65 万元，净利润 2,298.95 万元。

6、苏州工业园区蓝天燃气热电有限公司

苏州工业园区蓝天燃气热电有限公司坐落于苏州工业园区，系由保利协鑫有限公司、中新苏州工业园区市政公用发展集团有限公司等四家企业共同投资建设的以采用清洁能源天然气为主要燃料的大型热电企业，为落户苏州工业园区数十家大型企业提供集中供热服务。该公司的工程建设规模为 2×180 兆瓦（2 台 S109E）燃气—蒸汽联合循环机组。本工程于 2005 年 2 月 28 日正式开工，2005 年 9 月 8 日实现了一号机组并网，2005 年 10 月 20 日二号机组实现并网。建成的蓝天燃气热电有限公司，供热压力可达 1.6 兆帕，最大对外供热能力可达每小时 250 吨。该公司 2011 年将在苏州北部地区新建一家燃气热电厂，以更大程度的满足苏州工业园区内企业的热负荷需求。

截至 2010 年末，苏州蓝天总资产 110,157.60 万元，净资产 45,590.92 万元，2010 年实现主营业务收入 109,735.53 万元，净利润 9,692.90 万元。

截至 2011 年 9 月末，苏州蓝天总资产 119,635.23 万元，净资产 39,666.52 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 104,652.84 万元，净利润 4,702.92 万元。

（二）主要参股公司

截至 2010 年末，发行人拥有 2 家参股企业，具体情况详见下表：

表4-3 发行人参股企业情况表

单位：万元

序号	企业名称	持股比例	注册资本	成立时间
1	华润协鑫（北京）环保热电有限公司	24%	24,710.00	2004 年 9 月
2	阜宁协鑫环保热电有限公司	35%	6,640.00	2001 年 12 月

1、华润协鑫（北京）环保热电有限公司

华润协鑫（北京）热电有限公司由华润电力控股有限公司和保利协鑫能源控股有限公司共同投资建设。该项目是经原国家发展计划委员会批准（计基础[2001]913号文）、北京市发展计划委员会转发（京计基础文[2001]1149号）批准建设的绿色环保项目，坐落于北京经济技术开发区核心工业区，旨在为开发区提供热力、电力供应，并改善大气环境，是北京市第一个燃气-蒸汽联合循环热电联产项目。目前通过设备改造，实现蒸汽、热水、制冷、发电四联供。项目规划总装机容量为 51 万千瓦，其中一期工程安装两套 7.5 万千瓦级 FT8-3 型燃气-蒸汽联合循环热电联产机组，于 2006 年 6 月 27 日竣工投产。项目一期工程生产规模为：发电 8-10 亿千瓦时/年，供热 160 吨/小时，供热水 300 吨/小时，制冷 3000 冷吨/小时。

截至 2010 年末，华润协鑫总资产 62,134.62 万元，净资产 30,341.73 万元，2010 年实现主营业务收入 34,470.31 万元，净利润 5,147.01 万元。

截至 2011 年 9 月末，华润协鑫总资产 55,599.07 万元，净资产 28,926.26 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 26,940.81 万元，净利润 3,577.13 万元。

2、阜宁协鑫环保热电有限公司

阜宁协鑫环保热电有限公司是博都有限公司、博腾国际投资贸易有限公司、江苏省国神风电成套设备有限公司、盐城市投资有限责任公司、保利协鑫有限公司等五家公司联合投资的中外合资企业，经营热电联产，属国家鼓励发展的外资项目。该公司配有 3 台 75t/h 循环流化床锅炉+2 台 15MW 抽凝式发电机组，2002 年 5 月 8 日正式开工建设，同年 12 月并网发电。阜宁协鑫环保热电有限公司采用循环流化床锅炉，可以燃用劣质煤、煤泥等工业黑色垃圾，并通过炉内加石灰石进行脱硫，炉后采用静电除尘器对烟气进行烟尘处理。

截至 2010 年末，阜宁协鑫总资产 16,247.81 万元，净资产 5,261.95 万元，2010 年实现主营业务收入 7,269.18 万元，净利润-2,165.33 万元，亏损的主要原因是地方经济欠发达造成产能得不到释放。

截至 2011 年 9 月末，阜宁协鑫总资产 16,447.12 万元，净资产 3,515.01 万元，2011 年 1-9 月实现主营业务收入 4,388.51 万元，净利润-1,746.95 万元，2011 年市场煤炭价格涨幅较大，增加了运营成本，导致了当年的亏损。

六、发行人治理情况

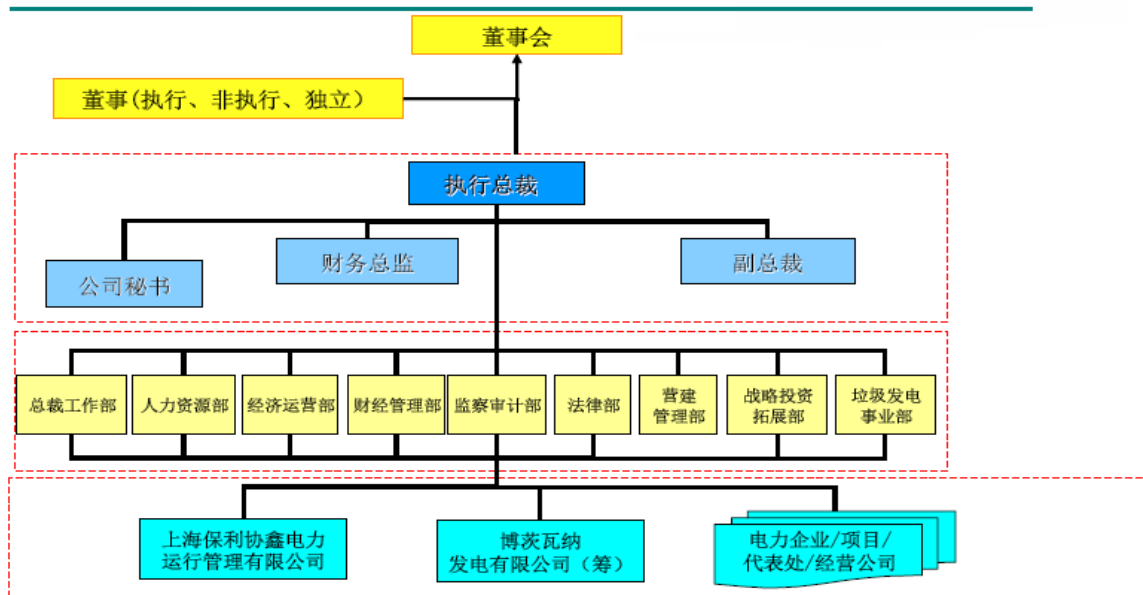
（一）组织结构

发行人主要组织结构如图所示：



保利协鑫能源控股有限公司（电力）组织架构

GCL-Poly Energy Holdings Limited
保利协鑫能源控股有限公司
Bringing Green Power to Life



主要职能部门的主要职责简介如下：

1、总裁工作部：主要负责企业传讯、行政管理、公共关系、机要档案管理、新闻网站维护、企业标准化管理等。

2、人力资源部：主要负责公司人才招聘方面的组织设计、战略规划、人力资源管理分析、各部门及子总司人事任免、人才招聘培训、薪酬福利、绩效管理、企业文化宣传、廉政建设宣传、员工关系及 EHR 系统维护。

3、经济运营部：主要负责企业标杆管理、绩效评价与考核、综合计划与统计、行业研究、经济分析、科研与科技创新、生产营运管理等。

4、财经管理部：主要负责公司财务规划、融资投资、资本运作、预算管理、筹资管理、财务汇总、风险管理、财务分析、税务管理、财务核算、资产管理、合并报表以及公司本部的财务管理等工作。

5、监察审计部：主要负责公司内控体系建设、风险评估、预算评估、审计管理、廉政制度的建立、廉政经营的审核与督察、职工违纪处罚等。

6、法律部：主要负责公司法务管理、合规管理、信息披露审查、内部制度制定、相关香港法律、内地法律法规的管理等。

7、招标办：主要负责公司招标监控、招标违规核查、审核招标申请、招标文件、标底等。

8、营建管理部：主要负责公司招标监控、基建项目协调、工程审核、工程管理、工程预算决算、工程计划工作等。

9、战略投资拓展部：主要负责公司战略管理、公司战略研究、规划、分解、实施、投资业务开拓、新开发及并购业务的审核、新开发及并购业务的管理、项目分析、境外融资、战略伙伴关系管理等。

10、垃圾发电事业部：主要负责垃圾发电业务的规划及设计、垃圾发电项目的搜寻、开发、核准、筹备、基建、运营、委托管理及境内外商业资讯等。

（二）公司治理机制

发行人根据《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国外资企业法实施细则》、《中华人民共和国公司法》、《关于外商投资举办投资性公司的规定》等法律法规及有关规章及公司章程的要求，规范运作，建立了较完善的法人治理结构。

1、股东

根据公司章程，发行人不设股东会，股东（投资者）是公司的权力机构，行使下列职权：

- （1）决定公司的经营方针和投资计划；
- （2）决定非由职工代表担任的董事、监事人选，决定有关董事、监事的报酬事项；
- （3）审议批准董事会的报告；
- （4）审议批准监事提交的报告；
- （5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；
- （6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- （7）对公司增加或者减少注册资本做出决议；
- （8）对发行公司债券做出决议；
- （9）对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项做出决议；
- （10）修改公司章程；
- （11）公司章程规定的其他职权。

2、董事会

根据公司章程，公司设立董事会。公司董事会由5名董事组成，由投资者委派。董事任期为三年，投资者不得无故解聘所委派的董事。董事会设一名董事长，由董事会选举产生，董事长为公司的法定代表人。董事会的主要职权如下：

- （1）负责召集股东会，并向股东会报告工作；
- （2）执行股东会的决议；

- (3) 决定公司的经营计划和投资方案;
- (4) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案;
- (5) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;
- (6) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案;
- (7) 制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案;
- (8) 决定公司内部管理机构的设置;
- (9) 决定聘任或者解聘公司总经理(总裁)及其报酬事项,并根据总经理(总裁)的提名决定聘任或者解聘公司副总经理(副总裁)、财务负责人及其报酬事项;
- (10) 制定公司的基本管理制度;
- (11) 公司章程规定的其他职权。

3、监事

发行人不设监事会,设监事1名,由投资者委派。监事任期三年,连选可以连任。公司的监事行使下列职权:

- (1) 检查公司财务;
- (2) 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;
- (3) 当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时,要求董事、高级管理人员予以纠正;
- (4) 向投资者提出提案;
- (5) 依照中华人民共和国公司法规定,对董事、高级管理人员提起诉讼;
- (6) 公司章程规定的其他职权。

监事发现公司经营情况异常,可以进行调查;必要时,可以聘请会计师事务所等协助其工作,费用由公司承担。

(三) 公司内部控制制度

发行人重视内部控制体系的建设。根据国家相关法律、法规和政策,在发行人母公司保利协鑫控股集团有限公司已设立的内控制度基础上,按照集团公司内控管理的原则和体制,结合自身实际情况,发行人制定并下发了投融资管理、固定资产管理、货币资金管理、燃料管理、物资管理、业务外包、成本费用管理、人力资源管理及财务报告编制等一系列的内部管理制度。

1、投资业务管理制度

为促进控股公司投资决策的科学化和民主化，规范投资管理工作，根据相关的法律、行政法规以及公司章程有关规定，特制定该制度。制度要求控股公司本部及各下属公司对投资项目的选择，必须遵循以下基本原则：符合国家的产业政策；符合公司整体的战略和投资发展规划；合理配置公司资源、促进要素优化组合；有利于公司资产的安全增值；符合香港联交所对上市公司投资活动的要求；符合公司对项目投资回报率的基本要求。

投资管理应遵循对控股公司投资业务实施集中管理、统一控制、分专业实施、跟踪监控原则，最大限度地促进公司投资行为规范发展。

2、筹资业务管理制度

为规范公司筹资业务管理，特制定筹资业务管理制度，该制度对一下方面进行了规范和要求：（1）金融机构贷款通常包括到期一次偿还贷款、周转贷款、分期偿还贷款等，各项目公司要根据控股公司（电力）融资的总体安排，并结合本单位实际，选择合理的贷款方式；（2）各项目公司要主动与银行进行沟通，为本单位争取最有利的银行信贷条件；（3）各项目公司在申请贷款（抵押贷款、担保贷款）时，需要填写《贷款（抵押）申请表》或《贷款（担保）申请表》，内容包括贷款银行、贷款用途、贷款金额、借款期限、利率、付息方式、抵押物品、担保企业等，经控股公司（电力）批准后方可执行；（4）各项目公司发生抵押、担保业务的，要对抵押、担保等事项进行详细登记备查；（5）各项目公司如需归还到期贷款或需提前还贷，都需事先上报控股公司（电力）财经管理部审批，以保证资金的全局安排；（6）各单位如需归还到期贷款或需提前还贷，均需报控股公司（电力）财经管理部审批，以保证资金的全局安排。

3、固定资产内控实施指引

为了公司及其控股、托管企业加强对固定资产的内部控制，防止并及时发现和纠正固定资产业务中的各种差错和舞弊，保护固定资产的安全完整，提高固定资产的使用效率，根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规，制定了固定资产内控实施指引。

该指引所适用的固定资产，是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度，企业在会计核算中作为固定资产管理的有形资产。该指引在在以下方面对固定资产的管理做出了明确要求：固定资产的内部控制需防范的风险；固定资产环节的关键内部控制；固定资产环节的不相容岗位应当相互分离、制约和监督，同一部门或个人不得办理固定资产业务的全过程；企业应配备合格的人员办理固定资产业务，办理固定资产业务的人员应当具备良好的业务素质和职业道德；企业应当建立固定资产业务授权批准控制；企业应当在固定资产投资预算编制、取得与验收、使用与维护、盘点、处置等环节的业务流程中，设置适当的记录或凭证，以确保固定资产业务开展情况被准确、完整地

记录,及时传递相关信息;固定资产活动相关的各类记录文件应被妥善保存及可追溯;企业应加强建立固定资产的预算管理;企业应加强固定资产的取得管理;企业应加强固定资产交付使用验收的管理;企业应加强固定资产的日常管理;企业应加强对固定资产的维修保养;企业应对固定资产投保,以避免风险;企业应当对固定资产进行盘点;企业应当加强固定资产处置管理;企业应加强对出租、出借固定资产的管理;企业应加强对固定资产内部调拨的管理;企业应当规范固定资产的会计核算和报告。

4、货币资金内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业加强对货币资金的内部控制,保证货币资金的安全,提高货币资金的使用效益,根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规,制定货币资金内控指引。

该指引对货币资金的内部控制需防范的风险、货币资金关键环节内部控制、岗位的分隔、监督和制约、货币资金业务授权制度和审核批准制度、物理安全管理、现金管理、银行存款管理、支付控制、网上支付管理、票据的管理、银行印鉴的管理以及核算和报告等方面进行了严格要求。

5、燃料管理内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业加强对燃料及相关业务的管理和控制,规范燃料的采购、保管、使用等各个环节,保证燃料的安全完整,提高运营效率,保证合理确认燃料价值,防止并及时发现和纠正燃料业务中的各种差错和舞弊,根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规,制定该指引。

该指引对燃料管理的内部控制需防范的风险、燃料管理关键环节内部控制、岗位的分隔、监督和制约、燃料采购与付款、燃料保管相关业务的授权批准制度、燃料供应商(含运输服务商)管理的控制、燃料采购过程、入库验收、燃料采购结算与付款管理、发出使用、盘点、核算和报告等方面进行了严格要求。

6、物资管理内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业加强对物资及相关业务的管理和控制,规范各类物资的采购、保管、领用、处置等各个环节,保证物资的安全完整,提高运营效率,保证合理确认物资价值,防止并及时发现和纠正物资业务中的各种差错和舞弊,根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规,制定该指引。

该指引对物资管理的内部控制需防范的风险、物资管理关键环节内部控制、岗位的分隔、监督和制约、物资请购与审批的控制、物资供应商(含运输服务商)管理的控制、物资采购过程、入库验收、物资采购结算与付款管理、发出使用、存储管理、领发料管理、对外委托加工或维修的控制、物资处置等方面进行了严格要求。

7、业务外包内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业加强对外包业务的内部控制，规范业务外包行为，防范业务外包过程中的差错和舞弊，根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规，制定该指引。常见的外包业务包括：采购、设计、加工、维护保养、销售、营销、物流、资产管理、信息维护、物业管理、人力资源、客户服务等。

该指引对业务外包管理的内部控制需防范的风险、业务外包管理关键环节内部控制、授权制度和审核批准制度、外包项目核准、承包商的选择、外包合同的控制、外包业务的流程、外包业务相关资产的控制、成果验收的控制、业务可持续计划的制定等方面进行了严格要求。

8、成本费用内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业加强成本费用内部控制，降低成本费用耗用水平，提高企业经济效益，根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规，制定该指引。

该指引对业务外包管理的内部控制需防范的风险、业务外包管理关键环节内部控制、授权制度和审核批准制度、预测、决策与预算控制、执行、核算、成本费用分析与考核等方面进行了严格要求。

9、人力资源内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业加强对人力资源的管理，规范人事作业程序，提高员工满意度，根据《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国会计法》等法律法规和国家《企业内部控制规范》，制定该指引。

该指引对业务外包管理的内部控制需防范的风险、业务外包管理关键环节内部控制、人力资源开发、人力资源政策反映渠道的建立、岗位设置的控制、人力需求计划和员工招聘的控制、劳动合同、人员培训、人事考核、考勤及休假、员工辞职、辞退、人事档案以及年度人力资源计划执行情况进行评估等方面进行了严格要求。

10、财务报告编制内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业规范财务报告编制，防范企业不当编制行为可能对财务报告产生的重大影响，保证会计信息的真实可靠，根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规，制定该指引。

该指引对业务外包管理的内部控制需防范的风险、业务外包管理关键环节内部控制、财务报告编制准备及其控制、财务报告编制及报送控制、财务分析、会计档案管理以及税务事项办理等方面进行了严格要求。

11、对外担保内控实施指引

为了引导公司及其控股、托管企业规范财务报告编制，防范企业不当编制行为可能对财务报告产生的重大影响，保证会计信息的真实可靠，根据国家《企业内部控制规范》及有关法律法规，制定该指引。

该指引对对外担保管理的内部控制需防范的风险、对外担保关键环节内部控制、财务报告编制准备及其控制、财务报告编制及报送控制、财务分析、会计档案管理以及税务事项办理等方面进行了严格要求。

七、发行人高级管理人员情况

截至 2011 年 9 月末，公司主要高级管理人员情况如下表所示：

表 4-3 公司高管人员名单

姓名	性别	年龄	职务	任期(年)
朱共山	男	53	法定代表人、董事长	2009-2012
沙宏秋	男	53	总裁、董事	2009-2012
孙玮	女	40	董事	2009-2012
汤以铭	男	59	董事	2009-2012
舒桦	男	49	董事	2009-2012
崔乃荣	男	47	监事	2009-2012
刘斐	男	49	副总裁	2009-2012
黄岳元	男	38	战略投资部总监	2009-2012
杨欲明	男	46	经济运营部总监	2009-2012
彭毅	男	38	财务总监	2009-2012

(一) 董事会主要成员

1、朱共山先生，1958 年 2 月出生，香港籍，拥有香港永久居留权。现任公司董事长、保利协鑫能源控股有限公司执行董事、董事局主席。毕业于南京电力专科学校电气自动化专业，2005 年获菲律宾比立勤国立大学工商管理博士学位。历任上海电器设备公司经理、上海协成电器成套厂厂长及太仓新海康协鑫热电有限公司总经理。

2、沙宏秋先生，1958 年 9 月出生，现任公司总裁、董事。1986 年中国矿大企业管理专业毕业，1998 年中国社会科学院世界经济与贸易研究生，2002 年中央党校法律专业本科。历任徐州电子仪器厂办公室主任、徐州市投资总公司副总经济师、(土宅)城电力有限责任公司总经理、太仓港环保发电有限公司总经理。

3、孙玮女士，1971 年 07 月出生，现任公司副总裁/首席财务官。1993 年复旦大学经济专业本科，2000 年 Honolulu University of America MBA，2003 年上海香港大学-复旦专业继续教育学院工商管理博士研究生核心课程，2005 年

BULACAN STATE UNIVERSITY Doctor of Philosophy in Business Administration。历任上海协成电气成套厂副经理、太仓新海康协鑫热电有限公司常务副总经理、苏州协鑫电力投资有限公司董事。

4、汤以铭先生，1952 年 8 月出生，现任公司董事，毕业于华盛顿大学工商管理文学学士学位、俄岗州立大学工商管理硕士学位，注册会计师。历任真明丽控股有限公司执行董事，及多家上市公司的财务总监及财务董事。

5、舒桦先生，1962 年 01 月出生，现任协鑫电力控股有限公司副总裁、上海协鑫电力营运管理有限公司总裁、保利协鑫能源控股有限公司副总裁，2001 年东南大学热能工程专业硕士、工程师。历任南通热电厂副厂长、太仓新海康热电有限公司总经理。

（二）监事成员

崔乃荣先生，1964 年 9 月出生，现任公司监事、保利协鑫能源控股有限公司助理副总裁、财经管理部总经理。1989 年毕业于上海财经大学会计学专业。历任上海塑料制品公司副总经理兼审计室主任、上海复星集团信息产业发展公司财务部经理/审计部经理及赫克利斯（上海）咨询有限公司项目总监/合伙人。

（三）其他高级管理人员

1、刘斐先生，1962 年 07 月出生，现任公司副总裁。1998 年毕业于南京能源工程学院热动系热能工程专业，2001 年毕业于东南大学 MBA。历任海门鑫源环保热电有限公司总经理助理兼生产厂长、如东协鑫环保热电有限公司总经理、南京生活污水发电有限公司总经理。

2、黄岳元先生，1973 年 12 月出生，现任公司战略投资部总监。1995 年毕业于西安交通大学热能动力工程专业，1998 年毕业于浙江大学管理工程专业硕士，2000 年毕业于新加坡国立大学金融学专业。历任国泰君安证券股份有限公司业务经理、渤海证券有限责任公司国际业务部总经理。

3、杨欲明先生，1965 年 4 月出生，1987 年毕业于南京工学院工程热物理专业，2002 年毕业于南京大学 MBA。历任金陵石化热电厂副厂长兼总工程师、金陵石化公司副总动力师兼热电联合车间主任、扬州港口环保热电有限公司总经理。

4、彭毅先生，1973 年 10 月出生，现任公司财务总监，毕业于湖南财经学院会计专业。历任湖南省湘潭百货贸易股份有限公司总经理助理、上海震旦家具有限公司内部控制部经理、德隆国际战略投资有限公司审计部高级经理、方正（科技）集团股份有限公司高级审计经理、解放日报报业集团审计室主任，兼上海新华传媒股份有限公司监事、保利协鑫能源控股有限公司监察审计部总监。

（四）公司其他人员构成

截至 2011 年 9 月末，公司其他人员情况如下表所示：

表 4-4 公司人员情况表

单位：人

总人数	文化素质				职 称			年 龄		
	高中 中专	大专	本科	本科 以上	初 级	中 级	高 级	30 岁 以下	30 至 50 岁	50 岁 以上
1842	820	690	300	32	512	183	52	416	1293	133

八、发行人经营情况分析

(一) 经营范围

1、在国家允许外商投资的领域依法进行投资；

2、受其所投资企业的书面委托（经董事会一致通过），向其所投资企业提供下列服务：（1）协助或代理其所投资的企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备和生产所需的原材料、元器件、零部件和在国内外销售其所投资企业生产的产品，并提供售后服务；（2）在外汇管理部门的同意和监督下，在其所投资企业之间平衡外汇；（3）为其所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；（4）协助其所投资企业寻求贷款及提供担保；（5）在国内外市场以经销的方式销售其所投资企业生产的产品；（6）为其所投资企业提供运输、仓储等综合服务。

3、在中国境内设立科研开发中心或部门，从事新产品及高新技术的研究开发，转让其研究开发成果，并提供相应的技术服务；

4、为其投资者提供咨询服务，为其关联公司提供与其投资有关的市场信息、投资政策等咨询服务；

5、承接其母公司和关联公司的服务外包业务；为其所投资企业的产品的国内经销商、代理商以及与投资性公司、其母公司或其关联公司签有技术转让协议的国内公司、企业提供相关的技术培训；为其所投资企业提供机器和办公设备的经营性租赁服务，或依法设立经营性租赁公司；参与有对外承包工程经营权的中国企业的境外工程承包；在国内销售（不含零售）投资性公司进口的母公司产品。

(二) 生产经营模式

公司是以热电联产方式进行电力和燃气的生产与销售的专业化环保能源发电企业，其中电力板块包括燃煤热电、生物质发电、燃气发电、垃圾发电及风力发电等五部分。下文主要对公司原材料采购、结算模式、产销情况进行说明。

1、原材料采购

公司电力及燃气板块的生产所使用的燃料均主要为煤炭，除此之外，天然气、煤泥、煤矸石、污泥和秸秆也是公司生产所需的重要原料。但从成本占比来看，煤炭在所有燃料中占比最大，达到 70%。

公司下属控股公司保利协鑫电力燃料有限公司主要负责发行人以及三级子公司上海保利协鑫电力运行管理有限公司按照运营服务合同代管的徐州、南京、太仓几家热电厂的煤炭供应（代管热电厂支付运营管理费，与发行人无股权关系）。保利协鑫电力燃料有限公司通过从中煤集团、神华集团等大型煤炭企业签订长期协议，并搭配部分市场煤的方式集中采购。从种类上看，采购的煤炭中动力煤占 50%，低价的褐煤和煤泥占 50%。从采购价格上看，虽然煤炭价格在 2010 年上涨，但公司通过调整采购低价的褐煤和煤泥的比重仍将平均采购单价控制在 559.74 元/吨（4189.4 大卡），远低于市场动力煤价。保利协鑫电力燃料有限公司对上述代管电厂的供给计为销售收入，采购成本计在煤炭科目下的营业成本。成为公司除电力和蒸汽以外的又一重要收入和利润来源。

2008 年-2010 年，公司煤炭采购量、平均采购单价等指标如下表所示：

表4-5 2008年至2010年公司煤炭采购情况

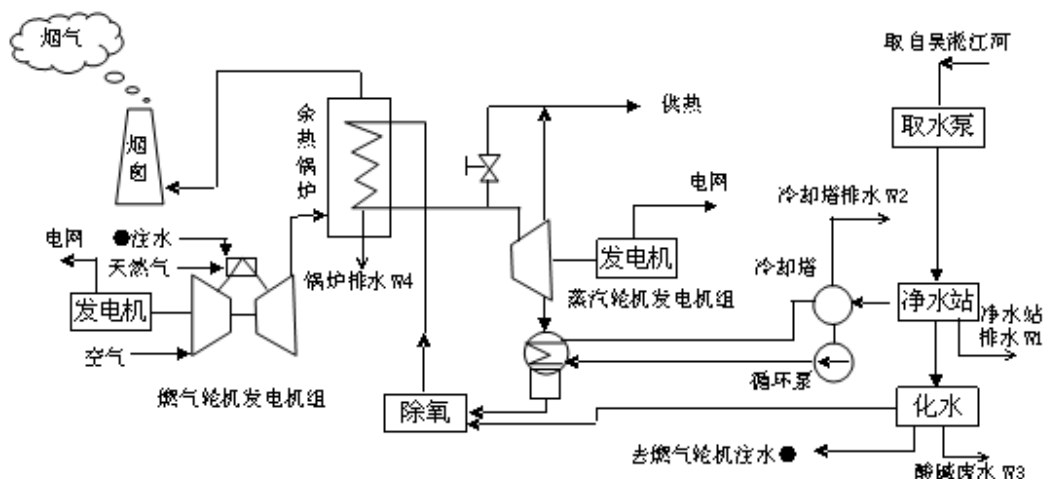
项 目	2008	2009	2010
煤炭采购量（万吨）	307.57	346.49	352.67
平均采购单价（元/吨）	514.29	455.30	559.74
平均热值（大卡）	4,270.20	4,334.00	4,189.40
其中：煤泥等占比	33.25%	41.17%	40.46%

除煤炭外，公司天然气燃料的供应主要来源于中石油。公司已与中国石油天然气股份有限公司订立长期天然气供应合约，为期 20 年，于 2023 年 12 月 31 日届满。此份合约担保每年最少向本公司供应天然气 3 亿立方米。

此外，本公司的太仓垃圾电厂、徐州垃圾电厂已与当地政府订立垃圾焚化服务合约，据此当地政府就处理其垃圾向本公司支付款项，而有关城市垃圾则作燃料之用。

2、工艺流程

公司燃机热电工艺流程图如下所示：



燃气-蒸汽联合循环热电联产工艺流程示意图

3、产销情况

(1) 生产情况

由于工业园区蒸汽需求相对稳定，根据以热定电的政策，公司热电厂利用小时数一直保持在较高水平。2010年，公司实现发电量51.45亿千瓦时，上网电量46.88亿千瓦时，供汽量691.91万吨，供汽量连续三年保持增长。2011年前三季度，公司实现发电量14.95亿千瓦时，供汽量219.29万吨。

从具体电厂情况看，苏州蓝天作为大型燃机机组，对公司的发电量和供汽量贡献最大。2010年，苏州蓝天实现发电量18.43亿千瓦时，占总发电量的35.82%；供汽量66.95万吨，占总供汽量的9.67%。同时，由于燃机电厂较高的电价水平，苏州蓝天当年实现收入10.94亿元，净利润0.98亿元，分别占营业总收入的27.51%和净利润的32.88%；其次，昆山鑫源较大的装机容量、极高的利用小时数水平也贡献了较大的发电量和供汽量。2010年，昆山鑫源实现发电量4.44亿千瓦时，占总发电量的8.62%，供汽量73.71万吨，占总供汽量的10.65%。嘉兴协鑫、濮院协鑫等具备较高的供汽量的电厂，都对公司的收入和利润水平均有较大贡献。此外，公司2家生物质发电厂和1家垃圾发电厂处置的生物质量和垃圾质量逐年增长，2010年，处置生物质量和垃圾质量分别为80.70万和28.70万吨。

总体来看，由于公司供热区域基本以工业园区为主，蒸汽需求稳定，公司电厂利用率均处于较高水平。各电厂中，除苏州蓝天由于自身规模的原因，在收入和利润占比较大以外，公司其他各电厂对收入和利润的贡献较为分散，有利于降低公司经营对单一电厂的依赖。

表4-6 2008年-2010年公司生产运营情况

指标	2008	2009	2010 年
可控装机容量 (万千瓦)	87.00	92.55	92.55
权益装机容量 (万千瓦)	35.28	39.44	39.44
发电量 (亿千瓦时)	50.30	55.95	51.45
上网电量 (亿千瓦时)	45.85	51.08	46.88
利用小时数 (小时)	5,781	6,046	5,560
售汽量 (万吨)	529.16	569.95	691.91
上网电价 (元/度)	0.484	0.558	0.572
售汽价格 (元/吨)	174.38	178.58	195.38
供电标煤耗 (克/千瓦时)	449.61	453.09	430.60
综合厂用电率 (%)	11.22	10.91	11.87
垃圾量 (万吨)	16.9	21.3	28.7
生物质量 (万吨)	36.5	49.7	80.7

(2) 销售情况

公司主要产品为电力和蒸汽，蒸汽供给苏州工业园区、如东经济开发区、昆山经济开发区等公司下属电厂所在城市的工业园区热力需求用户，电量则全部上网统筹调配。从目前公司各电厂电价水平来看，燃煤热电机组电价在 0.5 元/千瓦时左右，高于江苏省火电脱硫标杆电价（含税）的 0.43 元/千瓦时；燃机机组批复电价 0.656 元/千瓦时；生物质发电电价则按照国家统一标准 0.75 元/千瓦时上网；风电则根据四档电价中内蒙古地区区域电价 0.52 元/千瓦时上网。从供汽价格看，由于价格是与各电厂所在地物价局协定，且根据煤热联动政策进行供汽价格调整，公司供汽价格能够在一定程度上消化上游煤炭价格上升带来的成本压力。2010 年，公司平均上网电价和售汽价格分别为 0.572 元/千瓦时和 195.38 元/吨。

从需求上看，热电联产机组、生物质发电、风力发电都属于优先上网电量，所发电量在电网统筹调配。公司发电资产主要在江苏省内，江苏作为我国经济最发达的地区之一，区域电力需求旺盛，公司电量基本能够在当地完全销纳。但值得注意的是，近年来我国煤炭价格大幅波动，尤其是在 2008 年和 2010 年的大幅上涨，以及上网电价调整的滞后和幅度相对较小，发电企业利润下滑，发电意愿不强；从供热方面看，受益于煤热联动政策，煤价的波动在一定程度上可以通过调整供汽价格消化部分煤炭涨价影响；且热电厂可以根据煤炭价格变化，通过采用经济运营方式，满足供热，保证企业效益。此外，公司供热客户主要为工业园区内的生产企业，因此，热需求相对稳定，供热利润基本能够得到保证。

从近两年的情况来看，公司的装机规模没有变化，但发电量和售汽量有较大的不同。2009 年，由于我国煤炭价格有所回落，发电利润增长，公司加大了发

电规模，同时，受益于装机容量的增长，当年售汽量也有小幅上升；但随着 2010 年煤炭价格的再次上涨，发电利润受到影响，公司调整运行方式，将发电量控制在 51.45 亿千瓦时，同比下降 8.04%，而大幅增加售汽量至 691.91 万吨，同比增长 21.40%。从电价水平看，电价结构的调整和非燃煤机组的投产拉升了公司平均电价水平，而售汽价格也随着煤炭价格的上涨有所上升。

从具体供热区域情况看，工业园区内主要以工商企业，包括化工、印染、毛纺、造纸等高耗能企业类型，热需求大且相对稳定。供热区域较高的热负荷有利于热电厂发挥效能，提高单位供热利润水平。

总体而言，公司下游需求稳定，且合理的电价、汽价水平保证了公司的盈利空间，同时，煤热联动价格机制也在一定程度上保证了公司的盈利稳定性。

4、结算模式

(1) 电费结算

各家电厂每月月末根据生产经营提供的上网电量开具发票，发票金额与供电公司确认的电量金额之间的差额的发票于下月 10 号前补开并邮寄省电力公司，省电力公司以网银方式于每月 25 日左右支付电费。

(2) 蒸汽款结算

各家热电联产企业每月 25 日开具上月 25 日至本月 25 日汽量发票，用汽公司在发票送达的 10 个工作日左右以电汇、网银、转账支票的形式支付蒸汽款。

(3) 燃料款结算

① 燃料公司购煤

各家电厂和燃料公司之间的煤炭采购，按照控股公司燃料交易规定，在合同签订后煤炭装船前 5 日将煤炭款按合同价格全额预付燃料公司，待煤炭入厂并且收到双方认可的检验报告和发票后，资金多退少补。

② 自购煤炭

各电厂在采购的煤炭入厂，并收到双方认可的煤炭检验报告和煤炭发票后 7 个工作日内支付给煤炭供应商。

(三) 主营业务状况

1、整体运营情况

公司主要从事电力、蒸汽生产和供应业以及煤炭的采购和销售，其运营区域目前主要在江苏省，供热目标以工业园区为主。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司合并范围内共有 18 家电厂组成，可控装机容量达到 92.55 万千瓦，权益装机容量 39.44 万千瓦，供热能力达到 2,139 吨/小时，各电厂可控装机容量如下表所示：

表4-7 公司合并范围内电厂装机容量情况

电厂名称	可控装机容量 (兆瓦)
太仓热电	3*15
沛县热电	2*15
东台热电	2*15
徐西热电	2*15
昆山热电	2*24
丰县生物	2*15
海门热电	2*15
扬州污泥	2*24
湖州协鑫	2*15
如东热电	2*15
连云港生物质	2*15
宝应生物质	2*15
嘉兴热电	2*15+1*6
濮院热电	2*15+1*6
连云港鑫能	1*15+1*6
蓝天苏州	2*180
太仓垃圾	2*6
锡林郭勒	66*0.75
18 电厂合计	925.5

公司电厂主要分布在徐州、连云港、盐城、南通、扬州和苏州等江苏省内地区。除江苏省以外，公司还分别在浙江嘉兴和内蒙古等地拥有热力和电力资产。

截至 2010 年末，公司共有燃煤热电 13 家、生物质发电 2 家、燃机电厂 1 家、风电 1 家、垃圾发电 1 家。其中，苏州电厂为 2 台 18 万千瓦蒸汽联合循环大型燃气热电机组，位于热负荷中心；13 家燃煤热电厂中，除东台、濮院锅炉为煤粉炉外，其余电厂锅炉设备均为国家政策鼓励发展的循环流化床锅炉，热电比均超过 100%。

2、各业务板块生产经营情况

公司业务主要包括电力、蒸汽生产和供应以及煤炭的采购和销售，其运营区域目前主要在江苏省，供热目标以工业园区为主。

(1) 营业收入分析

表 4-8 近三年及 2011 年 1-9 月营业收入分产品情况表

单位：万元

种类	2008 年度		2009 年度		2010 年度		2011 年 1-9 月份	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
电	218,599.55	59.43	243,659.50	63.57	229,405.83	59.26	183,127.96	58.93
汽	82,805.64	22.51	91,010.30	23.75	121,766.56	31.45	101,962.26	32.81
煤炭	63,749.06	17.33	46,503.58	12.13	31,752.97	8.20	22,873.55	7.36
其他	2,661.22	0.73	2,124.61	0.55	4,206.26	1.09	2,799.86	0.90
合计	367,815.47	100.00	383,297.99	100.00	387,131.62	100.00	310,763.63	100.00

① 电:

发电收入是公司最主要业务收入来源,近三年的占比均在 50%以上。2009 年发电收入比 2008 年增加 25,059.95 万元,增幅为 11.46%。这是因为 2009 年煤炭价格的回落,公司增加了发电量。2010 年比 2009 年下降 14,253.67 万元,下降幅度为 5.85%,原因为 2010 年煤炭价格反弹至高位运行,公司便减少了发电量。2010 年上网电量为 479,098.00 万 KWH,比 2009 年减少了 50,827.00 万 KWH,减幅为 9.59%。这体现了公司在经营管理中根据市场情况灵活发电的优势。热电联产的优势除了效能更高之外,还有可以较为灵活地选择电量和蒸汽量的生产及供应。这样的调节模式也有利于减少煤炭价格上升给公司带来的不利影响。2011 年 1-9 月份发电收入为 183,127.96 万元。

公司发电收入占比变化趋势与收入变化趋势相同。2009 年比 2008 年增加了 6.97%,2010 年比 2009 年减少了 6.78%。发电收入占比绝对值接近 60%的水平。根据公司的发展战略,传统的燃煤发电处于进一步压缩之中,取而代之的是新兴的燃气发电和热电联产等综合利用效率高、更为环保的新能源生产与供应。所以,公司的蒸汽量逐年增长,而伴随热电联产的协同效应,发电量处于稳定状态。公司各发电板块的收入情况如下表所示:

② 汽:

公司蒸汽收入 2009 年比 2008 年增加 8,204.66 万元,增幅为 9.91%,为自然增长;2010 年比 2009 年增加 30,756.26 万元,增幅为 33.79%,增长原因为公司不断拓展热力市场,增加了蒸汽销售量。2010 年结算汽量为 7,007,242 吨,比 2009 年增加 1,226,076 吨,增幅为 21.21%。2011 年 1-9 月收入为 101,962.26 万元。

供汽占收入比逐年增长,2008 年至 2010 年及 2011 年 1-9 月分别为 22.51%、23.74%、31.45%及 32.81%,这和公司的发展战略相关。热电联产是公司的优势,也是在煤炭价格高位运行的情况下保持良好的盈利能力的基础。

表 4-9 近三年及 2011 年 1-9 月各发电板块(含蒸汽)主营业务收入情况表

单位：万元

业务板块	2008 年度		2009 年度		2010 年度		2011 年 1-9 月	
	主营业务收入	占比 (%)	主营业务收入	占比 (%)	主营业务收入	占比 (%)	主营业务收入	占比 (%)
燃气热电	100,606.99	33.14	107,599.36	31.96	109,363.96	30.79	104,652.84	36.50
燃煤热电	170,864.92	56.29	199,568.30	59.27	211,643.00	59.58	155,966.67	54.39
生物质发电	27,358.80	9.01	23,860.98	7.09	23,545.55	6.63	18,485.90	6.45
垃圾发电	4,745.49	1.56	4,468.68	1.33	6,621.22	1.86	4,927.99	1.72
风力发电	-	-	1,176.91	0.35	4,044.95	1.14	2,708.00	0.94
合计	303,576.20	100.00	336,674.23	100.00	355,218.68	100.00	286,741.40	100.00

③ 煤炭：

煤炭销售收入是公司第三大收入来源，主要由旗下燃料子公司贡献。近年收入变化为：2009 年比 2008 年减少 17,245.48 万元，减幅为 27.05%；2010 年比 2009 年减少 14,750.61 万元，减幅为 31.72%。煤炭销售收入的逐渐下降一是因为公司自身的自购煤炭需求量增加，二是煤炭销售本身不列为公司战略发展业务。

煤炭销售收入占比也是逐年下降。2009 年比 2008 年减少 30.01%，2010 年比 2009 年减少 32.40%，占比减少原因之一为煤炭销售收入减少，其次是公司总销售收入的增加。

公司其他主营业务收入主要包括煤渣、热水供应收入等。此部分收入占整个销售收入比例不高。

整体上，公司的主营业务收入中约 60%来源于发电，近三年呈逐渐下降趋势。蒸汽销售收入逐年上升，且上升幅度较大。除发电和供汽这两大业务外，煤炭贸易是公司的第三大业务来源，但近三年产生的收入占比逐年下降，从 2008 年的 17.33%下降至 8.20%。这种变化趋势一方面体现了公司主营业务发展方向，另一方面也体现了公司灵活的经营管理方式。

(2) 营业成本分析

表 4-10 近三年及 2011 年 1-9 月主营业务成本分产品明细表

单位：万元

种类	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
电	190,462.27	60.17	202,485.59	63.57	204,854.87	61.53	170,158.26	61.17
汽	63,987.86	20.21	70,994.51	22.29	98,064.29	29.45	85,493.95	30.73
煤炭	62,012.08	19.59	45,010.91	14.13	29,890.57	8.98	22,463.52	8.08
其他	83.33	0.03	21.07	0.01	132.67	0.04	64.00	0.02
合计	316,545.54	100.00	318,512.08	100.00	332,942.40	100.00	278,179.73	100.00

① 电:

公司发电主营业务成本在整个主营业务成本中占比最大,稳定在 60%左右,且近年逐年增加。2009 年比 2008 年增加 12,023.32 万元,增幅为 6.31%,成本增加的原因为公司加大了煤炭采购,增加了发电量。2010 年比 2009 年增加 2,369.28 万元,增幅为 1.17%。其中煤炭价格上涨因素是导致成本增加的主要原因。2010 年煤炭价格为 657 元/吨(按标准煤 5,000 大卡计算),比 2009 年增加 122 元/吨,增幅为 22.80%。公司为调节投入产出比,控制了 2010 年的发电量,所以有大部分成本上涨因素被电量的减少所调整。

发电主营业务成本占比变化趋势异于发电收入变化趋势。2009 年比 2008 年增加 5.65%,原因是公司当年增加了发电量;2010 年比 2009 年减少 3.21%,原因是煤炭价格高位运行,公司减少了发电量。同时,战略上,公司也将逐步降低发电销售收入占比,从而提高供汽销售收入占比。

② 汽:

公司供汽主营业务成本在整个主营业务成本中占比逐渐上升,主要原因为公司不断增加供汽生产。供汽主营业务成本近年变化为:2009 年比 2008 年增加 7,006.65 万元,增幅为 10.95%,2010 年比 2009 年增加 27,069.78 万元,增幅为 38.13%。成功增加的原因一是公司供汽量的增加,二是燃气价格的上涨。2010 年燃气价格为 2.049 元/立方米,比 2009 年增加 0.204 元/立方米,增幅为 11.06%。

公司供汽主营业务成本占比的变化情况为:2009 年比 2008 年增加 10.29%,2010 年比 2009 年增加 32.12%,2011 年 1-9 月比 2010 年增加 4.35%,增加原因同于主营业务成本的变化原因。

表 4-10 近三年及 2011 年 1-9 月各发电板块(含蒸汽)主营业务成本情况表

单位:万元

业务板块	2008 年度		2009 年度		2010 年度		2011 年 1-9 月	
	主营业务成本	占比 (%)	主营业务成本	占比 (%)	主营业务成本	占比 (%)	主营业务成本	占比 (%)
燃气热电	82,006.23	32.10	90,167.98	32.92	92,963.62	30.65	93,891.58	36.72
燃煤热电	147,334.65	57.67	158,005.47	57.69	182,915.03	60.31	140,312.19	54.87
生物质发电	24,360.60	9.54	23,273.54	8.50	23,130.80	7.63	18,361.47	7.18
垃圾发电	1,755.31	0.69	2,107.36	0.77	2,347.52	0.77	1,725.82	0.67
风力发电	-	-	322.83	0.12	1,955.57	0.64	1,425.15	0.56
合计	255,456.79	100.0	273,877.18	100.00	303,312.54	100.00	255,716.21	100.00

③ 煤炭:

公司煤炭主营业务成本变化情况为:2009 年比 2008 年减少 17,001.17 万元,减幅为 27.42%,主要原因一是煤炭销售减少,二是煤炭价格有所下降。2010 年比 2009 年减少 15,120.34 万元,减幅为 33.59%,原因为煤炭销售减少。

煤炭主营业务成本占比绝对值较小,变化为 2009 年比 2008 年减少 27.87%,2010 年比 2009 年减少 36.45%,2011 年 1-9 月比 2010 年减少 10.02%,减少原因同于煤炭主营业务收入变化情况。

(3) 盈利能力分析

2008 年-2010 年及 2011 年 1-9 月,公司各版块主营业务利润指标如下表所示:

表 4-11 近三年及 2011 年 1-9 月主营业务利润分产品明细表

种类	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
电	28,137.28	54.88	41,173.91	63.55	24,550.96	45.31	12,969.70	39.80
汽	18,817.78	36.70	20,015.79	30.90	23,702.27	43.74	16,468.31	50.54
煤炭	1,736.98	3.39	1,492.67	2.30	1,862.40	3.44	410.03	1.26
其他	2,577.89	5.03	2,103.54	3.25	4,073.59	7.52	2,735.86	8.40
合计	51,269.93	100.00	64,785.91	100.00	54,189.22	100.00	32,583.90	100.00

2008 年-2010 年及 2011 年 1-9 月,公司各板块毛利率指标如下表所示:

表 4-11 近三年及 2011 年 1-9 月毛利率分产品明细表

种类	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1-9 月
电	12.87%	16.90%	10.70%	7.08%
汽	22.73%	21.99%	19.47%	16.15%
煤炭	2.72%	3.21%	5.87%	1.79%
其他	96.87%	99.01%	96.85%	97.71%
合计	13.94%	16.90%	14.00%	10.49%

表中数据显示,公司盈利能力水平处于同行业较高水平,整体基本位于 14% 以上(未考虑 2011 年 1-9 月未经审计的数据)。这得益于公司热电联产的综合优势和先进的管理水平。

① 电:

公司发电的盈利能力与电煤的价格波动关联密切。公司毛利 2009 年比 2008 年增加 31.31% 个百分点,主要原因是 2009 年煤炭价格回落。2010 年比 2009 年减少 36.69%, 原因为 2010 年煤炭价格反弹,毛利率显著回落。2011 年 1-9 月发电业务毛利率为 7.08%。

表 4-12 近三年及 2011 年 1-9 月各电力板块主营业务利润情况表

单位: 万元

业务板块	2008 年度		2009 年度		2010 年度		2011 年 1-9 月	
	主营业务利润	占比 (%)	主营业务利润	占比 (%)	主营业务利润	占比 (%)	主营业务利润	占比 (%)
燃气热电	18,600.76	38.66	17,431.38	27.76	16,400.34	31.60	10,761.26	34.69
燃煤热电	23,530.27	48.90	41,562.83	66.19	28,727.97	55.34	15,654.48	50.46
生物质发电	2,998.20	6.23	587.44	0.93	414.75	0.80	124.43	0.40
垃圾发电	2,990.18	6.21	2,361.32	3.76	4,273.70	8.23	3,202.17	10.32
风力发电	-	-	854.08	1.36	2,089.38	4.03	1,282.85	4.13
合计	48,119.41	100.00	62,797.05	100.00	51,906.14	100.00	31,025.19	100.00

② 汽:

蒸汽板块同样也受到天然气成本上升的影响。蒸汽板块毛利率 2009 年比 2008 年减少 3.26%, 2010 年比 2009 年减少 11.46%, 2011 年 1-9 月同样也是减少趋势。主要原因是燃气价格的不断上涨。因此,公司原材料的价格弹性仍然较大。

③ 煤炭:

公司煤炭毛利率逐年上升,但占比不大,2009 年比 2008 年增加 18.01%, 2010 年比 2009 年增加 82.87%, 2011 年 1-9 月较 2010 年减少 69.51%。原因为 2011

年计划煤采购量减少，煤炭采购均价上涨，营业成本的提高造成毛利率的下降。原因为煤炭销售是燃料公司在保证系统内电厂的原材料需求之后，对代管电厂销售煤炭产生的利润。这部分煤炭价格的上涨因素基本上都能进行转嫁，故而未受价格上涨影响。

公司燃气发电、燃煤发电、生物质发电、垃圾发电及风力发电，各板块利润情况如下表所示：

九、发行人发展规划

（一）战略发展目标

2015 年，实现装机规模增长一倍，其中再生能源的装机容量占总装机容量的比例从 2010 年底的 11% 增长到 2015 年底的 20%，清洁能源（燃气热电）从 46% 增长到 60%，传统能源发电从 43% 下降到 20%。

（二）发展规划

公司主要定位于环保能源和再生能源发电，在巩固、发展和改善现有电力业务的基础上，稳步推进燃气热电，继续大力拓展垃圾发电和太阳能发电，优化电力业务结构，实施差异化竞争。未来会继续提高再生能源发电的占比，区域的调整主要从现在的立足江苏省逐渐扩展到二级城市的垃圾发电、北京和广州的燃气热电、西北部和东部地区的太阳能发电。

燃气热电：在热负荷集中、燃气供应有保障的经济发达城市，中石油作为战略合作伙伴进行参股，以锁定燃气供应合同，稳步推进投资。

垃圾发电：在经济较发达和政府关系较好的地区积极抢占垃圾发电市场，近期以补贴价格优惠的珠江三角洲和发展后劲大的渤海湾为重点开发区域，优先考虑有热负荷的区域，争取项目在当地的补充供热机会，以提高项目收益率。

太阳能发电：积极进行资源储备，密切关注国家政策走向，在电价补贴或者光伏组件成本下降达到目标前提下，大力发展太阳能发电，培育未来新的利润增长点。

燃煤热电：关注中西部的产业发展，在热负荷集中的区域重点布局燃煤热电，优先发展背压机组或单机 300MW 及以上机组，保持热电联产行业内的领先地位。

（三）发行人主要在建项目情况

1、丰县鑫源锅炉项目

丰县鑫源生物质环保热电有限公司为发行人二级子公司，随着丰县经济的发展，落户丰县经济开发区的企业越来越多，丰县鑫源生物质环保热电有限公司的生产能力已不能满足供汽需求。为满足开发区企业用汽需求，丰县鑫源生物质环

保热电有限公司出资 80%，投资新设丰县鑫成环保热电有限公司，新建 2*180 吨/小时锅炉项目，该项目总投资 2.3 亿，注册资本金 4,600 万元，计划于 2011 年底全部完工。

截止 2011 年 9 月 30 日已完成投资约 1.26 亿元，完成总进度的 55%。该项目获得的当地政府相关批文及环评文件如下：

批准文件	主管部门	文号
项目核准通知	丰县发展改革与经济贸易委员会	丰发改经贸许可(2010)080号
建设工程规划许可	丰县规划局	徐规工建(2010)2007号
环评批复	丰县环境保护局	丰环项(2010)042号
土地预审意见	丰县国土资源局	丰县国土资规预审(2010)10号
安全评价报告	丰县安全生产监督管理局	丰安评备字(2010)003号

2、扬州电厂改扩建项目

2011 年 2 月，保利协鑫与扬州市政府、扬州经济开发区签订了接收威亨电厂热网管道与热用户的合作协议。为了能够满足新增热用户的需求，需要续建 3#炉并将一台抽凝机改造为抽背机、再新建 15 公里热网管道与威亨原管网对接，该扩建工程于 2011 年 8 月份开工，预计 2012 年 3 月底正式竣工，工程完工后，公司年售汽量将由目前的 25 万吨/年剧增至 90-100 万吨/年；公司最大供汽量将达 280-300 吨/小时；平均供汽量约为 130-150 吨/小时，年利润可增加约 3,000 万元。该项目是在发行人原有土地上进行的改扩建，不涉及新增土地。据测算，该项改扩建投资总额为 1.4 亿元，截至 2011 年 9 月末已完成投资 3,800 万元，完成总进度的 27%。该项目获得的批文情况如下：

批准文件	主管部门	文号
扬州港环保热电厂热电工程初步设计的批复	江苏省发展计划委员会	苏计基础发(2003)1583号
固定资产投资项目节能审查意见	扬州市经济和信息化委员会	扬州经信审(2011)6号
热网扩建工程环评批复	扬州市环境保护局	扬环评审(2011)19号
3#炉续建工程项目核准通知	扬州市经济和信息化委员会	扬州经信审(2011)56号
1#汽机技改项目核准通知	扬州市经济和信息化委员会	扬州经信审(2011)55号

3、西藏太阳能发电项目（10MW）

发行人投资的西藏太阳能发电项目位于西藏自治区山南桑日县藏区。桑日县光伏电站工程场区太阳能资源丰富，对外交通便利，并网条件好，开发建设条件优越，是建设太阳能光伏电站适宜的站址，同时该工程的开发符合国家能源政策

及支援少数民族及边疆地区发展的战略方向，可减少化石资源的消耗，减少因燃煤等排放有害气体对环境的污染。该工程以发电为主，规划容量为 20MW，一期建设 10MW。预计电站运营期内平均年上网电量为 1,622 万 kWh，年等效满负荷利用小时 1,622h。一期工程总投资 17,000 万元，其中自有资金 4,200 万元，外部融资 12,800 万元，截至 2011 年 9 月末，已完成投资 8,600 万元，完成总进度的 67%。该项目已获得的批文情况如下：

批准文件	主管部门	文号
关于保利协鑫桑日 10MWp 光伏电站建设项目用地的预审意见	西藏自治区国土资源厅	藏国土资预审发[2011]259 号
西藏自治区桑日县塔木村光伏电站工程环境影响报告表的批复	锡杖自治区环境保护厅	藏环审[2011]157 号

(四) 发行人未来投资计划

公司未来投资的重点主要是再生能源发电及热电联产项目。2011 年-2013 年，发行人计划投资 49.6 亿元用于热电联产项目的新建及扩建、垃圾发电项目及太阳能发电项目的建设等。其中，项目计划资本金投入约 11 亿元，平均每年投入 3.3 亿元。电力项目总投资除资本金投入外，其他资金计划通过银行融资、发行债务融资工具、上市公司增发、股东追加投入等方式解决。

表 4-13 发行人未来三年投资项目情况表

单位：万元

项目名称	总投资	资金来源		资金安排			项目批文
		股本金	外部筹资	2011	2012	2013	
丰县鑫源锅炉	23,000	4,600	18,400	23,000			丰发改经贸许可(2010)080号、丰县国土资规预审(2010)10号等
扬州电厂扩建项目	14,000	3,000	11,000	14,000	-	-	扬州经信审(2011)6号、扬环评审(2011)19号等
西藏太阳能发电项目(10MW)	17,000	4,200	12,800	17,000	-	-	藏发改能源[2010]829号
东台垃圾热电项目	20,000	6,667	13,333	2,000	18,000	-	苏发改投资发[2011]213号
苏州北部燃机项目(360MW)	140,000	28,000	112,000	20,000	120,000	-	苏发改能源发[2011]47号

项目名称	总投资	资金来源		资金安排			项目批文
		股本金	外部筹资	2011	2012	2013	
广东永和燃气 热电项目 (360MW)	140,000	46,667	93,333	7,000	133,000	-	粤发改能 [2007]295号、 穗开规复 [2011]142号
大同光伏发电 (200MW)	310,000	103,300	206,700	30,000	280,000	-	相关批文正在 办理过程中
云南大理太阳 能发电项目 (10MW)	17,000	6,800	10,200	-	-	17,000	相关批文正在 办理过程中
太原垃圾发电 项目	60,000	20,000	40,000	-	-	60,000	相关批文正在 办理过程中
合计	718,000	218,634	499,366	90,000	551,000	77,000	

公司全部在建、拟建项目均符合国家产业政策和其他相关规定，没有违规建设项目。

十、发行人所在行业分析

(一) 电力能源

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，对促进国家经济的发展和进步起到了重要作用。它不仅是关系国家经济安全的战略部署，而且与人们的日常生活、社会稳定密切相关。

1、全国电力行业发展现状

(1) “十一五”期间电力行业在总量和质量上都取得较大发展

宏观经济的增长依然是驱动电力行业发展的强大因素，“十一五”期间，我国经济虽然经历了金融危机的洗礼，但仍然保持快速发展，GDP提前两年达到了“十一五”规划目标，平均增速在10%以上。同时，电力工业发展迅猛，在总量和质量上都取得了较大成绩。

2010年度，全国累计发电量4.14万亿千瓦时，总装机容量达到96,219.00万千瓦，同比增长10.08%，两项指标均超预期完成“十一五”设定目标，电力行业节能减排也取得显著成效，供电煤耗及二氧化硫总量控制目标均提前完成了国家确定的“十一五”目标，保障了经济又好又快发展，电力工业总体上已达到世界先进水平。

(2) 2010年度电力行业发电设备利用小时开始回升

截至2010年底，全国发电设备累计平均利用小时达到4,660小时，比上年增加114小时，是2005年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升。其中，水电3,429小时，比上年提高101小时；火电5,031小时，提高166小时；核电

7,924 小时，提高 208 小时；风电 2,097 小时，提高 20 小时，行业整体供求有明显好转。

表 4-14 2009-2010 年电力行业发电设备利用小时对比

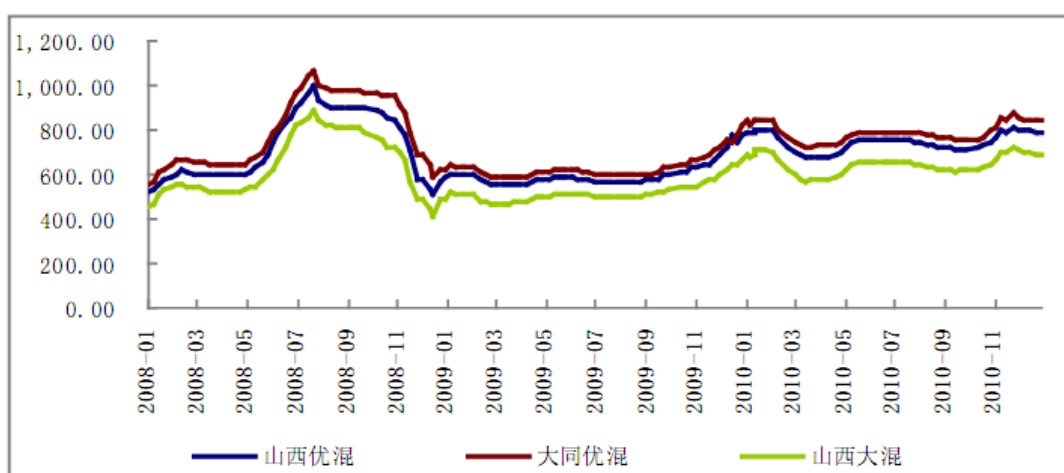
2009年：利用小时底部确认	2010年：整体供求开始好转
2009年全国发电企业利用小时累计为4,546小时，同比降低102小时，降幅2.19%，达到2001年以来的最低水平，其中火电为4,860小时，同比降低40小时，降幅为0.82%，水电为3,257小时，同比降低333小时，降幅9.28%。全社会用电量累计3.66万亿千瓦时，增幅6.44%，远低于“十一五”期间11.09%的平均增速。发电资产的整体利用水平处于近十年的低谷。	2010年电力利用4,660小时，改变了自2005年以来的连续5年下降趋势，出现同比回升，全年回升幅度为3.99%。2010年，全社会用电量累计达4.19万亿千瓦时，增幅为14.6%。供给方面，2010年累计新增装机规模9,127万千瓦，增幅为10.44%，新增规模较2009年下降5.59%。总体而言，电力需求增长幅度大于供给增长幅度，而新增装机规模同比下降，行业整体供求出现向上。

(3) 市场煤价重新回到2008年高位水平，电力行业盈利能力水平受到较大影响

2009年秦皇岛大同优混（6,000大卡）年平均平仓价同比2008年下跌19.4%，使得行业内呈现盈利快速反弹的迹象。但进入2010年，由于山西资源整合，下游行业需求持续旺盛，煤炭供给偏紧的状况又使得煤价重新步入快速上涨的通道，2010年秦皇岛大同优混年平均平仓价同比2009年上涨23.8%，重新回到2008年水平，合同煤价近两年上涨10%以上，综合来看，2010年的煤价水平已经重新回到2008年高位水平。

图4-1 煤价自2009年下半年以来重新进入上涨通道

单位：元/吨



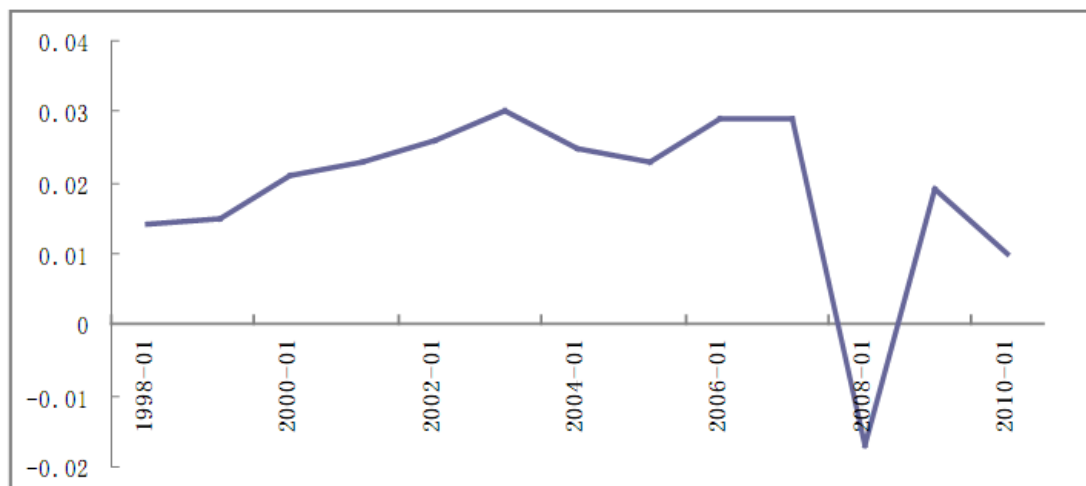
资料来源：WIND 资讯

2010年火电行业盈利在两大因素的共同影响下出现了较大幅度的同比下滑，一是煤价涨幅超出了年初预期，是盈利下滑的最主要原因，二是电价改革未获实

施，成本无法有效传递。而发电设备利用小时回升，一定程度上缓冲了行业利润的下滑幅度。火电行业盈利能力自 2008 年度电亏损 1 分 7 的谷底反弹至 2009 年的年度电盈利 1 分 9，到 2010 年又重新划入年度电盈利 1 分钱的景气底部。

图 4-2 火电行业年度电盈利波动情况

单位：元/千瓦时



资料来源：WIND 资讯

2、行业发展规划

(1) 电源结构将在“十二五”期间加速调整

根据中电联对电力“十二五”发展目标的相关专题报道，在“十二五”期间，水电规划装机容量新增 1.15 亿千瓦，风电规划装机容量新增 0.69 亿千瓦，核电规划装机容量新增 0.32 亿千瓦，合计新增 1.75 亿千瓦，大大高于“十一五”0.81 亿千瓦的增量。报道还提出了对未来十年清洁能源的远期规划，未来十年将保持“十二五”期间对清洁能源的投资力度，到 2020 年，水电装机容量达 3.9 亿千瓦，核电装机 0.9 亿千瓦。

表 4-16 未来十年清洁能源装机规划

单位：亿千瓦

装机类型	2010 年	2015 年	2020 年
水电装机容量	2.10	3.25	3.90
风电装机容量	0.31	1.00	1.80
核电装机容量	0.11	0.43	0.90

资料来源：中电联

相比火力发电，水、核电站投资更为庞大。按照水电、核电平均每千瓦至少高于火电 7,000 元的装机成本，则仅因为装机结构的改变，“十二五”期间电源的总投资将比“十一五”期间增加 4,900 亿元。

(2) 终端销售电价再次出现上调信号，电价步入上涨通道

2010 年 10 月，发改委就居民生活阶梯电价征求意见，提升销售电价整体水平意图明显，将为上网电价提升腾出空间。

表 4-17 2009-2010 年发改委电价政策对比

09 年 11 月全国非居民电价每度平均上调 2.8 分	10 年 10 月《关于居民生活用电实现阶梯电价的指导意见（征求意见稿）》
上调方案：全国销售电价平均每千瓦时提高 2.8 分钱，但上网电价调整有升有降，陕西等 10 个省（区、市）燃煤机组标杆上网电价每千瓦时上调 0.2-1.5 分，浙江等 7 个省下调 0.3-0.9 分。	上调方案：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：一档电价原则上维持较低价格水平；二档电价调整到电力企业获得合理收益水平；三档电价适当体现资源稀缺状况，补偿环境损害成本。

各省（区、市）的阶梯电价方案出台后，具体价格还将由各省级价格主管部门组织听证后实施，电价上涨幅度存在地区差异。

（3）火电脱销时间表提前，环保投入有进一步加大的趋势

目前火电脱销工作已经取得了较大进展，但氮氧化物（Nox）的污染问题尚未得到有效控制，酸雨类型已经从硫酸型向硫酸和硝酸复合型转化。火电厂是氮氧化合物的主要排放源，国家对火电厂进行“脱销”已经起步，环保部 2009 年 9 月下发《关于印发〈2009-2010 年全国污染防治工作要点〉的通知》（环办函〔2009〕247 号），要求以火电行业为重点，开展工业 Nox 污染防治，在京津冀、长江三角和珠三角地区，新建火电厂必须同步建设脱销装置，2015 年底现役机组全部完成脱销改造。

2011 年 1 月，国家环保部门进一步下发生了《火电厂大气污染物排放标准（二次征求意见稿）》，与 2009 年发布的初稿相比，无论是“脱销”完成时间要求，还是减排力度，都有明显提高。

表 4-18 新旧版本输电成本核算方法对比

09 年《火电厂大气污染物排放标准（征求意见稿）》	11 年《火电厂大气污染物排放标准（二次征求意见稿）》
在 2015 年 1 月 1 日前完成所有现役火电机组“脱销”改造，其中京津冀、长三角和珠三角等重点地区，新建火电厂 NOx 排放量达到 200 毫克/立方米，非重点地区达到 400 毫克/立方米。	2012 年 1 月 1 日开始，所有新建火电机组 NOx 排放量达到 100 毫克/立方米；从 2014 年 1 月 1 日开始，重点地区所有火电投运机组排放量达到 100mg/立方米，非重点地区 2003 年以前投产的机组达到 200mg/立方米，新标准将比欧盟相关规定要求更高。

资料来源：环保部

根据二次征求意见稿编制说明中的测算，对新建和 2004 年 1 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日期间通过审批的现有燃煤火力发电锅炉全部实现烟气脱销，对 2003 年 12 月 31 日前建成的火电机组部门实施烟气脱销，新准则实施后，到 2015 年，

需要新增烟气脱销容量 8.17 亿千瓦，以安装高效低氮燃烧器和 SCR，老机组改造每千瓦脱销装置投资为 280 元，新机组加装每千瓦脱销装置投资为 150 元计，工序脱销投资 1,950 亿元。

4、热电联产

热电联产是一种热能和电能联合生产的高效能源生产方式。普通火电厂燃烧煤炭后，只产生电，但在发电过程中，大量的热能被循环水消耗浪费掉，能源利用率仅为 35% 左右；而热电厂不仅可以提供电能，还能提供工业用蒸汽和住宅暖气用热水，热效率一般都在 45% 以上，是一种效率更高的能源生产方式。

1、行业现状

我国是能源生产和消费大国，节约能源、确保能源的安全稳定、清洁廉价供应，是我国面临的一个十分艰巨而长期的任务。热电联产具有梯级利用能源、提高空气质量、节约城市用地等优势，与热电分产相比可节能 30% 左右，是一项对节约能源和保护环境非常有效的措施。“热电联产”是国家鼓励发展的行业，1989 年，为了贯彻国家能源开发与节约并重的方针，原国家计委印发《关于鼓励发展小型热电联产和严格限制凝汽式小火电建设的若干规定》的通知，提出了发展热电联产的十条政策性规定。2000 年 8 月，原国家计委等四部委联合发布《关于发展热电联产的规定》的 1268 号文件，该文件明确规定：热电联产可以有效节约能源，改善环境质量，各地区、各部门应给予大力支持。热电厂应根据热负荷的需要，确定最佳运行方案，并以满足热负荷的需要为主要目标。热电联产行业已经被列入浙江省节电技术、产品推广导向目录（第一批）。2007 年 1 月 17 日，国家发展改革委、建设部制定了《热电联产和煤矸石综合利用发电项目建设管理暂行规定》（发改能源[2007]141 号文件），该文件明确规定：热电联产应当以集中供热为前提。以工业热负荷为主的工业区应当尽可能集中规划建设，以实现集中供热。在已有热电厂的供热范围内，原则上不重复规划建设企业自备热电厂。以热水为供热介质的热电联产项目覆盖的供热半径一般按 20 公里考虑，在 10 公里范围内不重复规划建设此类热电项目。热电联产项目中，优先安排背压型热电联产机组。背压型机组的发电装机容量不计入电力建设规模。背压型机组不能满足需要的，鼓励建设单机 20 万千瓦以上的大型高效供热机组。

2007 年 8 月 7 日，国家电监会发布了《国务院办公厅关于转发发展改革委等部门节能发电调度办法（试行）的通知》（以下简称《通知》）。《通知》规定节能发电调度适用于所有并网运行的发电机组，上网电价暂按国家现行管理办法执行。按“以热定电”方式运行的燃煤热电联产机组被列入《通知》适用的节能发电调度范围之内。燃煤热电联产发电机组按照“以热定电”的原则安排发电负荷；超过供热所需的发电负荷部分，按冷凝式机组安排。

2007 年 8 月 30 日，财政部、国家发展改革委联合印发了《节能技术改造

财政奖励资金管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》规定的十大重点节能项目第二项即工程区域热电联产工程。2008 年,财政部安排 270 亿元专项资金支持推动节能减排。此外,加上中央建设投资中安排的 148 亿元,2008 年中央财政共计安排 418 亿元用于支持推进节能减排工作。2009 年,中央财政增加节能减排投入,安排资金 495 亿元,比 2008 年增加投入 77 亿元。国家发展改革委发布的预测,“十一五”期间我国中央财政拿出 2,000 亿元用于节能减排的投资,可以带动将近 2 万亿元的社会投资。未来,我国热电产业发展的主要内容仍然增长。在今后很长一段时期内,工业化增长和城市化进程的加快将是中国发展的趋势,必将大大增加对电力、热力的需求。保持热电的持续增长,不断增加供应能力,满足电力、热力需求,将是中国热电产业发展的最主要任务。考虑到我国面临的能源形势和节能减排的指标约束,未来热电在专注发展的同时,必须向兼顾节能、环保的集约型方向转变。

我国的热电联产市场在过去的 20 多年间取得了积极进展,热电联产装机容量 7 已位居世界前二位。我国热电联产机组承担了城市热水采暖供热量的 30%,城市工业用汽的 83%。在城市集中供热的总面积中,有 1/3 是由热电厂供热的。据中国能源报数据显示,截至 2009 年底,全国热电联产机组(简称热电机组)已达 9,059 万千瓦,占全国全口径装机容量的 10.4%。

2、发展前景

2004 年,国家发改委发布《节能中长期专项规划》,其中将发展热电联产作为我国“十一五”期间组织实施的十项节能重点工程之一。根据国家《2010 年热电联产发展规划及 2020 年远景发展目标》,到 2020 年,全国热电联产总装机容量将达到 2 亿千瓦,将占全国发电总装机容量的 22%,在火电机组中的比例为 37%左右。

5、煤炭行业

1、我国煤炭行业概况

我国是世界第一产煤大国,煤炭产量占世界的 37%。我国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”,煤炭是我国的主要能源。煤炭分别占我国一次能源生产和消费总量的 76%和 69%。

中国煤炭资源北多南少,西多东少,煤炭资源的分布与消费区分布极不协调。我国已查明资源储量 1 万亿吨,居世界第三位。在查明资源储量中,晋陕蒙宁占 67%;新甘青、云贵川渝占 20%;其他地区仅占 13%。与国外主要采煤国家相比,我国煤炭资源开采条件属中等偏下水平,可供露天矿开采的资源极少,除晋陕蒙宁和新疆等省区部分煤田开采条件较好外,其他煤田开采条件较复杂。晋陕蒙将是我国中长期内稳定的煤炭供给来源;其次是西南区及西北新甘宁青等地区,但是由于地处西部内陆地区,煤炭运输是需要解决的问题;华东、中南、京津冀地

区煤炭储量有限,不能满足本地区需求;东北地区作为传统煤炭生产基地,随着老旧煤矿的报废,短期煤炭资源供给潜力不足,新的煤炭资源接续能力出现问题,将面临资源枯竭和工业转型的挑战。

在未来相当长的时期内,我国仍将是煤为主的能源结构。随着国民经济快速发展,煤炭需求仍将持续增长。综合考虑经济结构调整、技术进步和节能降耗等因素,预测到2015年,全国煤炭需求为38亿吨。电力、钢铁工业用煤可能增速放缓,建材工业用煤基本维持不变,煤化工产业成为新的增长点。但另一方面,京津冀、东北、华东、中南地区煤炭需求量持续增加,而供应仍将集中在晋陕蒙宁煤炭主产地区,水资源短缺限制着该地区煤炭加工转化规模,“北煤南运、西煤东调”压力可能加大。煤炭资源与水资源逆向分布、煤炭生产与消费逆向布局的矛盾更加突出。

2、2010年煤炭行业运行情况

(1) 原煤产量延续增长态势,增量加快向西部集中

得益于大型煤炭基地建设快速推进和大型现代化高效矿井陆续投产,进入2010年,全国原煤产量整体继续保持快速增长势头。国家安监总局数据显示,2010年前10个月,全国累计完成原煤产量274710万吨,与2009年同期相比增加38783万吨,增长16.44%。预计2010年全年将完成原煤产量32.5亿吨左右,同比增长11%左右。

随着原煤产量继续增长,向西北地区集中趋势仍在延续。2010年前10个月,山西、内蒙古、陕西三省区合计完成原煤产量117155万吨,占全国原煤总产量的比重由2009年同期的37.1%,提升至42.6%,提高5.5个百分点;山西、内蒙古、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等七省区加上神华集团、中煤集团以及华能伊敏公司,合计完成原煤产量169902万吨,占全国原煤总产量的比重由2009年同期的57.7%,上升至61.8%,提高4.1个百分点。2010年前10个月,以上七省区和三家企业原煤产量总计增加31954万吨,占全国原煤产量总增量的82.4%。

受西部省区煤炭产量快速增长影响,运输环节对煤炭市场的制约进一步凸显。由于西部地区铁路运力的增长明显滞后于煤炭产量的增长,外调煤炭中,更多的增量只能靠汽运来解决,这不仅增加了运输过程中的不确定性,而且加大了煤炭运输成本,对煤价上涨起到了一定促进作用。

(2) 政策调控成效明显煤炭需求逐步放缓

2010年以来,随着一系列调控政策效果逐渐显现,火电、钢材、合成氨等主要高耗能产品产量同比增速快速下滑,煤炭需求旺盛势头逐步缓解。

火电发电量增速整体呈回落态势。2010年年初,受天气寒冷、干旱导致水电出力下降、高耗能产业发展较快以及2009年同期基数较低等多种因素影响,火电发电

量高位运行，同比增幅较大。6月份开始，由于水电出力快速恢复、高耗能产品增长放缓以及2009年同期基数逐步提升，火电发电量同比增速快速下滑，即使是7、8月份的夏季用电高峰，也没有显著扩大。9、10月份，随着夏季用电高峰过去，火电发电量甚至逐步实现了由升转降，10月份火电发电量同比下降0.56%。11月份受冬季用煤高峰到来影响，火电发电量再度回升，但是由于水电出力同比显著增加、节能减排以及气温高于往年同期，仅仅增长0.47%。

粗钢产量快速冲高回落，同比增速快速下降并由正转负。2010年1月份，粗钢产量完成5253.5万吨，创历史新高，同比增速高达28.34%。此后，受固定资产投资快速增长，尤其是房地产投资大幅增长以及汽车、船舶等工业品产量大幅增长等因素带动，月度粗钢产量不断攀升，并屡创新高，同比增速连续保持较高水平。5月份粗钢产量达到5614.19万吨，同比增长20.66%。此后，受调控政策影响，粗钢产量逐步回落，同比增速也快速下滑，并逐步实现了由正转负。8、9、10月份，粗钢产量分别同比下降1.1%、5.9%以及3.8%，11月份同比小幅增长4.8%，1-11月份累计同比增速降至10.1%。

国内氮肥需求持续疲软，合成氨产量整体回落。年初，由于西南大部分地区遭遇了罕见持续干旱、北方大部分地区入春晚于常年，春播受到一定影响，尿素等氮肥市场需求持续疲软。再加上2-6月份尿素出口征收110%的旺季出口关税，尿素出口受阻。因此，合成氨产量在9月份达到478.6万吨的历史高点之后快速回落，回落过程一直持续到9月份，回落至365.8万吨，同比下降12.8%。8月份开始，随着国际市场氮肥价格一路高涨，我国尿素出口快速回升，国内尿素价格同样快速上扬，这才促使10月份之后国内合成氨、尿素产量有所回升。但是，由于节能减排政策的实施以及国内实际尿素需求疲软，合成氨产量回升幅度较小，直到11月份，仍未改变同比下降态势。

（3）煤炭进口持续高位运行出口延续回落态势

在国内外多种因素影响下，2010年，我国煤炭进口总量继续保持了较快增长势头，进口量再创历史新高；煤炭出口则继续回落，出口量创1991年以来新低。

受国内煤炭生产重心快速西移、煤炭运输瓶颈持续存在、部分煤炭主产省区加快资源整合、国际市场供求形势相对宽松以及国际煤价长期相对较低等多种因素影响，2010年，我国煤炭进口继续延续高位运行态势。中国海关统计数据显示，2010年我国月度煤炭进口量始终保持在1100万吨以上，12月份达到1734万吨，全年进口煤炭16483万吨，同比增长30.99%。

相反，由于近年来国内煤炭需求持续保持较快增长势头，局部地区部分时段煤炭供求结构性偏紧长期存在，2010年，我国煤炭出口延续了近年来的下滑态势，月度煤炭出口量多数时间不足200万吨，全年出口煤炭1903万吨，下降15.03%。

（4）动力煤价格高位震荡调整，炼焦煤、无烟块煤价格震荡上扬

2010年以来,动力煤价格整体呈高位震荡调整态势,“淡季不淡、旺季不旺”特征异常明显。国内动力煤市场风向标秦皇岛港煤价走势较好的反映了这一特征。

年初,秦皇岛煤价延续了上年末的上涨态势并高位运行。2月初,随着春节来临,市场需求季节性回落,秦皇岛煤价开始回调。9月底,煤价再度进入上行通道,这一上扬过程一直持续到5月末,走出了一波“淡季不淡”行情。进入6月份,随着夏季用电高峰来临,煤价反而出现回调,回调过程一直持续到9月底,再度走出一波“旺季不旺”行情。10月份初,本该处于用煤淡季,煤价却提前进入上升通道,经历了两个月连续上扬。进入12月份,冬季用煤需求高峰到来,煤价却一反常态,再度小幅回调。

煤炭产量持续快速增长,高耗能产品产量增速放缓是动力煤价格“旺季不旺”的根本原因。而自然灾害和流动性过剩则是动力煤价格“淡季不淡”的主要原因。

3、2011年煤炭市场展望

随着西部地区煤炭资源开发进程加快,以及山西、河南等前期进行煤炭资源整合的省区完成资源整合任务,这些地区的煤炭产量有望实现较快增长。同时,由于东部省区煤炭资源不足,在西部地区原煤产量快速增长的同时,煤炭生产重心也将继续西移。

由于我国煤炭生产与消费在地域上严重失衡,煤炭生产重心西移将继续给整个煤炭市场带来影响。一方面表现在,运距增大将增加煤炭运输成本,从而抬高煤炭市场整体价格,在原油价格不断上扬的情况下,运输成本的增加或将对煤炭价格上涨起到较大推动作用;另一方面,在运距扩大的同时,西部多数地区铁路、公路运输瓶颈依然存在,这导致西部地区新增煤炭产量不一定都能转变为有效供给。因此,由于产量重心西移,近几年的原煤产量增长与之前已经明显不同,即使原煤产量增长,也不排除煤炭价格上涨。正常情况下,未来随着煤炭生产重心西移,整体市场价格仍将倾向于上涨。

国际煤价震荡上扬,煤炭进口趋缓。一方面,随着世界经济继续复苏,国际市场煤炭需求有望进一步恢复,但是,由于主要煤炭出口国澳大利亚的核心煤炭产区昆士兰州遭遇历史罕见洪涝灾害,正常煤炭生产受到较大影响,中短期国际市场煤炭供求形势有所转变;另一方面,在世界经济缓慢复苏的同时,由于主要发达经济体仍然实行极为宽松的货币政策,部分国家甚至仍在实行量化宽松,2011年国际市场大宗商品价格继续震荡上扬的概率较大。因此,预计2011年,国际煤价也将继续震荡上扬,并带动国内煤价上行。

动力煤、炼焦煤需求水平有望继续回升。虽然,中央政府已经将转变经济发展方式,加快经济结构调整已经摆在了非常重要的位置,能源消费增长会逐步放缓。但是,目前中国正处于工业化、城镇化快速推进阶段,再加上2011年是我国

“十二五”规划的开局之年，地方政府“急功近利”的发展心态可能仍会将GDP摆在突出位置，由于见效快，第二产业，尤其是基础建设和房地产业可能仍将是拉动经济增长的主要力量。这将从根本上带动钢材、水泥、电力等高耗能产品需求稳步增加，动力煤、炼焦煤需求水平继续回升。

无烟块煤需求以稳为主。一方面，尿素出口受限可能会在一定程度上影响尿素需求。2010年12月，经过国务院批准的《2011年关税实施方案》正式下发，《方案》将尿素出口关税旺季执行期由之前的2-6月和9月16日至10月15日，调整为1-6月、11月以及12月，由之前的6个月延长为8个月。预计这一政策可能会影响2011年尿素出口50万吨左右。另一方面，受粮食价格上涨影响，农民种粮积极性势必会有所提高，农用尿素需求或会有所增加。综合来看，预计2011年，尿素需求将以稳为主，无烟块煤需求也将基本保持平稳。

4、行业发展规划

煤炭工业发展“十二五”规划目前尚未出台，有关部门正在组织论证，就规划重点内容“干多少、在哪干、谁来干、怎么干”的问题，目前基本达成如下共识：

(1) 以需定供，38亿吨消费量将基本满足

从煤炭市场需求量来看，预测到2015年，全国煤炭需求为38亿吨。预计2015年我国能源需求总量为38.8亿到43.7亿吨标准煤，其中煤炭为37.1亿到42亿吨。国家加大转变经济发展方式、节能减排力度，预期能源需求强度会有所下降；核电、水电和风电等非化石能源发展加快，会适度压低煤炭需求总量。另外，按照国家为应对气候变化提出的“到2020年非化石能源占一次能源需求15%左右和单位GDP二氧化碳排放降低40%-45%”目标，“十二五”必然强化节能减排措施，须将能源消费总量控制在一定指标内。按照煤炭占一次能源消费总量65%左右的目标考虑，煤炭需求总量为38亿吨，比2010年下降5个百分点。

煤炭生产方面，预计2010年煤炭生产总量规模可达32亿吨，考虑“十二五”期间煤矿报废、衰老、减产，整合淘汰落后小煤矿等因素，到2015年煤炭产量将减少到27.5亿吨，“十一五”在建煤矿接转“十二五”建设规模，有3亿吨建成投产，再综合考虑资源整合煤矿产量增加和“十二五”新开工煤矿建成投产，可实现煤炭供需基本平衡。若仍有不足，可考虑增加进口量予以平衡。

(2) 西部成未来煤炭生产重心

“十二五”期间将大力开发西部煤炭资源，并接续中东部成为新的煤炭生产调出任务。方君实表示，从改革开放近30年的情况来看，西部地区煤炭产量在全国煤炭生产中的比重由1980年的23%上升到2009年底的49%，上升26个百分点。而作为传统调出区的中部产煤区煤炭产量却已经开始下降。而且，在规划初稿提出

“十二五”期间煤矿投产的目标下，分配给西部的新增产量占新增总产量的70%以上。西部地区煤层埋藏浅，开采条件简单，特别是随着大型运煤通道的相继建成，运煤能力将大幅提高，适宜扩大生产规模，增加产煤量。未来全国煤炭生产的重心将加速向西部转移。

（3）调整结构以建大企业为核心

煤炭工业调整产业结构将以不断提高产业集中度为目标，具体实施则以建立大型企业集团为核心任务。到2015年，全国煤炭生产企业要形成10个亿吨级和10个5000万吨级大型企业集团，产量占全国煤炭总产量65%以上，承担起稳定国内市场、保障煤炭供应和参与国际竞争的任务。从目前来看，神华集团、中煤能源、山西焦煤和同煤集团前四家产量加起来仅占总产量21%。

十一、发行人在行业中的地位和竞争优势

（一）发行人行业地位

发行人是国内经营环保热电产业规模较大的集团之一，已建立了成熟的项目建设及运营管理体系，虽然装机容量与大型央企及地方电厂差距较大，但发行人在电力行业的盈利能力处于较高水平，2010年发行人毛利率为13.1%，远高于其他电力企业的盈利能力。

发行人电站均位于较为发达城市工业开发区，13家燃煤热电企业中有12家在各自供热范围内享有独家经营权，为各自供热区域内的唯一蒸汽销售企业。

发行人也是国内最早进入垃圾发电和生物质发电领域的企业之一，生产及环保管理水平先进，受到地方政府的垃圾处理补贴及电价补贴等政策优惠（详见《江苏省物价局关于太仓协鑫垃圾焚烧发电公司二期项目上网电价的批复》等文件）及资金奖励。

（二）竞争优势

公司所拥有的热电厂有别于传统燃煤发电厂，在热电厂于发电过程中同时提供蒸汽。一般而言，热电厂的总热效率较仅生产电力的发电厂总热效率高15%至40%。此外，因以较高效率提供蒸汽，公司的蒸汽客户按中国政府要求停止使用本身的锅炉，从而大幅减少排放污染物。公司热电厂使用生物质、城市固体垃圾、天然气及煤泥作为主要燃料，均配备脱硫设备，或配备循环流化床锅炉，可有效减低所排放的二氧化硫，满足排放要求。

政府提供了各种税费奖励及退付政策，以鼓励公司兴建高效率的热电厂并利用洁净及可再生燃料。现归纳如下：

1、上网电价补贴。根据《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》和以往历史记录，与同省传统燃煤发电厂相比，热电厂以及利用可再生能源的发电厂一般可享较高上网电价。近年，公司热电厂获批准的上网电价较连接同电网且配备脱硫设备的传统燃煤发电厂高 20%至 35%。

2、电力优先调度，发电利用小时数较高。与厘定连接相同电网的各发电厂的电网调度优先权时，生物质电厂及城市固体垃圾电厂可享有无限发电利用小时数。另外，资源综合利用电厂及热电厂的利用小时数也比较传统燃煤发电厂高。整个保利协鑫控股平均发电利用小时数要高于传统中国发电厂平均利用小时数。

3、税负减免。相比一般企业，公司所属发电厂多数享受所得税“过渡期优惠税率”，少数享受减半期优惠税率；同时，经国家确认为资源综合利用电厂中，煤泥类为燃料的发电厂增值税减半，秸秆为燃料的生物质类电厂增值税即征即返。2010 年因上述增值税返还征收政策，各类电厂收到退回税款 2134.4 万元，其中煤泥为主要燃料电厂 627.8 万元，秸秆为燃料的生物质类电厂取得退税万元，风电 387.1 万元。

4、原材料供应稳定

燃煤方面采用集中采购制度。保利协鑫电力燃料公司（驻苏州）作为保利协鑫控股燃煤采购商，与国内最大煤炭生产企业订立燃煤供应合约。2008 年至 2010 年，保利协鑫电力燃料有限公司分别向下属电厂供应燃煤 230.01 万吨，168.53 万吨，180.76 万吨。三年间，神华能源供应煤炭分别为 132.58 万吨，132.16 万吨，47.27 万吨；中煤能源供应煤炭分别为 78.07 万吨，91.01 万吨，101.80 万吨。

天然气方面，公司已与中国石油天然气股份有限公司订立长期天然气供应合约，为期 20 年，于 2023 年底届满。此份合约担保每年最少向本集团供应天然气 3 亿立方米。公司引进中石油作为项目公司战略投资者，可确保天然气的稳定、低价供应。

此外，太仓垃圾电厂、徐州垃圾电厂已与当地政府订立垃圾焚化服务合约。

5、有利的地理位置。公司热电厂位于具有高国内生产总值增长率及电力与蒸汽需求不断增长的高度发展工业区，位置有利。包括本公司托管的 6 家电厂，27 家发电厂中有 21 间位于江苏省，有 4 间位于浙江省，有 1 间位于北京市，有 1 间位于内蒙古自治区。江苏省及浙江省近期经济增长迅速，且对电力与蒸汽的需求殷切。

6、所在地区内拥有销售蒸汽独家权利。国家规定在热电厂可满足蒸汽需求的所在地区内，禁止安装生产蒸汽的新锅炉，以此作为对热电厂经营商的鼓励。

因此，公司所建热电厂一般享有独家权利，在各热电厂的供热区（热电厂 10 公里范围内）内销售蒸汽。享有一定的汽价话语权。

7、成本控制、规模经济、集中管理。公司专门有战略投资部门、设计院、财务部门和招标办，全流程控制项目建设（改扩建）成本和内部报酬率。包括托管的 6 家电厂，现时经营的 27 间发电厂，皆通过统一发电厂间的管理措施（包括燃料的采购及人力资源的分配），受惠于规模经济。公司实行中央管理，实现各热电厂间资源共享，经营、投融资决定迅速有效。

8、专业的管理队伍。公司拥有一支专业的管理队伍，在中国开发、建设、管理、经营及收购热电厂方面拥有丰富经验。大部分管理队伍成员均在热电厂管理、财务规划或人力资源管理方面拥有丰富经验，以及在发电技术方面拥有广泛知识。最突出的是其团队拥有缩短项目建设时间的专业知识。公司通过将现有热电厂经验丰富的员工转调至新建或新收购的热电厂，以缩短热电厂建设期或调试期。公司以实际经验证明了新建一间燃煤热电厂的最短建设时间为七个月。

第五章 发行人主要财务状况

本章财务数据引自公司 2008-2010 年合并审计报告（编号“立信大华审字【2011】2807 号”）、2008-2010 年母公司未经审计的财务报表及 2011 年三季度合并和母公司未经审计的财务报表。

公司 2008-2010 年合并审计报告经立信大华会计师事务所有限公司（以下简称“立信大华”）审计，并出具了标准无保留意见审计报告，其中：立信大华根据附注中提到的模拟合并报表编制基础向公司出具的 2008-2009 年财务报表及附注为模拟合并财务报表及模拟会计报表附注；2010 年财务报表为实际经营状况下的合并财务报表及会计报表附注。

公司三年及一期合并及母公司财务报告均按照财政部 2006 年颁布的企业会计准则及其应用指南进行确认和计量，且均采用每期财务报表的期末数字。

在阅读下面的财务报表中的信息时，投资者应当参阅其他相关报表、附注以及本募集说明书中其他对于公司财务数据的注释。

公司 2008-2009 年模拟合并财务报表及 2010 年合并财务报表的编制基础及基本假设如下：

一、模拟合并报表编制基础

1、假设公司在报告期期初（即 2008 年 1 月 1 日）已经成立，注册资本为人民币 10.83 亿元，假设在报告期期初公司已经拥有了 19 家公司（详见表 5-1）及 2 家参股子公司（华润协鑫及阜宁协鑫）的股权投资，完成了相应资产重组，并假设该等公司在报告期内一直存在；

2、在编制模拟合并财务报表时，参照同一控制下企业合并的处理方法，对于因将 19 家子公司纳入本公司取得相应股权之前的各期合并财务报表合并范围而导致净资产的增加，列入相应期间的资本公积，同时以资本公积为限还原子公司的留存收益；

3、本模拟合并财务报表系在上述假设的股权架构上进行编制，编制依据是本公司及纳入合并范围的 19 家子公司个别报表，同时已对纳入本模拟合并范围各企业间的重大内部交易，内部相互持股情况和重大内部往来余额进行了抵销，并对华润协鑫、阜宁协鑫按权益法模拟；

4、在模拟合并财务报表内，对所有应收款项均单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。除此以外，不再按照类似信用风险特征组合计提坏账准备。

公司管理层在上述假设前提和处理原则基础上,根据中华人民共和国财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则-基本准则》(财政部令第 33 号)及《财政部关于印发<企业会计准则第 1 号-存货>等 38 项具体准则的通知》(财会[2006]3 号)和 2006 年 10 月 30 日颁布的《财政部关于印发<企业会计准则-应用指南>的通知》(财会[2006]18 号)等规定,编制了 2008 年 12 月 31 日、2009 年 12 月 31 日的模拟合并资产负债表和 2010 年 12 月 31 日的合并资产负债表,及 2008 年度、2009 年度的模拟合并利润表、模拟合并现金流量表以及模拟合并所有者权益变动表和 2010 年度的合并利润表、合并现金流量表以及合并所有者权益变动表。

公司 2008-2009 年模拟合并财务报表及 2010 年合并财务报表是基于本模拟合并财务报表附注中的各项主要会计政策和会计估计而编制,纳入模拟合并财务报表范围内个别财务报表在报告期内均采用统一的会计政策,不存在重大差异。

二、模拟合并报表的合并范围

公司于 2009 年 9 月份注册成立,成立后陆续并入下属发电子公司,至本报告期,申请人共有下属二级子公司 19 家,三级子公司 3 家,参股公司 2 家。

基于上述合并报表编制基础,公司 2008-2010 年合并范围为旗下 19 家二级控股子公司,明细如下:

表 5-1 2008-2010 年模拟财务报表合并范围

单位: 万元

被投资单位全称	注册资本	2010 年末 实际投资额	持股比例
太仓保利协鑫热电有限公司	美元 1,520.00	11,600.87	75.00%
沛县坑口环保热电有限公司	美元 800.00	6,218.78	75.00%
东台苏中环保热电有限公司	美元 800.00	4,653.47	49.90%
徐州西区环保热电有限公司	人民币 9920.00	4,394.49	38.25%
昆山鑫源环保热电有限公司	人民币 11,620.00	4,065.66	26.00%
丰县鑫源生物质环保热电有限公司	人民币 10,000.00	2,532.68	26.00%
海门鑫源环保热电有限公司	美元 800.00	1,853.61	26.00%
扬州港口污泥发电有限公司	美元 1,406.80	2,715.92	26.00%
如东协鑫环保热电有限公司	人民币 8,196.00	6,720.27	75.00%
连云港协鑫生物质发电有限公司	人民币 10,550.00	8,171.08	75.00%
宝应协鑫生物质发电有限公司	美元 1,770.00	3,455.83	24.29%
嘉兴协鑫环保热电有限公司	人民币 9,840.00	9,316.10	70.00%
桐乡濮院协鑫环保热电有限公司	美元 1480	7366.78	48.00%
连云港鑫能污泥发电有限公司	美元 955.00	5,814.02	75.00%

被投资单位全称	注册资本	2010 年末 实际投资额	持股比例
苏州工业园区蓝天燃气热电有限公司	人民币 30,000.00	6,892.54	26.00%
太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司	人民币 8,800.00	8,174.69	75.00%
锡林郭勒国泰风力发电有限公司	人民币 10,000.00	7,611.31	75.00%
保利协鑫电力燃料有限公司	美元 700.00	5,457.87	75.00%
湖州协鑫环保热电有限公司	美元 1,071.00	7,236.55	69.77%

三、发行人近三年及 2011 年三季度主要财务数据及财务指标分析

(一) 公司近三年及 2011 年三季度财务报表主要财务数据

1、近三年及 2011 年三季度合并数据

表 5-2 公司近三年和 2011 年 9 月末合并资产负债表

单位: 万元

科目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
流动资产:				
货币资金	66,556.77	92,122.94	33,110.70	46,959.54
结算备付金	-	-	-	-
拆出资金	-	-	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-
应收票据	1,477.12	2,380.28	2,458.14	3,398.88
应收账款	37,595.03	40,425.29	43,690.78	47,443.60
预付款项	8,019.59	3,622.78	1,608.52	3,268.44
应收保费	-	-	-	-
应收分保账款	-	-	-	-
应收分保合同保证金	-	-	-	-
应收利息	455.86	780.55	991.93	1,245.26
应收股利	-	-	-	1,192.05
其他应收款	3,131.24	3,034.10	20,331.45	6,838.70
买入返售金融资产	-	-	-	-
存货净额	23,943.25	16,926.11	23,290.30	22,464.94
一年期到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	-	-	399.96
流动资产合计	141,178.86	159,292.05	125,481.82	133,211.37
非流动资产:				

科目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
发放委托贷款及垫款	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
持有到期投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	11,200.91	10,925.93	10,289.74	9,344.86
投资性房地产	-	-	-	-
长期投资合计	11,200.91	10,925.93	10,289.74	9,344.86
固定资产净额	449,421.18	492,474.10	474,552.16	455,795.42
在建工程	46,547.08	2,695.47	7,791.49	29,101.24
工程物资	20.86	26.63	23.77	598.60
固定资产清理	1,270.85	-	4.23	0.00
固定资产合计	497,259.97	495,196.20	482,371.65	485,495.25
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
无形资产	20,584.21	20,931.99	20,292.91	19,871.63
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	61.71	324.37	366.16
递延所得税资产	25.97	424.89	343.13	342.12
其他非流动资产	-	1,366.97	-	-
无形资产及其他资产合计	20,610.18	22,785.56	20,960.41	20,579.91
非流动资产合计	529,071.06	528,907.69	513,621.80	515,420.02
资产总计	670,249.92	688,199.74	639,103.62	648,631.39
流动负债:				
短期借款	113,416.30	122,512.00	93,640.00	107,080.00
向中央银行借款	-	-	-	-
吸收存款及同业存款	-	-	-	-
拆入资金	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	28,357.84	29,100.62	528.54	383.96
应付账款	11,852.42	11,153.31	11,910.00	13,230.28
预收款项	3,492.99	2,129.57	1,834.63	1,803.38
卖出回购金融资产款	-	-	-	-

科目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
应付手续费及佣金	-	-	-	-
应付职工薪酬	2,921.47	3,962.88	3,882.02	1,740.40
应交税费	1,405.95	240.92	2,248.08	2,030.87
应付利息	1,203.60	554.21	653.78	442.55
应付股利	21,616.13	23,959.67	18,967.30	31,942.03
其他应付款	45,839.00	29,378.51	23,508.40	17,211.13
应付分保账款	-	-	-	-
保险合同准备金	-	-	-	-
代理买卖证券款	-	-	-	-
代理承销证券款	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	28,400.00	28,176.00	28,900.00	34,699.00
其他流动负债	-	-	-	7,400.34
流动负债合计	258,505.70	251,167.69	186,072.75	217,963.94
非流动负债:				
长期借款	170,111.00	169,974.00	164,210.00	147,650.00
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	244.79	3,590.06	145.54	739.95
专项应付款	-	500.00	500.00	300.00
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	-	416.28	-	-
其他非流动负债	2,260.20	2,733.66	3,256.53	3,361.48
非流动负债合计	172,615.99	177,214.00	168,112.07	152,051.43
负债合计	431,121.69	428,381.69	354,184.82	370,015.38
所有者权益:				
实收资本	108,300.00	108,300.00	108,300.00	108,300.00
资本公积	7,340.16	5,845.87	19,712.11	19,962.00
减: 库存股	-	-	-	-
专项准备	-	-	-	-
盈余公积	-	-	-	-
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	8,944.22	20,281.02	22,226.10	28,023.97
外币报表折算差额	-	-	-	-

科目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
归属母公司所有者权益合计	124,584.38	134,426.89	150,238.21	156,285.97
少数股东权益合计	114,543.85	125,391.16	134,680.59	122,330.04
所有者权益合计	239,128.23	259,818.05	284,918.80	278,616.01
负债及所有者权益合计	670,249.92	688,199.74	639,103.62	648,631.39

表 5-3 公司近三年和 2011 年 1-9 月合并利润表

单位: 万元

科目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1-9 月
一、营业总收入	379,719.60	389,092.80	397,568.54	315,085.87
其中: 营业收入	379,719.60	389,092.80	397,568.54	315,085.87
利息收入	-	-	-	-
已赚保费	-	-	-	-
手续费及佣金收入	-	-	-	-
二、营业总成本	363,949.21	357,650.41	370,690.46	278,326.96
其中: 营业成本	321,097.09	319,283.36	334,075.12	278,326.96
利息支出	-	-	-	-
手续费及佣金支出	-	-	-	-
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	456.32	492.43	959.90	2,079.58
销售费用	709.27	552.71	499.84	346.32
管理费用	16,464.86	16,288.92	17,984.61	14,092.78
财务费用	24,633.04	20,468.55	17,136.62	12,130.70
资产减值损失	588.63	564.44	34.36	-123.04
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	1,567.81	1,219.38	337.17	247.17
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,567.73	1,219.30	337.08	247.17
汇兑收益	-	-	-	-

科目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1-9 月
三、营业利润	17,338.20	32,661.77	27,215.25	8,479.76
加：营业外收入	5,639.79	5,935.44	7,800.81	5,632.82
减：营业外支出	654.02	743.86	660.08	106.32
其中：对非流动资产处置损失	333.71	563.94	431.41	54.42
四、利润总额	22,323.98	37,853.35	34,355.98	14,006.26
减：所得税费用	1,056.71	323.73	455.52	3,468.63
五、净利润	21,267.27	34,616.02	29,800.79	10,537.63
其中：被合并方在合并前实现的净利润	-	-	-	-
归属母公司所有者的净利润	10,216.55	16,214.79	14,887.86	5,797.87
少数股东权益	11,050.72	18,401.23	14,912.93	4,739.76
六、每股收益	-	-	-	-
(一)基本每股收益	-	-	-	-
(二)稀释每股收益	-	-	-	-
七、其他综合收益	-	-	-	-
八、综合收益总额	21,267.27	34,616.02	29,800.79	10,537.63
归属于母公司所有者的综合收益总额	10,216.55	16,214.79	14,887.86	5,797.87
归属于少数股东的综合收益总额	11,050.72	18,401.23	14,912.93	4,739.76

表 5-4 公司近三年和 2011 年 1-9 月合并现金流量表

单位：万元

科目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
一、经营活动现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	431,401.15	443,544.02	443,708.47	348,231.01
客户存款和同业存放款项净增加额	-	-	-	-
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收到再保险业务现金净额	-	-	-	-
保户储金及投资款净增加额	-	-	-	-
处置交易性金融资产净增加额	-	-	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
拆入资金净增加额	-	-	-	-
回购业务资金净增加额	-	-	-	-

科目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收到再保险业务现金净额	-	-	-	-
收到的税费返还	4,919.85	3,585.84	2,274.25	8,087.76
收到的其他与经营活动有关的现金	45,060.40	37,993.34	13,471.39	1,468.32
经营活动现金流入小计	481,381.40	485,123.20	459,454.11	357,787.09
购买商品、接受劳务支付的现金	327,837.25	323,281.19	329,727.62	266,241.02
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
存放中央银行和同业款项净增加额	-	-	-	-
支付原保险合同赔付款项的现金	-	-	-	-
支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
支付保单红利的现金	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	14,955.20	15,519.33	17,287.34	15,053.15
支付的各项税费	26,464.10	29,048.64	24,517.83	22,391.51
支付的其他与经营活动有关的现金	21,032.24	26,677.11	52,517.12	8,351.13
经营活动现金流出小计	390,288.79	394,526.27	424,049.91	312,036.81
经营活动产生的现金流量净额	91,092.61	90,596.93	35,404.20	45,750.28
二、投资活动现金流量				
收回投资所收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	0.08	0.07	1,111.56	1,337.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	230.55	339.99	722.34	86.23
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	477.40
投资活动现金流入小计	230.63	340.06	1,833.90	1,901.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	36,483.27	39,515.29	17,679.57	24,300.85
投资所支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	778.88
投资活动现金流出小计	36,483.27	39,515.29	17,679.57	25,079.73
投资活动产生的现金流量净额	-36,252.64	-39,175.23	-15,845.67	-23,178.62
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	6,254.72	-	3,435.53	-

科目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	6,254.72	-	3,435.53	-
借款所收到的现金	140,185.70	203,277.00	197,670.00	142,550.00
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	20,276.94	20,839.04
筹资活动现金流入小计	146,440.42	203,277.00	221,382.47	163,389.04
偿还债务所支付现金	168,455.99	195,022.30	242,082.00	140,971.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	33,345.90	33,057.15	34,443.53	18,006.80
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	8,022.34	10,338.84	13,604.70	-
支付其他与筹资活动有关的现金	5,528.92	20,264.34	600.00	13,136.51
筹资活动现金流出小计	207,330.81	248,343.79	277,125.53	172,114.31
筹资活动产生的现金流量净额	-60,890.39	-45,066.79	-55,743.06	-8,725.27
四、汇率变动对现金的影响	-170.02	-0.45	-15.64	2.45
五、现金及现金等价物净增加额	-6,220.44	6,354.46	-36,200.17	13,848.84
加：年初现金及现金等价物余额	61,998.29	55,777.85	62,132.32	33,110.70
六、期末现金及现金等价物余额	55,777.85	62,132.32	25,932.16	46,959.54

2、近三年及 2011 年三季度母公司数据

表 5-5 公司近三年和 2011 年 9 月末母公司资产负债表

单位：万元

项目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
流动资产：				
货币资金	2,398.55	2,429.41	4,742.00	11,385.02
结算备付金	-	-	-	-
拆出资金	-	-	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	-	-	-	-
预付账款	-	-	15.82	-
应收保费	-	-	-	-
应收分保账款	-	-	-	-
应收分保合同保证金	-	-	-	-

项目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
应收利息	-	-	-	109.81
应收股利	-	-	-	11,617.67
其他应收款	3,992.61	3,992.61	64,339.10	61,228.95
买入返售金融资产	-	-	-	-
存货净额	-	-	-	-
一年期到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	-	-	9,500.00
流动资产合计	6,391.16	6,422.02	69,096.92	93,841.45
非流动资产：				
发放委托贷款及垫款	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
持有到期投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	124,422.65	124,147.67	123,376.24	120,536.81
投资性房地产	-	-	-	-
长期投资合计	124,422.65	124,147.67	123,376.24	120,536.81
固定资产原价	-	-	-	-
减：累计折旧	-	-	-	-
固定资产净值	-	-	-	-
固定资产净额	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-
工程物资	-	-	-	-
固定资产清理	-	-	-	-
固定资产合计	-	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-	-
无形资产及其他资产合计	-	-	-	-

项目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
非流动资产合计	124,422.65	124,147.67	123,376.24	120,536.81
资产总计	130,813.81	130,569.69	192,473.16	214,378.26
流动负债:				
短期借款	-	-	51,040.00	58,000.00
向中央银行借款	-	-	-	-
吸收存款及同业存款	-	-	-	-
拆入资金	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	-	-	-	-
预收账款	-	-	-	-
卖出回购金融资产款	-	-	-	-
应付手续费及佣金	-	-	-	-
应付职工薪酬	-	-	-	-
应交税费	-	-	233.13	96.79
应付利息	-	-	88.94	-
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	-	50.00	10,431.62	19,209.31
应付分保账款	-	-	-	-
保险合同准备金	-	-	-	-
代理买卖证券款	-	-	-	-
代理承销证券款	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
其他流动负债	-	-	-	105.48
流动负债合计		50.00	61,793.69	77,411.58
非流动负债:				
长期借款	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	-	-	-	-
专项应付款	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-

项目	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 9 月末
非流动负债合计	-	-	-	-
负债合计	-	50.00	61,793.69	77,411.58
所有者权益：				
实收资本	108,300.00	108,300.00	108,300.00	108,300.00
资本公积	23,733.11	22,257.05	21,162.80	23,583.36
减：库存股	-	-	-	-
专项准备	-	-	-	-
盈余公积	-	-	-	-
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	-1,219.30	-37.36	1,216.67	5,083.32
外币报表折算差额	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	130,813.81	130,519.69	130,679.47	136,966.68
少数股东权益合计	-	-	-	-
所有者权益合计	130,813.81	130,519.69	130,679.47	136,966.68
负债及所有者权益合计	130,813.81	130,569.69	192,473.16	214,378.26

表 5-6 公司近三年及 2011 年 1-9 月母公司利润表

单位：万元

科目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1-9 月
一、营业总收入	-	-	-	186.83
其中：营业收入	-	-	-	186.83
利息收入	-	-	-	-
已赚保费	-	-	-	-
手续费及佣金收入	-	-	-	-
二、营业总成本	-	37.36	88.16	-294.96
其中：营业成本	-	-	-	-
利息支出	-	-	-	-
手续费及佣金支出	-	-	-	-
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	-	-	-	-

科 目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1-9 月
分保费用	-	-	-	-
营业税金及附加	-	-	128.88	208.30
销售费用	-	-	-	-
管理费用	-	37.90	11.60	347.64
财务费用	-	-0.54	76.55	-850.90
资产减值损失	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	1,567.73	1,219.30	680.20	3,078.31
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-
汇兑收益	-	-	-	-
三、营业利润	1,567.73	1,181.94	592.04	3,560.10
加：营业外收入	-	-	-	427.00
减：营业外支出	-	-	-	-
其中：对非流动资产处置损失	-	-	-	-
四、利润总额	1,567.73	1,181.94	592.04	3,987.10
减：所得税费用	-	-	-	120.45
五、净利润	1,567.73	1,181.94	592.04	3,866.65
其中：被合并方在合并前实现的净利润	-	-	-	-
归属母公司所有者的净利润	1,567.73	1,181.94	592.04	3,866.65
少数股东权益	-	-	-	-
六、每股收益	-	-	-	-
(一) 基本每股收益	-	-	-	-
(二) 稀释每股收益	-	-	-	-
七、其他综合收益	-	-	-	-
八、综合收益总额	-	-	-	-
归属于母公司所有者的综合收益总额	-	-	-	-
归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-	-

表 5-7 公司近三年及 2011 年三季度母公司现金流量表

单位：万元

科目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
一、经营活动现金流量	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	-	-	-	-
客户存款和同业存放款项净增加额	-	-	-	-
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收到再保险业务现金净额	-	-	-	-
保户储金及投资款净增加额	-	-	-	-
处置交易性金融资产净增加额	-	-	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
拆入资金净增加额	-	-	-	-
回购业务资金净增加额	-	-	-	-
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收到再保险业务现金净额	-	-	-	-
收到的税费返还	-	-	-	427.00
收到的其他与经营活动有关的现金	-	22.31	1.89	562.20
现金流入小计	-	22.31	1.89	989.20
购买商品、接受劳务支付的现金	-	-	-	-
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
存放中央银行和同业款项净增加额	-	-	-	-
支付原保险合同赔付款项的现金	-	-	-	-
支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
支付保单红利的现金	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	-	-	-	-
支付的各项税费	-	32.06	7.29	465.09
支付的其他与经营活动有关的现金	-	9.10	4.44	3,935.30
现金流出小计	-	41.16	11.73	4,400.39
经营活动产生的现金流量净额	-	-18.85	-9.84	-3,411.19
二、投资活动现金流量	-	-	-	-
收回投资所收到的现金	-	-	-	-

科目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
取得投资收益所收到的现金	-	-	-	1,330.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
现金流入小计	-	-	-	1,330.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	-	-	-	-
投资所支付的现金	-	-	-	4,200.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	10,221.17	-
现金流出小计	-	-	10,221.17	4,200.00
投资活动产生的现金流量净额	-	-	-10,221.17	-2,869.86
三、筹资活动产生的现金流量	-	-	-	-
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
借款所收到的现金	-	-	43,749.66	75,900.00
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	50.00	21,692.82	574,456.92
现金流入小计	-	50.00	65,442.48	650,356.92
偿还债务所支付现金	-	-	-	68,940.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	-	25.22	3,083.35
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	43,297.14	565,409.50
现金流出小计	-	-	43,322.36	637,432.85
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	22,120.12	12,924.07
四、汇率变动对现金的影响	-	-0.29	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-	30.87	11,889.11	6,643.02

(二) 公司报表合并范围重大变化

基于公司 2008-2010 年合并报表编制基础,公司 2008-2010 年合并报表范围均为“表 5-1”中提及的 19 家二级子公司。

截至 2011 年三季度，合并报表范围较 2010 年底无变化。

(三) 公司重要财务指标分析

1、公司资产结构分析

表 5-8 公司近三年和 2011 年 9 月末资产结构表

单位：万元

项 目	2008 年末		2009 年末		2010 年末		2011 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	141,178.86	21.06	159,292.05	23.15	125,481.82	19.63	133,211.37	20.54
非流动资产	529,071.06	78.94	528,907.69	76.85	513,621.80	80.37	515,420.02	79.46
资产总计	670,249.92	100.00	688,199.74	100.00	639,103.62	100.00	648,631.39	100.00

公司近三年资产规模较为稳定。主要变化为 2010 年总资产较 2009 年减少 7.02%。主要原因为货币资金的减少。公司在 2010 年实现了集团管理模式，资金统一集中分配，提高了资金使用效率，降低了资金在银行的沉淀。公司同时在中信银行、中国银行和农业银行办理了现金池业务。很大程度地减少了资金的闲余。直接表现即为公司货币资金和短期借款余额降低。2011 年三季度报表由于货币资金期间使用引起的部分增加以及应收、预付科目数额增加，总资产有少量增加，属正常波动。

公司资产结构特征明显，非流动资产占比四分之三强，2010 年因货币资金的减少使得非流动资产占比有所增高。公司非流动资产中主要余额集中在固定资产和在建工程科目中。2008 年随着在建工程的结转，非流动资产余额在 2009 年和 2010 年都体现在了固定资产科目中。

(1) 流动资产情况

表 5-9 公司近三年和 2011 年 9 月末主要流动资产构成表

单位：万元

科目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	66,556.77	47.14	92,122.94	57.83	33,110.70	26.39	46,959.54	35.25
应收账款	37,595.03	26.63	40,425.29	25.38	43,690.78	34.82	47,443.60	35.62
其他应收款	3,131.24	2.22	3,034.10	1.90	20,331.45	16.20	6,838.70	5.13
预付账款	8,019.59	5.68	3,622.78	2.27	1,608.52	1.28	3,268.44	2.45
存货净额	23,943.25	16.96	16,926.11	10.63	23,290.30	18.56	22,464.94	16.86
流动资产合	141,178.86	100.00	159,292.05	100.00	125,481.82	100.00	133,211.37	100.00

科目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
计								

货币资金:公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末货币资金分别为 66,556.77 万元、92,122.94 万元、33,110.70 万元及 46,959.54 万元,占流动资产的比重分别为 47.14%、57.83%、26.39%和 35.25%,在流动资产中占比最大。

2009 年末余额比 2008 年末增加 25,566.17 万元,增幅为 38.42%,主要原因为公司短期借款增加、预付账款减少所致。2010 年末余额比 2009 年末减少 59,012.24 万元,减幅为 64.06%,主要原因为公司偿还了部分银行贷款,同时存单质押减少和银行承兑汇票保证金减少所致。2011 年 9 月末货币资金比 2010 年底增加 13,848.84 万元,增幅 41.83%,主要原因为短期借款增加 13,440 万元。

公司货币资金构成情况如下:

表 5-10 公司近两年货币资金构成表

单位:万元

项目	2010 年 12 月 31 日			2009 年 12 月 31 日		
	外币金额	折算率	人民币金额	外币金额	折算率	人民币金额
现金						
人民币			4.06			24.59
银行存款						
人民币			26,060.48			51,621.55
美元	1.15	6.6227	7.61	664.39	6.8283	4,536.69
小计			26,068.10			56,158.24
其他货币资金						
人民币			7,038.54			35,940.12
合计			33,110.70			92,122.94

表 5-11 公司货币资金构成中其他货币资金分类情况

单位:万元

项目	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
银行汇票保证金	528.54	20,740.62
外埠存款	60.00	80.00
定期存单	200.00	3,275.00
定期存单质押	6,250.00	11,550.00

保函保证金	-	294.00
合 计	7,038.54	35,940.12

公司货币资金中受限制货币资金主要是银行汇票保证金和定期存单质押，2010 年末受限制货币资金余额 7,178.54 万元，占货币资金余额比例为 21.68%。

表 5-12 公司货币资金构成中使用受限的货币资金分类情况

单位：万元

项目	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
银行汇票保证金	528.54	20,740.62
银行存款质押	400.00	
定期存单质押	6,250.00	9,250.00
合 计	7,178.54	29,990.62

应收账款:公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末应收账款分别为 37,595.03 万元、40,425.29 万元、43,690.78 万元及 47,443.60 万元，占流动资产的比重分别为 26.63%、25.38%、34.82%和 35.62%，占比仅次于货币资金。2009 年末比 2008 年末增加 2,830.26 万元，增幅为 7.53%；2010 年末比 2009 年末增加 3,265.49 万元，增幅为 8.08%；2011 年 9 月末比 2010 年末增加 3,752.82 万元，增幅为 8.59%，公司近三年应收账款均呈现稳步增加态势，波动不大，主要原因均为因销售收入的稳步增长导致的应收账款的相应增长。

2010 年末应收账款中一年以内账款余额占比 98.17%，与上年持平，证明公司账款回收能力较强，这与公司产品销售对象皆是各企业用户和电力公司相关，此类公司的账期一般较短。公司 2010 年末应收账款账龄明细和前五名应收方明细如下表列示：

表 5-13 2009-2010 年末应收账款账龄分析

单位：万元

年限	2010 年			2009 年		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例%		金额	比例%	
1 年以内	43,271.18	98.17	50.87	39,901.07	97.82	169.04
1 至 2 年	352.65	0.80	169.04	354.40	0.87	112.42
2 至 3 年	285.00	0.65	126.58	536.23	1.31	84.95
3 年以上	168.31	0.38	39.87	-	-	-
合计	44,077.14	100.00	386.36	40,791.70	100.00	366.41

表 5-14 2010 年末应收账款前五名明细

单位：万元

单位名称	与本公司关系	金额	年限	占应收账款总额的比例 (%)
江苏省电力公司	客户	18,359.52	1 年以内	41.65
嘉兴电力局	客户	3,678.15	1 年以内	8.34
内蒙古电力(集团)有限责任公司	客户	2,348.56	1 年以内	5.33
湖州电力局	客户	857.42	1 年以内	1.95
江苏久兴纸业有限公司	客户	663.80	1 年以内	1.51
合计	-	25,907.45	-	58.78

其他应收款：公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末其他应收款分别为 3,131.24 万元、3,034.10 万元、20,331.45 万元及 6,838.70 万元。公司其他应收账款 2009 年末比 2008 年末减少 97.14 万元，降幅 3.10%；2010 年末比 2009 年末增加 17,297.35 万元，增幅为 570.10%，增幅较大的主要原因为年末新增应收阜宁协鑫环保热电有限公司及应收电力公司等单位大额往来款所致。2011 年 9 月末较 2010 年末减少 13,492.75 万元，降幅 66.36%，主要原因为 2010 年末往来款的逐步收回。

公司 2010 年其他应收账款账龄和欠款金额前五名明细如下：

表 5-15 2010 年末公司其他应收款账龄情况

单位：万元

账龄	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
	金额	比例 (%)		金额	比例 (%)	
1 年以内	19,363.77	91.18	-	1,018.27	25.16	2.00
1 至 2 年	250.74	1.18	2.00	2,423.50	59.87	458.07
2 至 3 年	1,156.47	5.54	465.57	432.81	10.69	380.60
3 年以上	466.90	2.20	438.86	173.21	4.28	173.01
合计	21,237.88	100.00	906.43	4,047.79	100.00	1,013.68

表 5-16 2010 年末其他应收款中欠款金额前五名情况

单位：万元

单位名称	与本公司关系	性质	金额	年限	占其他应收款余额的比例 (%)
阜宁协鑫环保热电有限公司	公司联营公司	借款	7,671.10	1 年以内	36.12

江苏省电力公司	往来单位	应收电价补贴	588.85	1 年以内	2.77
内蒙古电力（集团）有限责任公司	往来单位	代垫建设款	476.00	3 年以上	2.24
徐州汉之源市场投资有限公司	往来单位	暂估的应收技术服务费	470.00	1 年以内	2.21
沈飞工业集团丹东进出口有限公司	往来单位	预付煤炭款	414.27	1 年以内	1.95
合 计	-	-	9,620.22	-	45.29

公司 2011 年 9 月末前五名其他应收账款客户及金额分别为阜宁协鑫环保热电有限公司 3,355.94 万元、内蒙古电力（集团）有限责任公司 476.00 万元、锡林浩特市财政局国资股 321.65 万元、协鑫电力（东台）有限公司 126.22 万元、东台垃圾焚烧发电有限公司 120.00 万元，合计占比 61.93%。

预付账款：公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末预付账款分别为 8,019.59 万元、3,622.78 万元、1,608.52 万元及 3,268.44 万元。2009 年末比 2008 年末减少 4,396.81 万元，减幅为 54.83%，主要原因为预付上海神华煤炭运销有限公司、平顶山天安煤业股份有限公司等煤炭供应商的煤炭款减少所致；2010 年末比 2009 年末减少 2,014.26 万元，减幅为 55.60%，主要原因为预付上海神华煤炭运销有限公司、中国中煤能源股份有限公司等煤炭供应商煤炭款减少、预付中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司的天然气款减少所致；2011 年 9 月末较 2010 年底增加 1,659.92 万元，增幅 103.20%，增幅较大的主要原因为预付山西潞安环保能源开发股份有限公司煤炭款增加，以及预付盐城海关驻大丰港办事处关税增加所致。

2010 年末预付账款账龄明细和前五名欠款金额明细如下：

表 5-17 预付款项按账龄列示

单位：万元

账龄	2010 年末		2009 年末	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
1 年以内	1,407.94	87.53	3,154.16	87.07
1 至 2 年	9.14	0.57	449.40	12.40
2 至 3 年	179.72	11.17	19.21	0.53
3 年以上	11.72	0.73		
合 计	1,608.52	100.00	3,622.78	100.00

表 5-18 2010 年末预付款项金额前五名单位情况

单位：万元

单位名称	与本公司关系	金额	账龄	占预付款项总额的比例 (%)
阿尔通技术服务（上海）有限公司	供应商	664.97	1 年以内	41.34

南京汽轮机集团电站配件销售服务有限公司	供应商	114.37	1 年以内	7.11
江苏金月建安有限公司	供应商	49.79	2-3 年	3.09
华润天能徐州煤电有限公司	供应商	47.54	2-3 年	2.96
泰兴市第四建筑安装工程公司	供应商	46.56	2-3 年	2.89
合 计		923.23		57.39

公司 2011 年 9 月末一年以内账龄的预付款项余额占比 90.08%，预付账款的前五名客户及金额分别为山西潞安环保能源开发股份有限公司 1,099.85 万元、中华人民共和国盐城海关驻大丰港办事处 500.00 万元、沈飞工业集团丹东进出口有限公司 414.27 万元、中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司 363.25 万元及上海海东燃料有限公司 272.45 万元。

存货：公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末存货分别为 23,943.25 万元、16,926.11 万元、23,290.30 万元及 22,464.94 万元。公司存货主要是煤炭，以燃料列示。2009 年末比 2008 年末减少 7,017.14 万元，减幅为 29.31%，主要原因为 2009 年煤炭价格低位运行，造成库存煤炭的金额较低。2010 年末比 2009 年末增加 6,364.19 万元，增幅为 37.60%，主要原因为 2010 年煤炭价格呈上升趋势，公司增加了煤炭的采购量，导致存货增加，同时，煤炭价格较高，也使得库存煤炭的金额较高。2011 年 9 月末较 2010 年减少 825.36 万元，降幅 3.54%，主要原因为尚处于秋季，且煤炭价格较高，价格走势不明朗，公司囤煤意愿不强烈，使得库存煤炭数量下降。2010 年末公司存货种类明细如下：

表 5-19 2010 年末公司存货分类

单位：万元

项目	2010 年末			2009 年末		
	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	6,022.19	46.50	5,975.69	5,719.98	-	5,719.98
周转材料	5.01	-	5.01	7.58	-	7.58
库存燃料	11,293.94	-	11,293.94	7,856.40	-	7,856.40
库存商品	4,190.81	-	4,190.81	2,697.97	-	2,697.97
备件备品	135.38	-	135.38	133.87	-	133.87
在途物资	1,689.47	-	1,689.47	510.31	-	510.31
合计	23,336.80	46.50	23,290.30	16,926.11	-	16,926.11

(2) 非流动资产情况

表 5-20 公司近三年和 2011 年 9 月末非流动资产构成表

单位：万元

科目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
固定资产	449,421.18	84.95	492,474.10	93.11	474,552.16	92.39	455,795.42	88.43
在建工程	46,547.08	8.80	2,695.47	0.51	7,791.49	1.52	29,101.24	5.65
无形资产	20,584.21	3.89	20,931.99	3.96	20,292.91	3.95	19,871.63	3.86
非流动资产合计	529,071.06	100.00	528,907.70	100.00	513,621.80	100.00	515,420.02	100.00

固定资产：公司 2008-2010 年及 2011 年 9 月末固定资产分别为 449,421.18 万元、492,474.10 万元、474,552.16 万元及 455,795.42 万元，公司固定资产类科目余额合计变化较为平稳。公司固定资产 2009 年比 2008 年增加 43,052.92 万元，增幅为 9.58%，主要原因为结转了部分在建工程；2010 年比 2009 年减少 17,921 万元，减幅为 3.64%，为正常折旧消耗；2011 年 9 月末固定资产较 2010 年减少 18,756.74 万元，减幅为 3.95%，原因为正常折旧消耗。公司 2010 年末固定资产明细如下表列示：

表 5-21 公司 2010 年固定资产情况

单位：万元

项目	2009 年末	本期增加	本期减少	2010 年末
一、账面原值合计	622,277.88	11,120.42	2,135.31	631,262.99
其中：房屋及建筑物	143,157.08	1,590.46	0.22	144,747.32
机器设备	474,844.19	9,067.93	1,951.43	481,960.69
运输工具	2,866.63	300.42	147.06	3,019.99
电子设备	506.93	76.49	22.31	561.11
其他设备	903.05	85.12	14.29	973.88
二、累计折旧合计	129,803.78	27,244.24	337.19	156,710.83
其中：房屋及建筑物	29,204.06	5,252.63	-	34,456.69
机器设备	98,215.59	21,491.48	181.56	119,525.51
运输工具	1,765.23	334.71	123.53	1,976.41
电子设备	271.76	83.96	19.67	336.05
其他设备	347.14	81.46	12.43	416.17
三、固定资产账面净值合计	492,474.10	-	-	474,552.16
其中：房屋及建筑物	113,953.02	-	-	110,290.63
机器设备	376,628.60	-	-	362,435.18
运输工具	1,101.40	-	-	1,043.58
电子设备	235.17	-	-	225.06

其他设备	555.91	-	-	557.71
------	--------	---	---	--------

在建工程：公司 2008-2010 年及 2011 年 9 月末在建工程分别为 46,547.08 万元、2,695.47 万元、7,791.49 万元及 29,101.24 万元。2009 年比 2008 年减少 43,851.61 万元，减幅为 94.21%，主要原因为大部分在建工程在 2009 年结转至固定资产科目所致；2010 年比 2009 年增加 5,096.02 万元，增幅为 189.06%，原因为下属电厂的热网系统改造工程和厂房改扩建工程启动；2011 年 9 月末较 2010 年末增加 21,309.75 万元，增幅为 273.50%，主要原因为丰县鑫源增加 790.70 万元，主要是热网工程；扬州增加 3,566.99 万元，主要是热网工程和机炉工程；苏州蓝天增加 1,052.93 万元，主要是厂房和热网工程；丰县鑫成增加 7,122.05 万元，主要是机炉工程；桑日光伏增加 8,690.41 万元，主要是房屋和光伏系统工程。

无形资产：公司 2008-2010 年及 2011 年 9 月末无形资产分别为 20,584.21 万元、20,931.99 万元、20,292.91 万元及 19,871.63 万元。公司无形资产中主要部分为土地使用权，占比超过 90%，另外小部分为供热经营权。公司无形资产 2009 年末比 2008 年末增加 347.78 万元，增幅为 1.69%，主要原因为国泰风电 2009 年新增土地使用权 730 万元；2010 年末比 2009 年末减少 639.08 万元，减幅为 3.05%，主要原因为无形资产正常摊销所致；2011 年 9 月末较 2010 年末减少 421.28 万元，减幅为 2.08%，主要原因为无形资产正常摊销所致。

2、公司负债结构分析

表 5-22 公司近三年和 2011 年 9 月末负债结构表

单位：万元

债务类型	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债合计	258,505.70	59.96	251,167.69	58.63	186,072.75	51.53	217,963.94	58.91
非流动负债合计	172,615.99	40.04	177,214.00	41.37	168,112.07	48.47	152,051.43	41.09
负债合计	431,122.69	100.00	428,381.69	100.00	354,184.82	100.00	370,015.38	100.00

从负债结构看，公司 2008-2010 年末流动负债占比分别为 59.96%、58.63% 及 51.53%，公司流动负债占比逐渐降低，负债结构较为合理。近年来公司长期投资逐年增加，未来项目投资也呈增长趋势，流动负债的变化趋势与公司实际资金使用情况相符合。

(1) 流动负债

表 5-23 公司近三年和 2011 年 9 月末负债结构表

单位：万元

科目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	113,416.30	43.87	122,512.00	48.78	93,640.00	51.32	107,080.00	49.13
应付票据	28,357.84	10.97	29,100.62	11.59	528.54	0.28	383.96	0.18
应付账款	11,852.42	4.58	11,153.31	4.44	11,910.00	6.40	13,230.28	6.07
应付股利	21,616.13	8.36	23,959.67	9.54	18,967.30	10.19	31,942.03	14.65
其他应付款	45,839.00	17.73	29,378.51	11.70	23,508.40	12.63	17,211.13	7.90
一年内到期的非流动负债	28,400.00	10.99	28,176.00	11.22	28,900.00	15.53	34,699.00	15.92
流动负债合计	258,505.70	100.00	251,167.69	100.00	186,072.75	100.00	217,963.94	100.00

短期借款:公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末短期借款分别为 113,416.30 万元、122,512.00 万元、93,640.00 万元及 107,080.00 万元。2009 年末较 2008 年末增加 9,095.70 万元,增幅为 8.02%,主要原因为流动资金短缺;2010 年比 2009 年减少 28,872.00 万元,减幅为 23.57%,主要原因为公司在 2010 年进行了资金集中管理,提高了资金使用效率从而减少了银行贷款;2011 年 9 月末较 2010 年末增加 13,440.00 万元,增幅为 14.35%,主要原因为充实现金池,缓解燃料等成本上涨造成的流动资金短缺而导致的借款增加。公司 2009 年及 2010 年短期借款种类明细如下表列示:

表 5-24 短期借款种类明细

单位:万元

项目	2010 年末	2009 年末
质押借款	-	5,950.00
抵押借款	7,000.00	47,062.00
保证借款	72,600.00	68,500.00
信用借款	14,040.00	1,000.00
合计	93,640.00	122,512.00

应付票据:公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末应付票据分别为 28,357.84 万元、29,100.62 万元、528.54 万元及 383.96 万元。2009 年末较 2008 年增加 742.21 万元,增幅为 2.62%,主要原因为正常的票据变动;2010 年比 2009 年减少 28,572.08 万元,减幅为 98.18%,原因为一方面公司在 2010 年将资金集中管理,减少保证金支出,提高资金使用效率,调整债务结构,另一方面由于 2010 年贴现率的上升,公司用短期借款置换了部分应付票据。2011 年 9 月末较 2010 年减少 144.58 万元,减幅为 27.35%,主要原因为公司减少了票据支付。

应付账款:公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末应付账款分别为 11,852.42 万元、11,153.31 万元、11,910.00 万元及 13,230.28 万元。2009 年末较 2008 年末减少 699.11 万元, 减幅为 5.90%, 主要原因为 2009 年末下属电厂未集中国煤, 其余应付账款正常支付, 造成应付账款年末余额下降; 2010 年比 2009 年增加 756.69 万元, 增幅为 6.78%, 主要原因为 2010 年末下属电厂集中国煤, 应付账款整体规模扩大, 在正常的支付进度下, 年末余额有所增加; 2011 年 9 月末较 2010 年末应付账款增加 1,320.28 万元, 增幅为 11.09%, 主要原因为 2011 年煤炭价格高企, 下属电厂维持正常生产的煤炭成本较高, 应付账款规模因煤炭价格高而扩大, 同时, 燃料公司也扩大采购量, 以更好地为电厂服务。公司 2009 年及 2010 年应付账款账龄结构如下表所示:

表 5-25 应付账款按账龄划分

单位: 万元

账龄	2010 年末	2009 年末
1 年以内	10,603.79	10,121.87
1-2 年	697.00	474.31
2-3 年	124.95	491.51
3 年以上	484.26	65.62
合 计	11,910.00	11,153.31

表 5-26 2010 年末公司前五大应付账款客户明细

单位: 万元

单位名称	金额	占期末应付账款总额的比例 (%)
深圳南港动力工程有限公司	2,030.39	17.05
徐州市万邦工贸有限公司	672.66	5.65
沛县润华工贸有限公司	417.39	3.5
扬州市金盛燃料有限责任公司	303.98	2.55
淮南市申煌贸易有限责任公司	298.47	2.51
合 计	3,722.89	31.26

公司 2011 年 9 月末前五名应付单位及金额分别为中国中煤能源股份有限公司 43,264,688.86 万元、广东省珠江海运有限公司 5,922,782.26、深圳南港动力工程有限公司 4,497,370.00 万元、淮南市申煌贸易有限责任公司 4,411,761.23 万元及张家港港务集团有限公司物流中心 4,234,066.88 万元。公司应付中国中煤能源股份有限公司的款项占应付账款总额的 32.70%, 应付账款的集中度有所提高。

应付股利:公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末应付股利分别为 21,616.13 万元、23,959.67 万元、18,967.30 万元及 31,942.03 万元。2009 年末比 2008 年末增加 2,343.54 万元,增幅为 10.84%,主要是下属电厂利润分配计提应付股利;2010 年末比 2009 年末减少 4,992.37 万元,减幅为 20.84%,主要是苏州蓝天支付伟亚(香港)有限公司股利 4,430.46 万元股利;2011 年 9 月末较 2010 年末增加 12,974.73 万元,增幅为 68.41%,主要原因为下属电厂利润分配计提应付股利,其中苏州蓝天增加 7,864.22 万元。

其他应付款:公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末其他应付款分别为 45,839.00 万元、29,378.51 万元、23,508.40 万元及 17,211.13 万元,该科目主要构成为关联方往来款项,呈逐年下降趋势。2009 年末较 2008 年末减少 16,460.49 万元,降幅 35.91%,主要原因为下属电厂应付新疆金凤科技有限公司的款项减少 17,182.05 万元;2010 年末较 2009 年末减少 5,870.11 万元,降幅 19.98%,主要原因为下属电厂应付苏州电力建设工程有限公司的款项减少 1,736.28 万元,应付中新苏州工业园区市政公用工程建设有限公司款项减少 533.06 万元;2011 年 9 月末较 2010 年末减少 6,297.27 万元,降幅 26.79%,主要原因为下属电厂应付江苏华能建设工程集团有限公司、苏州电力建设工程有限公司、中新苏州工业园区市政公用工程建设有限公司等的款项减少。公司 2010 年末其他应付款账龄明细及前五名应付金额明细如下:

表 5-27 2010 年末其他应付款账龄情况

单位:万元

账龄	2010 年末	2009 年末
1 年以内	11,226.13	19,695.22
1-2 年	7,345.55	7,381.38
2-3 年	3,672.04	1,668.94
3 年以上	1,264.68	632.97
合计	23,508.40	29,378.51

表 5-28 2010 年末前五位其他应付款明细情况

单位:万元

单位名称	性质	金额	占其他应付款的比例 (%)
新疆金凤科技有限公司	工程款	2,739.20	11.65
江苏华能建设工程集团有限公司	工程款	677.02	2.88
中新苏州工业园区市政公用工程建设有限公司	工程款	669.09	2.85
苏州凯基电器成套有限公司	设备款	601.73	2.56

江苏省中凯华建设工程有限公司	工程款及垫资 款	547.03	2.33
合 计		5,234.07	22.27

一年内到期的非流动负债：公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末该科目分别为 28,400.00 万元、28,176.00 万元、28,900.00 万元及 34,699.00 万元。2009 年末比 2008 年末减少 224.00 万元，减幅为 0.79%，主要原因为借款年内到期金额小额变动；2010 年末比 2009 年末增加 724.00 万元，增幅为 2.57%，主要原因为公司长期借款年内到期导致本科目余额增加；2011 年 9 月末较 2010 年增加 5,799.00 万元，增幅为 20.07%，主要原因为借款年内到期金额变动，并偿还部分到期借款。

(2) 非流动负债

表 5-29 公司近三年和 2011 年 9 月末负债结构表

单位：万元

债务类型	2008 年末		2009 年末		2010 年末		2011 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
长期借款	170,111.00	98.55	169,974.00	95.91	164,210.00	97.30	147,650.00	67.74
非流动负债合计	172,615.99	100.00	177,214.00	100.00	168,112.07	100.00	217,963.94	100

长期借款：公司 2008-2010 年末及 2011 年 9 月末长期借款分别为 170,111.00 万元、169,974.00 万元、164,210.00 万元及 147,650.00 万元。2009 年比 2008 年减少 137.00 万元，减幅为 0.08%；2010 年比 2009 年减少 5,764.00 万元，减幅为 3.39%，主要原因为下属公司宝应电厂偿还银行长期贷款 4,600 万元；公司近三年长期借款相对稳定；2011 年三季度比 2010 年减少 16,560.00 万元，降幅为 10.08%，主要原因为公司将有 5,800 万元将于一年内到期，且下属公司海门鑫源归还 4,000 余万元、扬州污泥归还 2,000 万元、宝应协鑫归还 1,800 万元及嘉兴协鑫归还 1,693 万元所致。公司 2009 及 2010 长期贷款构成情况如下表所示：

表 5-30 公司 2009-2010 年长期贷款构成情况表

单位：万元

借款类别	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
质押借款	35,060.00	3,500.00
抵押借款	98,700.00	116,824.00
保证借款	30,450.00	49,650.00
合 计	164,210.00	169,974.00

3、所有者权益结构分析

表 5-31 公司近三年和 2011 年 9 月所有者权益结构表

单位：万元

科目	2008 年末		2009 年末		2010 年末		2011 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	108,300.00	45.29	108,300.00	41.68	108,300.00	38.01	108,300.00	38.87
资本公积	7,340.16	3.07	5,845.87	2.25	19,712.11	6.92	19,962.00	7.16
未分配利润	8,944.22	3.74	20,281.02	7.81	22,226.10	7.80	28,023.97	10.06
归属母公司所有者权益合计	124,584.38	52.10	134,426.89	51.74	150,238.21	52.73	156,285.97	56.09
少数股东权益合计	114,543.85	47.90	125,391.16	48.26	134,680.59	47.27	122,330.04	43.91
所有者权益合计	239,128.23	100.00	259,818.05	100.00	284,918.80	100.00	278,616.01	100.00

公司近三年及 2011 年 9 月末所有者权益分别为 239,128.23 万元、259,818.05 万元、284,918.80 万元及 278,616.01 万元。2009 年所有者权益较 2008 年增加 206,89.82 万元，增幅 8.65%；2010 年较 2009 年增加 25,100.75 万元，增幅 9.66%，两年增加的原因均为公司未分配利润增加所致；2011 年 9 月末较 2010 年末减少 6,302.79 万元，降幅 2.21%，所有者权益减少的原因为发行人对昆山热电、嘉兴热电、濮院热电和苏州蓝天持股比例增加导致少数股东权益减少所致。公司少数股东权益占所有者权益总额相对较高，近三年及 2011 年 9 月末分别为 47.90%、48.26%、47.27%和 43.91%，公司少数股东权益占比较高的原因为公司对下属合并范围内子公司数量较多，公司持股比例相对较低所致。

4、公司偿债能力分析

表 5-32 公司近三年和 2011 年 9 月末偿债能力指标表

指标	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月末
流动比率	0.55	0.63	0.67	0.61
速动比率	0.45	0.57	0.55	0.51
产权比率	1.80	1.65	1.24	1.33
资产负债率 (%)	64.32	62.25	55.42	57.05
EBITDA 利息倍数	2.79	3.87	3.98	3.12

从短期偿债能力指标来看，公司近三年流动比率较为平稳，基本保持在 0.60 左右，并且近年呈现持续上升趋势。速动比率也基本维持在 0.55 左右。公司短期偿债能力相对较弱，主要原因是公司处于电力生产行业，流动资产在整个资产中占比较小，其次，公司因受原材料（主要是煤炭）价格波动影响，会有一定程度的价格调节机制（调节存货库存），使得公司存货处于一个相对较高的水平，

降低了公司的速动比率，再者，公司在前期较多地依靠了短期债务解决短期现金流问题，从而增加了短期负债，包括应付票据与短期借款。另外，每年的其他应付款和一年以内到期的长期负债也增加了流动负债的余额。

从长期偿债能力指标来看，公司资产负债率逐年降低，处于合理水平。产权比率逐年降低，表明公司净资产相对于负债有所增加，增强了公司的偿债能力。公司 EBITDA 利息保障倍数最高接近了 4 的水平，说明公司偿债能力强。

综上所述，公司长期偿债能力优于短期偿债能力，公司也针对这样的特点进行了一系列的债务结构调整措施。

5、公司盈利能力分析

(1) 盈利情况分析

公司最近几年的主要盈利能力指标如下：

表 5-33 公司近三年及 2011 年 1-9 月盈利指标表

单位：万元

科目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
营业总收入	379,719.60	389,092.80	397,568.54	315,085.87
其中：营业收入	379,719.60	389,092.80	397,568.54	315,085.87
营业总成本	363,949.21	357,650.41	370,690.46	278,326.96
其中：营业成本	321,097.09	319,283.36	334,075.12	278,326.96
销售费用	709.27	552.71	499.84	346.32
管理费用	16,464.86	16,288.92	17,984.61	14,092.78
财务费用	24,633.03	20,468.55	17,136.62	12,130.70
投资收益	1,567.81	1,219.38	337.17	247.17
营业利润	17,338.20	32,661.77	27,215.25	8,479.76
利润总额	22,323.98	37,853.35	34,355.98	14,006.26
净利润	21,267.27	34,616.02	29,800.79	10,537.63

营业收入：公司 2008-2010 年及 2011 年三季度营业收入分别为 379,719.60 万元、389,092.80 万元、397,568.54 万元及 315,085.87 万元，公司营业收入近年稳定增长。2009 年比 2008 年增长 2.47%，2010 年比 2009 年增长 2.18%，公司营业收入逐年稳定增长的主要原因为上网电价和蒸汽价格的上涨，发电利用小时的增加，以及热电比例的优化

营业成本：公司 2008-2010 年及 2011 年三季度营业成本分别为 321,097.09 万元、319,283.36 万元、334,075.12 万元及 278,326.96 万元。2009 年较 2008 年减少 1,813.73 万元，降幅 0.56%，主要原因为 2009 年煤炭价格从 2008 年的

高位有所下落。2010 年较 2009 年增加 14,791.76 万元，增幅 4.63%，2010 年煤炭价格从低位起高，并演变为高位运行，由 2009 年 535 元/吨的均价上涨至 657 元/吨，导致当年营业成本比 2009 年有所增加。

营业外收入：公司 2008-2010 年及 2011 年三季度营业外收入分别为 5,639.79 万元、5,935.44 万元、7,800.81 万元及 5,632.82 万元，公司营业外收入中的大部分为政府补助收入，主要包括电价补贴、政府补贴、垃圾处置费补贴、增值税减免等，明细如下：

表 5-34 政府补助构成

单位：万元

项目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
电价补贴	2,731.71	1,464.48	748.72
政府补贴	1,986.86	1,748.93	2,951.88
垃圾处置费补贴	302.98	266.27	133.85
增值税减免	1,789.86	982.09	738.16
其他补贴	118.52	284.92	278.55
合计	6,929.93	4,746.69	4,851.16

公司 2009 年营业外收入较 2008 年度增加 295.65 万元，增幅主要原因为 2009 年公司债务重组利得带来的营业外收入增加所致；2010 年较 2009 年度增加 1,865.37 万元，增幅 31.43%，主要原因为连云港生物质从 2009 年的不享受增值税优惠变为 2010 年的即征即退 100%，宝应生物质享受的增值税优惠由 2009 年的地方留成部分同级财政返还 40%变为即征即退 100%，太仓协鑫从 2009 年的不享受增值税优惠变成 2010 年的即征即退 100%，下属电厂积极争取各项政府补助使得公司 2010 年营业外收入增幅较大。

营业利润：公司近三年和 2011 年三季度营业利润分别为 17,338.20 万元、32,661.77 万元、27,215.25 万元及 8,479.76 万元。2009 年较 2008 年度增加 15,323.57 万元，增幅 88.35%，公司 2009 年营业利润大幅增加的主要原因为 2009 年电价调整，而煤价维持在 2008 年水平，使得 2009 年的利润大增；2010 年较 2009 年度减少 5,446.52 万元，降幅 16.68%，主要原因为 2010 年煤价再次进入上升通道，而电价迟迟未作出跟进调整，电厂盈利能力普遍下降。此外，部分地区蒸汽价格的调整幅度大小和是否及时调整，均影响了下属电厂的盈利水平。

期间费用：公司三项费用合计近三年及 2011 年三季度分别为 41,807.16 万元、37,310.18 万元、35,621.07 万元和 26,569.80 万元。2010 年和 2009 年分别较上年下降 10.76%和 4.53%。

① 财务费用: 公司财务费用占三项费用合计的比重近三年和 2011 年三季度分别为 58.92%, 54.86%, 48.11%和 45.66%, 财务费用在三项费用合计中占比最大。近年财务费用占比在不断降低, 2010 年比重已经下降至 50%以下, 伴随公司三项费用合计近年逐年下降, 财务费用的绝对额近年也逐年减少, 其中: 2009 年财务费用的下降主要是资金市场环境的宽松, 利率水平的下降; 2010 年财务费用的下降主要是公司集中资金管理和统一融资起到了提高资金使用效率, 公司减少了银行借款, 从而降低了财务费用。

② 销售费用: 公司销售费用近三年和 2011 年三季度在三项费用合计中的占比分别为 1.70%、1.48%、1.40%和 1.30%, 占比较小且呈逐年下降趋势。公司销售费用低和公司主营产品有关, 电和蒸汽的销售基本不需要营销途径, 且产品一旦生产出来就进入销售环节, 公司所发电量大部分都优先并网, 生产的热蒸汽尚处于供不应求状态。

③管理费用: 公司管理费用占三项费用合计比重近三年及 2011 年三季度分别为 39.38%、43.66%、50.49%和 53.04%, 管理费用占比呈现上升趋势。2008 及 2009 年管理费用绝对额相对稳定, 2010 年管理费用比上上年增加了 1,695.69 万元, 增幅 10.41%, 增加原因主要是公司管理团队的逐渐完善、海外电厂的合作等项目产生的人财物支出。

(2) 利润率分析

表 5-35 公司近三年和 2011 年三季度利润率指标表

指标	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年三季度
主营业务毛利率 (%)	15.44	17.94	15.97	11.67
净资产收益率 (%)	8.89	13.32	10.46	5.04
总资产收益率 (%)	7.26	8.82	8.33	2.17

注: 2011 年三季度数据已年化。

公司主营业务毛利率自 2008 年开始保持较高水平, 2009 年较 2008 年增加 2.50 个百分点, 主要原因为 2009 年煤炭价格呈现下行趋势, 公司盈利能力提高; 2010 年较 2009 年减少 1.95 个百分点, 主要原因为煤炭价格的持续上涨, 削弱了公司的利润率。净资产收益率、总资产收益率与主营业务毛利率呈现同向变化, 因公司 2010 年总资产金额较 2009 年有所下降, 以此 2010 年总资产收益率的下滑幅度不大。2011 年三季度的上述各指标都低于以往年度, 主要原因为 2011 年煤炭价格上涨幅度较大, 公司利润较上年度有所下降, 而公司资产规模有所增加, 导致了净资产收益率及总资产收益率的下滑。

(3) 持续盈利能力分析

表 5-36 公司近三年及 2011 年三季度盈利能力指标表

单位：万元

项 目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年三季度
EBIT	48,637.04	59,922.26	55,294.38	30,594.59
EBITDA	73,876.91	85,388.20	83,272.25	51,739.50
EBITDA/营业收入(%)	20.09	22.28	21.51	16.42

数据的变化体现了煤炭价格的变化趋势，2009 年煤炭价格有所回落，公司 EBIT/EBITDA 和 EBITDA/营业收入都有所提高。2010 年煤炭价格重启上涨之路，则前述指标值皆有所下降。2011 年煤炭价格高位运行，公司运营成本增加。不过从绝对值来看，公司的长期盈利能力很强。根据企业所处热电行业发展前景及其本身在行业中的优势分析，可以预期公司的盈利能力将会稳定发展。

6、公司运营效率指标分析

公司近几年营运效率指标如下：

表 5-37 公司近三年及 2011 年三季度营运效率情况表

指标	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年三季度
应收账款周转率	9.78	9.83	9.20	9.21
应收账款周转天数	37.32	37.13	39.67	39.62
存货周转率	13.41	15.62	19.77	16.23
存货周转天数	27.22	23.37	18.46	22.49
总资产周转率	0.55	0.56	0.58	0.65

注：2011 年三季度数据已年化。

公司近三年营运效率指标保持在稳定状态，基本没有较大波动。这说明公司的运营已经进入到稳定的态势，没有大幅的扩张或者减产现象。

由于公司下游为各用汽用电公司和居民，应收账款的账期一般不长，且欠款方数量不多，为大型电力公司，故而公司的应收账款周转率较高，周转天数小于 40 天。

公司存货较为稳定，公司根据煤价对存货做相应调整。公司天然气没有存货，存货周转率也较高，周转天数在 20 天左右。公司总资产周转率绝对值较低，主要时因为公司的固定资产余额较大，属于电力行业的一般特征。

数据整体上表明了公司近三年经营稳定，各项指标处于合理区间。

6、现金流指标分析

表 5-38 公司近三年和 2011 年三季度现金流情况

单位：万元

科目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年三季度
经营活动现金流量				
现金流入小计	481,381.40	485,123.20	459,454.11	357,787.09
现金流出小计	390,288.79	394,526.27	424,049.91	312,036.81
经营活动产生的现金流量净额	91,092.61	90,596.93	35,404.20	45,750.28
投资活动现金流量				
现金流入小计	230.63	340.06	1,833.90	1,901.11
现金流出小计	36,483.27	39,515.29	17,679.57	25,079.73
投资活动产生的现金流量净额	-36,252.64	-39,175.23	-15,845.67	-23,178.62
筹资活动产生的现金流量				
现金流入小计	146,440.42	203,277.00	221,382.47	163,389.04
现金流出小计	207,330.81	248,343.79	277,125.53	172,114.31
筹资活动产生的现金流量净额	-60,890.39	-45,066.79	-55,743.06	-8,725.27
汇率变动对现金的影响	-170.02	-0.45	-15.64	2.45
现金及现金等价物净增加额	-6,220.44	6,354.47	-36,200.16	13,848.84

(1) **经营性活动净现金流:** 公司近三年及 2011 年三季度分别为 91,092.61 万元、90,596.93 万元、35,404.20 万元和 45,750.28 万元。2009 年比 2008 年减少 495.68 万元, 减幅为 0.54%, 波动不大; 2010 年比 2009 年减少 55,192.73 万元, 减幅为 60.92%, 主要原因为支付代垫款增加导致的经营活动现金流出大幅增加 29,523.64 万元, 同时应收账款余额增长幅度超过营业收入增幅也造成净现金流的减少; 公司近三年经营性活动现金净流量一直为正值, 且维持在一个比较高的水平, 这说明公司运营良好, 日常经营中资金充裕。

经营性活动现金流入: 公司近三年及 2011 年三季度分别为 481,381.40 万元、485,123.20 万元、459,454.11 万元和 357,787.09 万元。2009 年比 2008 年增加 3,741.80 万元, 增幅 0.78%, 主要是销售商品的增加。2010 年比 2009 年减少 25,669.09 万元, 降幅 5.29%, 主要是收到的代垫款减少。公司 2011 年 1-9 月经营活动现金流入主要是销售商品收到的现金。

经营性活动现金流出: 公司近三年及 2011 年三季度分别为 390,288.79 万元、394,526.27 万元、424,049.91 万元和 312,036.81 万元。2009 年比 2008 年增加 4,237.48 万元, 其中购买商品支出减少 4,556.06 万元, 税费支出增加 2,584.54 万元, 职工薪酬福利增加 564.13 万元, 支付代垫款增加 5,644.87 万元。2010 年比 2009 年增加 29,523.64 万元, 主要是支付的代垫款增加 25,840.01 万元导致, 另外销售商品增加 6,446.42 万元, 职工薪酬福利增加 1,768.01 万元, 而税费减少 4,530.81 万元。公司 2011 年 1-9 月经营活动现金流出主要是购买商品、支付职工工资及缴纳税费所支出的现金。

(2) 投资性活动净现金流: 公司近三年及 2011 年三季度分别为-36,252.64 万元、-39,175.23 万元、-15,845.67 万元和-23,178.62 万元。公司投资活动较为频繁,主要是整合旗下发电厂,对下属电厂进行项目改扩建和寻找投资新的优良项目,而目前接受投资方面,除了已经有的参股股东之外,尚无大额投资注入。近期,中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油”)计划投资入股公司在苏州北部的燃机项目,目前尚处于运作过程中。因此,近年公司投资活动净现金流量为负值。2009 年比 2008 年减少 2,922.59 万元,主要是构建固定资产增加导致。2010 年比 2009 年增加 23,329.56 万元,主要是构建固定资产减少导致。

投资性活动现金流入: 公司近三年及 2011 年三季度分别为 230.63 万元、340.06 万元、1,833.90 万元和 1,901.11 万元。公司目前尚无大额投资注入。公司 2011 年 1-9 月,投资性活动现金流入主要是取得投资收益收到的现金。

投资性活动现金流出: 公司近三年及 2011 年三季度分别为 36,483.27 万元、39,515.29 万元、17,679.57 万元和 25,079.73 万元。公司投资性活动现金流出均为构建固定资产产生。公司 2011 年 1-9 月,投资性活动现金流出主要是公司购置固定资产所支出的现金。

(3) 筹资性活动净现金流: 公司近三年及 2011 年三季度分别为-60,890.39 万元、-45,066.79 万元、-55,743.06 万元和-8,725.87 万元。2009 年比 2008 年增加 15,823.60 万元,主要是银行借款的增加。2010 年比 2009 年减少 10,676.60 万元,主要是偿债支出增加。公司银行授信较为充足,授信合作金融机构数量众多,包括大型国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、外资银行等各种性质的金融机构,2010 年由于长期借款逐步到期,从而使得本时期内偿还债务所支付现金较多。公司收到的其他与筹资活动有关的现金为收回的银行承兑汇票保证金。

筹资性活动现金流入: 公司近三年及 2011 年三季度分别为 146,440.42 万元、203,277.00 万元、221,382.47 万元和 163,389.04 万元。2009 年比 2008 年增加 56,836.58 万元,增幅 38.81%,主要是借款增加了 63,091.30 万元所致。2010 年比 2009 年增加了 18,105.47 万元,增幅 8.90%,主要是银行承兑汇票保证金和质押存单的到期或者提前到期解付。公司 2011 年 1-9 月筹资性活动现金流入主要是公司银行借款带来的现金流入。

筹资性活动现金流出: 公司近三年及 2011 年三季度分别为 207,330.81 万元、248,343.79 万元、277,125.53 万元和 172,114.31 万元。2009 年比 2008 年增加 41,012.98 万元,主要是偿还债务增加。2010 年比 2009 年增加 28,781.74 万元,亦是偿还债务的增加。公司 2011 年 1-9 月筹资性活动现金流出主要是公司偿还债务、分配股利导致的现金流出。

四、发行人有息债务情况

(一) 银行借款

1、期限结构

公司 2010 年末和 2011 年 9 月末长、短期借款结构如下表所示：

表 5-39 公司 2010 年末及 2011 年 9 月末借款类型情况表

单位：万元

科目	2010 年末		2011 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	93,640.00	32.66	107,080.00	37.00
一年内到期的长期借款	28,900.00	10.08	34,699.00	11.99
长期借款	164,210.00	57.26	147,650.00	51.01
借款总额	286,750.00	100.00	289,429.00	100.00

公司近年借款能够到期还本按期付息，未有延迟支付本金和利息的情况。随着公司业务经营规模的扩大，负债规模也随之扩大，但从公司的经营业绩、现金流及负债结构看，公司短期偿债能力要弱于长期偿债能力。公司因此通过现金池管理模式进行资金统一调配，提高了资金利用效率，减少了部分银行负债，降低了财务费用。

2、借款方式

公司 2010 年及 2011 年 9 月末银行借款方式如下表所示：

表 5-40 公司 2010 年末及 2011 年 9 月末银行借款方式情况表

单位：万元

科目	2010 年末		2011 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
信用借款	14,040.00	4.90	13,580.00	4.69
抵押借款	116,824.00	40.74	95,600.00	33.03
保证借款	110,226.00	38.44	119,149.00	41.17
质押借款	45,660.00	15.92	61,100.00	21.11
合计	286,750.00	100.00	289,429.00	100.00

3、银行借款明细

截至 2011 年 9 月末，公司借款总额为 289,429.00 万元，其中：短期借款为 107,080.00 万元（含委托贷款 580 万元），一年内到期非流动负债 34,699.00 万元，长期借款为 147,650.00 万元。主要债务明细如下表：

表 5-41 2011 年 9 月末公司主要债务情况列示

单位：万元

单位	贷款余额	起始日期	结束日期	借款种类
农业银行 (合计 48,450.00 万元)	2,000.00	2011.01.30	2012.01.29	流动资金贷款
	6,000.00	2004.03.02	2013.09.30	项目贷款
	12,000.00	2004.05.21	2017.05.20	项目贷款
	4,500.00	2004.12.23	2013.12.25	项目贷款
	9,450.00	2006.08.28	2017.11.17	项目贷款
	3,000.00	2010.06.13	2011.06.10	流动资金贷款
	2,000.00	2011.09.28	2012.09.27	流动资金贷款
	2,000.00	2011.01.04	2012.01.03	流动资金贷款
	2,000.00	2011.02.09	2012.02.08	流动资金贷款
	1,000.00	2011.02.09	2012.02.08	流动资金贷款
	4,500.00	2005.11.23	2014.12.20	项目贷款
中国银行 (合计 43,250.00 万元)	5,250.00	2006.08.28	2017.11.17	项目贷款
	5,000.00	2011.09.20	2012.09.19	流动资金贷款
	2,000.00	2011.01.04	2012.01.03	流动资金贷款
	10,000.00	2011.03.10	2012.03.09	流动资金贷款
	10,000.00	2011.03.11	2012.03.10	流动资金贷款
	3,000.00	2011.05.12	2012.05.11	流动资金贷款
	3,000.00	2011.05.19	2012.05.18	流动资金贷款
	1,000.00	2011.09.20	2012.09.19	流动资金贷款
	1,000.00	2011.09.30	2012.09.29	流动资金贷款
3,000.00	2003.06.04	2014.09.20	项目贷款	
招商银行 (合计 27,799.00 万元)	1,999.00	2010.10.30	2013.06.07	流动资金贷款
	3,000.00	2011.08.31	2012.02.29	流动资金贷款
	5,000.00	2011.04.18	2012.04.17	流动资金贷款
	2,800.00	2011.08.31	2012.02.29	流动资金贷款
	4,000.00	2011.01.06	2012.01.06	流动资金贷款
	2,000.00	2010.08.06	2013.06.07	流动资金贷款
	4,000.00	2010.08.06	2013.06.07	流动资金贷款
	3,000.00	2011.07.14	2012.01.13	流动资金贷款

单位	贷款余额	起始日期	结束日期	借款种类
	2,000.00	2011.07.04	2012.01.01	流动资金贷款
中信银行 (合计 13,000.00 万元)	5,000.00	2011.09.01	2012.08.31	流动资金贷款
	5,000.00	2011.09.02	2012.09.01	流动资金贷款
	3,000.00	2011.03.14	2011.10.19	流动资金贷款
渣打银行 (合计 31,500.00 万元)	4,500.00	2010.12.10	2013.12.09	流动资金贷款
	9,000.00	2010.12.10	2013.12.09	流动资金贷款
	10,000.00	2011.07.07	2014.07.07	流动资金贷款
	8,000.00	2011.07.07	2014.07.07	流动资金贷款
浦发行 (合计 9,000.00 万元)	3,000.00	2011.08.22	2012.08.21	流动资金贷款
	3,000.00	2007.08.31	2012.08.20	项目贷款
	3,000.00	2011.08.30	2012.08.29	流动资金贷款
交通银行 (合计 11,000.00 万元)	1,500.00	2011.01.20	2012.01.20	流动资金贷款
	2,000.00	2011.01.30	2012.01.30	流动资金贷款
	1,500.00	2011.04.08	2012.04.06	流动资金贷款
	2,500.00	2007.04.30	2012.04.15	项目贷款
	3,500.00	2007.03.21	2013.02.06	项目贷款
国开行 (合计 24,150.00 万元)	4,400.00	2007.06.19	2017.06.18	项目贷款
	4,000.00	2007.06.12	2017.06.09	项目贷款
	15,750.00	2006.08.28	2017.11.17	项目贷款
上海银行	4,000.00	2011.03.30	2012.03.30	流动资金贷款
信用社-海门联社	1,950.00	2010.02.24	2012.02.16	项目贷款
信用社-如东联社	1,400.00	2011.07.27	2012.07.21	流动资金贷款
信用社-复兴信用社	5,000.00	2011.01.19	2014.01.18	项目贷款
江苏银行 (合计 4080.00 万元)	3,500.00	2011.06.02	2012.05.31	流动资金贷款
	580.00	2011.03.17	2012.01.10	流动资金贷款
农发行	6,800.00	2010.10.27	2011.10.26	流动资金贷款
工商银行	14,962.50	2006.08.28	2017.11.17	项目贷款
建设银行	7,087.50	2006.08.28	2017.11.17	项目贷款
华侨银行	6,400.00	2010.09.07	2013.09.07	流动资金贷款
民生银行	29,600.00	2009.06.29	2019.12.31	项目贷款
合计	289,429.00			

(二) 债务融资工具

截至本募集说明书签署日，公司未发行其他任何债务融资工具。

五、发行人 2010 年度关联交易情况

存在控制关系且已纳入公司合并会计报表范围的子公司，其相互间交易及母子公司交易已作抵消。

整体上，公司关联交易较少，应收应付款项交易额占账面金额比重较小。对公司财务状况、经营成果和现金流量的影响不大。与关联方进行交易时遵循公平合理的原则，以市场公允价格为基础，且未偏离独立第三方的价格或收费标准，任何一方未利用关联交易损害另一方的利益。

1、关联方交易

表 5-42 购买商品、接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	2010 年度	
			金额	占同类交易比例 (%)
华润天能徐州煤电有限公司	蒸汽	协商定价	57.62	0.02
苏州协鑫置业有限公司	租赁费	协商定价	9.00	0
合计			66.62	0.20

表 5-43 销售商品、提供劳务的关联交易

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	2010 年度	
			金额	占同类交易比例 (%)
南京协鑫生活污水发电有限公司	燃料销售	市场价	12,794.37	3.22
兰溪协鑫环保热电有限公司	燃料销售	市场价	3,604.66	0.91
阜宁协鑫环保热电有限公司	燃料销售	市场价	2,597.28	0.65
徐州龙固坑口矸石发电有限公司	管理费收入	协议价	120.00	0.03
兰溪协鑫环保热电有限公司	管理费收入	协议价	100.00	0.03
阜宁协鑫环保热电有限公司	管理费收入	协议价	65.00	0.02
徐州金山桥热电有限公司	管理费收入	协议价	130.00	0.03
太仓港协鑫发电有限公司	管理费收入	协议价	450.00	0.11
南京协鑫生活污水发电有限公司	管理费收入	协议价	240.00	0.06

苏州工业园区建屋发展集团有限公司	其他收入	市场价	44.21	0.01
华润天能徐州煤电有限公司	其他收入	市场价	50.99	0.01
保利协鑫（徐州）再生能源发电有限公司	其他收入	市场价	55.00	0.01
合 计			20,251.51	5.09

表 5-44 关联租赁情况

单位：万元

出租方名称	承租方名称	租赁资产种类	租赁起始日	租赁终止日	租赁费定价依据	年度确认的租赁费
上海国能投资有限公司	上海保利协鑫电力运行代理有限公司	房屋	2007-01-01	2010-12-31	协议价	282.67

表 5-45 关联担保情况

单位：万元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
如东协鑫环保热电有限公司	宝应协鑫生物质环保热电有限公司	4,700.00	2007-6-19	2017-6-18	否
保利协鑫有限公司	保利协鑫电力燃料有限公司	5,000.00	2010-6-8	2011-6-7	否
连云港协鑫环保生物质热电有限公司	保利协鑫有限公司	10,000.00	2010-5-11	2011-3-15	否
宝应协鑫生物质环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	8,333.33	2010-3-20	2011-3-11	否
太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司	保利协鑫有限公司	2,000.00	2010-7-22	2011-3-15	否
徐州西区环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	7,916.67	2010-3-20	2011-3-11	否
阜宁协鑫环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	4,583.33	2010-3-20	2011-3-11	否
丰县鑫源生物质环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	4,166.67	2010-3-20	2011-3-11	否
保利协鑫有限公司	东台苏中环保热电有限公司	4,000.00	2010-1-6	2011-1-6	否
徐州西区环保热电有限公司	阜宁协鑫环保热电有限公司	1,500.00	2010-3-25	2011-3-23	否
保利协鑫有限公司	海门鑫源环保热电有限公司	3,000.00	2010-6-8	2011-6-7	否
江苏电力发展股份有限公司	海门鑫源环保热电有限公司	976.00	2010-5-20	2011-5-21	否

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
昆山鑫源环保热电有限公司	海门鑫源环保热电有限公司	1,950.00	2009-2-24	2012-2-16	否
保利协鑫有限公司	湖州协鑫环保热电有限公司	10,000.00	2009-12-22	2013-1-5	否
太仓保利协鑫热电有限公司	嘉兴协鑫环保热电有限公司	3,000.00	2010-4-28	2011-4-28	否
保利协鑫有限公司	嘉兴协鑫环保热电有限公司	8,000.00	2009-12-22	2013-1-5	否
保利协鑫有限公司	嘉兴协鑫环保热电有限公司	3,000.00	2010-8-30	2011-8-20	否
保利协鑫有限公司	昆山鑫源环保热电有限公司	5,000.00	2010-6-8	2011-6-7	否
太仓保利协鑫热电有限公司	昆山鑫源环保热电有限公司	2,000.00	2010-4-2	2011-4-2	否
湖州协鑫环保热电有限公司	连云港协鑫环保生物质热电有限公司	4,300.00	2007-6-12	2017-6-9	否
湖州协鑫环保热电有限公司	连云港协鑫环保生物质热电有限公司	2,500.00	2007-4-30	2012-4-15	否
宝应协鑫生物质环保热电有限公司	连云港协鑫环保生物质热电有限公司	4,000.00	2010-1-4	2011-1-4	否
太仓保利协鑫热电有限公司	连云港鑫能热电有限公司	2,200.00	2007-12-25	2013-2-6	否
太仓保利协鑫热电有限公司	连云港鑫能热电有限公司	1,800.00	2009-5-20	2011-5-19	否
连云港协鑫环保生物质热电有限公司	如东协鑫环保热电有限公司	2,500.00	2004-5-21	2013-12-20	否
连云港协鑫环保生物质热电有限公司	如东协鑫环保热电有限公司	3,500.00	2004-5-31	2014-5-20	否
保利协鑫有限公司	太仓保利协鑫热电有限公司	3,000.00	2010-6-8	2011-6-7	否
太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司	桐乡濮院协鑫环保热电有限公司	2,000.00	2010-6-14	2011-6-13	否
保利协鑫有限公司	徐州西区环保热电有限公司	4,000.00	2010-1-6	2011-1-6	否
昆山鑫源环保热电有限公司	扬州污泥环保热电有限公司	6,000.00	2003-4-10	2014-9-20	否
徐州西区环保热电有限公司	扬州污泥环保热电有限公司	5,000.00	2009-11-23	2014-9-20	否
海门鑫源环保热电有限公司	扬州污泥环保热电有限公司	2,000.00	2010-12-28	2011-6-30	否

表 5-46 公司应收关联方款项

单位：万元

项 目	关联方	2010 年	
		账面余额	所占比例 (%)
应收账款	苏州盛利特商贸有限公司	198.96	0.45
	苏州工业园区建屋发展集团有限公司	13.07	0.03
	华润天能徐州煤电有限公司	7.70	0.02
	合 计	219.73	0.50
预付账款	华润天能徐州煤电有限公司	47.54	2.96
其他应收款	阜宁协鑫环保热电有限公司	7,671.10	36.12

表 5-47 公司应付关联方款项

单位：万元

项目名称	关联方	2010 年	
		账面余额	所占比例 (%)
应付账款	中新苏州工业园区市政公用工程建设有限公司	17.11	0.14
	华润天能徐州煤电有限公司	13.14	0.11
	阜宁协力储运有限公司	4.07	0.03
	上海协众电器设备成套有限公司	0.86	0.01
	合 计	35.18	0.30
其他应付款	中新苏州工业园区市政公用工程建设有限公司	669.09	2.85
	上海国能投资有限公司	305.00	1.30
	合 计	974.09	4.15
预收账款	南京协鑫生活污水发电有限公司	20.90	1.14
	兰溪协鑫环保热电有限公司	11.54	0.63
	阜宁协鑫环保热电有限公司	9.92	0.54
	合 计	42.36	2.31

六、发行人所有权受到限制的资产

截至 2010 年末，公司资产抵押、质押、担保和其他限制用途安排，以及除此以外的其他具有可对抗第三人的优先偿付负债的情况如下：

表 5-48 公司 2010 年末资产抵押情况

单位：万元

项 目	2010 年末账面价值	2010 年初账面价值
土地使用权	10,592.48	11,340.3
房屋建筑物	51,163.62	46,453.2

项 目	2010 年末账面价值	2010 年初账面价值
土地使用权	10,592.48	11,340.3
机器设备	185,053.20	100,318.9
运输、电子及其他设备	73.32	54.2
合计	246,882.62	158,166.6

表 5-49 公司 2010 年末资产质押情况

单位：万元

项 目	2010 年末账面价值	2010 年初账面价值
银行汇票保证金	528.54	20,740.62
银行存款质押	400.00	-
定期存单质押	6,250.00	9,250.00
合计	7,178.54	29,990.62

截至募集说明书签署日，上述情况没有变化。

七、发行人对外担保、未决诉讼等重大或有事项或承诺事项

(一) 公司对外担保、未决诉讼或仲裁

截至募集说明书签署日，公司无对外担保、未决诉讼或仲裁。

(二) 公司对内担保情况

截至 2011 年 9 月末，公司对内担保主要是关联方担保情况，详细情况如下表所示：

表 5-50 关联担保明细情况

单位：万元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
如东协鑫环保热电有限公司	宝应协鑫生物质环保热电有限公司	4,400.00	2007-6-19	2017-6-18	否
保利协鑫有限公司	保利协鑫电力燃料有限公司	3,000.00	2011-7-14	2012-1-13	否
保利协鑫有限公司	保利协鑫电力燃料有限公司	2,000.00	2011-7-4	2012-1-1	否
太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司	保利协鑫有限公司	5,000.00	2011-1-4	2012-2-8	否
连云港协鑫环保生物质热电有限公司	保利协鑫有限公司	5,000.00	2011-6-15	2012-9-27	否
宝应协鑫生物质环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	12,591.42	2011-1-4	2012-9-29	否

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
徐州西区环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	10,714.96	2011-1-4	2012-5-19	否
阜宁协鑫环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	366.67	2011-1-4	2012-1-3	否
丰县鑫源生物质环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	5,639.45	2011-1-4	2012-5-19	否
如东协鑫环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	1,750.00	2011-9-20	2012-9-29	否
沛县坑口环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	875.00	2011-9-20	2012-9-29	否
嘉兴协鑫环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	2187.50	2011-9-20	2012-9-29	否
桐乡濮院协鑫环保热电有限公司	保利协鑫有限公司	875.00	2011-9-20	2012-9-29	否
丰县鑫源生物质环保热电有限公司	丰县鑫成环保热电有限公司	5,000.00	2011-1-19	2014-1-18	否
保利协鑫有限公司	东台苏中环保热电有限公司	4,000.00	2011-1-6	2012-1-5	否
保利协鑫有限公司	沛县坑口环保热电有限公司	2,800.00	2011-8-31	2012-2-29	否
保利协鑫有限公司	桐乡濮院协鑫环保热电有限公司	5,000.00	2011-4-18	2012-4-17	否
保利协鑫有限公司	海门鑫源环保热电有限公司	2,000.00	2010-6-8	2013-6-7	否
昆山鑫源环保热电有限公司	海门鑫源环保热电有限公司	1,950.00	2009-2-24	2012-2-16	否
保利协鑫有限公司	湖州协鑫环保热电有限公司	10,000.00	2011-7-7	2014-7-7	否
保利协鑫有限公司	嘉兴协鑫环保热电有限公司	8,000.00	2011-7-7	2014-7-7	否
保利协鑫有限公司	嘉兴协鑫环保热电有限公司	3,000.00	2010-8-30	2011-8-20	否
保利协鑫有限公司	嘉兴协鑫环保热电有限公司	3,000.00	2011-8-22	2012-8-21	否
保利协鑫有限公司	昆山鑫源环保热电有限公司	4,000.00	2010-6-8	2013-6-7	否
保利协鑫有限公司	昆山鑫源环保热电有限公司	4,000.00	2011-3-30	2012-3-30	否
湖州协鑫环保热电有限公司	连云港协鑫环保生物质热电有限公司	4,000.00	2007-6-12	2017-6-9	否
湖州协鑫环保热电有限公司	连云港协鑫环保生物质热电有限公司	2,500.00	2007-4-30	2012-4-15	否
太仓保利协鑫热电有限公司	连云港鑫能热电有限公司	2,200.00	2007-12-25	2013-2-6	否
连云港协鑫环保生物质热电有限公司	如东协鑫环保热电有限公司	2,500.00	2004-5-21	2013-12-20	否
连云港协鑫环保生	如东协鑫环保热电	3,500.00	2004-5-31	2014-5-20	否

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
物质热电有限公司	有限公司				
保利协鑫有限公司	太仓保利协鑫热电有限公司	1,999.00	2010-10-30	2013-6-7	否
保利协鑫有限公司	太仓保利协鑫热电有限公司	3,000.00	2011-8-31	2012-2-29	否
昆山鑫源环保热电有限公司	扬州污泥环保热电有限公司	1,500.00	2003-4-10	2014-9-20	否
昆山鑫源环保热电有限公司	扬州污泥环保热电有限公司	3,500.00	2011-6-2	2012-5-31	否
徐州西区环保热电有限公司	扬州污泥环保热电有限公司	1,500.00	2009-11-23	2014-9-20	否

(三) 承诺事项

公司承诺事项均为资产抵质押获取银行授信额度，具体明细为：

1、截至 2010 年 12 月 31 日止，公司子公司嘉兴协鑫以人民币 5,250.00 万元银行定期存单为质押，取得上海浦东发展银行杭州分行最高信用额度人民币 5,000 万元的借款额度，期限为 2007 年 8 月 30 日至 2012 年 8 月 30 日。

2、截至 2010 年 12 月 31 日止，公司子公司嘉兴协鑫和湖州协鑫各以 400 万元的银行存单、嘉兴协鑫应收嘉兴供电局及湖州协鑫应收湖州供电局合计金额 1,250.00 万元的债权作为质押，以及湖州协鑫评估价为 6,300.00 万元房地产、9,389.00 万元机器设备作抵押，并由保利协鑫有限公司提供担保，取得渣打银行 1.8 亿元的借款额度，期限为 3 年。

3、截至 2010 年 12 月 31 日止，公司子公司丰县鑫源和沛县坑口以总额 600 万元的银行存款、应收江苏供电局 1,000.00 万元的债权作为质押，以及评估价为 18,000.00 万元房地产和机器设备作抵押，取得渣打银行 1.5 亿元的借款额度，期限为 3 年。

4、截至 2010 年 12 月 31 日止，公司将持有的国泰风力 75.00% 股权以及联旗有限公司持有的国泰风力 25.00% 的股权质押给中国民生银行南京分行，取得民生银行南京分行 3.4 亿元的贷款，质押期为 2009 年 12 月 29 日至 2019 年 12 月 31 日。

5、2010 年年末抵押的固定资产账面价值为 2,362,901,439.70 元，用于向银行借款。其中抵押的房屋建筑物账面价值为 511,636,224.88 元，抵押的机器设备账面价值为 1,850,532,030.80 元，抵押的运输设备账面价值为 617,979.02 元，抵押的电子设备及其他设备账面价值为 115,205.00 元。

6、2010 年末用于抵押的土地使用权账面价值为 105,924,752.67 元，用于向银行借款。

截至募集说明书签署日，公司上述承诺事项无变化。

八、公司期末无发行人持有交易性和可供出售金融资产、金融衍生工具、大宗商品期货、理财产品和海外投资情况

截至募集说明书签署日，公司未持有交易性和可供出售金融资产、金融衍生工具、大宗商品期货及理财产品，无委托贷款及海外投资。

第六章 发行人的资信状况

一、信用评级情况

(一) 信用评级结论及表示所代表的涵义

经中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信”）综合评定，发行人的长期主体信用等级为 AA 级（级别具体涵义为：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低）、评级展望稳定，本期中期票据的信用等级为 AA 级（级别具体涵义为：票据安全性很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低）。

(二) 评级报告摘要

1、评级观点

中诚信国际肯定了节能环保型产业良好的发展前景、有力的政策支持、保利协鑫较强的成本控制能力和良好的盈利能力、债务压力逐年下降、以及畅通的融资渠道；同时，中诚信国际也关注煤炭、天然气等燃料价格波动和供应紧张对公司盈利能力的影响，以及供热园区热负荷的变化对公司经营的影响。

2、主要优势

(1) 节能环保型产业良好的发展前景

热电联产和综合利用电厂具有节约能源、改善环境、提高供热质量、增加电力供应等综合效益，属于节能环保型产业，发展前景良好。

(2) 有力的政策支持

公司热电联产、垃圾发电等板块在区域垄断性、电价补贴、垃圾处理费等多项政策中获得有力的支持。

(3) 成本控制能力强，盈利稳定

公司从设计之初即严格把关投资规模，并在后期建设中控制支出，降低项目造价，降低折旧成本；此外，公司通过不断开拓热力市场，增加供热量，提高公司总热效率，降低单耗水平，节约成本。

(4) 投资规模不大，债务压力逐年下降

公司近年来投资规模不大，债务规模逐年下降，截至 2011 年 9 月底，资产负债率和总资本化比率分别为 55.79%和 50.13%。

(5) 畅通的融资渠道

2007 年 11 月，母公司保利协鑫能源控股有限公司在香港成功上市，作为母公司

下属两大经营主体之一，公司能够获得母公司资金支持；此外，良好的银企关系也为公司经营资金需求和短期债务本息支付提供了良好的保障。

3、主要风险

(1) 原材料价格波动及供应紧张

公司生产所需的主要原材料是煤炭，煤炭价格的波动在一定程度上影响公司的盈利能力；同时，我们也关注公司另一主要原材料天然气的供应量紧张对经营的影响。

(2) 供热园区自身的经营状况及规划

公司热电供应目标主要以工业园区为主，因此，其所在工业园区自身的运营状况、搬迁、产业转型等情况对公司运营有一定影响。

(三) 跟踪评级安排

中诚信国际将根据国际惯例和主管部门的要求，在本期中期票据的存续期内对本期中期票据每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

中诚信国际将在本期中期票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测，密切关注保利协鑫有限公司以及母公司保利协鑫能源控股有限公司公布的季度报告、年度报告及相关信息。如公司发生可能影响信用等级的重大事件，保利协鑫有限公司应及时通知中诚信国际，并提供相关材料，中诚信国际将就该项进行实地考察或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际网站对外公布。

二、资信情况

(一) 银行借款

截至 2011 年 9 月底，公司获得的银行授信总额度为 45.31 亿元，未使用额度 16.37 亿元。公司及下属子公司在银行的具体授信情况如下：

表 6-3 公司整体银行授信一览

单位：万元

序号	银行	授信总额	贷款余额	未使用授信额度
1	中国银行	88,250.00	43,250.00	45,000.00
2	农业银行	50,450.00	48,450.00	2,000.00
3	交通银行	11,000.00	11,000.00	0.00
4	建设银行	7,087.50	7,087.50	0.00
5	国家开发银行	24,150.00	24,150.00	0.00
6	浦发银行	14,000.00	9,000.00	5,000.00

7	中信银行	40,000.00	13,000.00	27,000.00
8	江苏银行	4,080.00	4,080.00	0.00
9	民生银行	49,600.00	29,600.00	20,000.00
10	华侨银行	6,400.00	6,400.00	0.00
11	工商银行	14,962.50	14,962.50	0.00
12	农发行	6,800.00	6,800.00	0.00
13	招商银行	91,000.00	27,799.00	63,201.00
14	渣打银行	33,000.00	31,500.00	1,500.00
15	上海银行	4,000.00	4,000.00	0.00
16	其他商业银行及信用社	8,350.00	8,350.00	0.00
合计		453,130.00	289,429.00	163,701.00

(二) 近 3 年债务违约记录

经中国人民银行征信系统查询,截至本募集说明书签署日,公司及下属子公司不存在债务违约记录,公司近三年的贷款偿还率和利息偿付率均为 100%,不存在逾期而未偿还的债务。

(三) 债务融资工具偿还情况

截至本募集说明书签署日,公司未发行过其他债务融资工具。

第七章 投资者保护机制

一、违约责任

1、发行人对本期债务融资工具投资人按时还本付息。如果发行人未能按期向中央结算公司指定的资金账户足额划付资金，中央结算公司将在本期债务融资工具付息日或兑付日，通过中国货币网和中国债券信息网及时向投资人公告发行人的违约事实。

发行人延期支付本金和利息的，除进行本金利息支付外，还需按照延期支付金额以日利率万分之二点一（0.21%）计算向债权人支付违约金。

发行人到期未能偿还本期债务融资工具本息，投资者可依法提起诉讼。

2、投资人未能按时交纳认购款项的，应按照延期缴款的天数以日利率万分之二点一（0.21%）计算向发行人支付违约金。发行人有权根据情况要求投资人履行协议或不履行协议。

二、投资者保护机制

（一）突发事件

突发事件是指在债务融资工具存续期间突然发生的、严重影响或可能严重影响债务融资工具本息偿付的、需要立即处置的重大事件。

在各期债务融资工具存续期内单独或同时发生下列突发事件时，可以启动投资者保护应急管理预案：

1、发行人发生未能清偿到期债务的违约情况；债务种类包括但不限于债务融资工具、中期票据、企业债券、公司债券、可转换债券、可分离债券等公开发行债务，以及银行贷款、承兑汇票等非公开发行债务；

2、发行人或发行人的高级管理层出现严重违法、违规案件，或已就重大经济事件接受有关部门调查，且足以影响到债务融资工具的按时、足额兑付；

3、发行人发生超过净资产 10%以上重大损失（包括投资损失和经营性亏损），且足以影响到债务融资工具的按时、足额兑付；

4、发行人做出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；

5、发行人受到重大行政处分、罚款或涉及重大诉讼或司法强制执行等事件，且罚款、诉讼或强制执行的标的额较大，且足以影响债务融资工具的按时、足额兑付；

6、其他可能引起投资者重大损失的事件。

突发事件发生后，发行人和主承销商应立即按照本章的约定启动投资者保护应急管理预案，保障投资者权益，减小对债券市场的不利影响。

（二）投资者保护应急管理预案的启动

投资者可以在发生上述突发事件时，向发行人和主承销商建议启动投资者保护应急管理预案；或由发行人和主承销商在发生突发事件后主动启动应急管理预案；也可在监管机构认为必要时要求启动应急管理预案。

发行人和联席主承销启动应急管理预案后，可采取下列某项或多项措施保护债权：

- 1、公开披露有关事项；
- 2、召开持有人会议，商议债权保护有关事宜。

（三）信息披露

在出现突发事件时，发行人将主动与主承销商、评级机构、监管机构、媒体等方面及时沟通，并通过指定媒体披露该事件。

突发事件发生时的信息披露工作包括：

- 1、跟踪事态发展进程，协助主承销商发布有关声明；
- 2、听取监管机构意见，按照监管机构要求做好有关信息披露工作；
- 3、主动与评级机构互通情况，督促评级机构做好跟踪评级，并及时披露评级信息；
- 4、适时与主承销商联系发布关于应急事件的处置方案，包括信用增级措施、提前偿还计划以及持有人会议决议等；
- 5、适时与主承销商联系发布关于应急事件的其他有关声明。

（四）持有人会议

持有人会议是指在出现应急事件后，投资者为了维护债权利益而召开的会议。

1、持有人会议的召开条件

主承销商作为本期债务融资工具的持有人会议的召集人。在债务融资工具存续期间，出现以下情形之一的，召集人应当自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，并拟定会议议案。

- （1）发行人未能按期足额兑付债务融资工具本金或利息；
- （2）发行人转移债务融资工具全部或部分清偿义务；
- （3）发行人变更信用增进安排或信用增进机构，对债务融资工具持有人权益产生重大不利影响的；

- (4) 发行人减资、合并、分立、解散、申请破产或被接管;
- (5) 单独或合计持有百分之五十以上同期债务融资工具余额的持有人提议召开;
- (6) 募集说明书中约定的其他应当召开持有人会议的情形;
- (7) 法律、法规规定的其他应由持有人会议做出决议的情形。

出现上述情形时,发行人应当及时告知召集人。持有人会议的召集不以发行人履行告知义务为前提。

2、持有人会议的召集

召集人应当至少于持有人会议召开日前两个工作日在中国债券信息网、中国货币网和交易商协会网站发布召开持有人会议的公告。召开持有人会议的公告内容包括但不限于下列事项:

- (1) 会议召集人、会务负责人姓名及联系方式;
- (2) 会议时间和地点;
- (3) 会议召开形式: 持有人会议可以采用现场、非现场或两者相结合的形式;
- (4) 会议拟审议议题: 议题属于持有人会议权限范围、有明确的决议事项,并且符合法律、法规和《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》(NAFMII 规程 0002) 的相关规定。
- (5) 会议议事程序: 包括持有人会议的召集方式、表决方式、表决时间和其他相关事宜;
- (6) 债权登记日: 应为持有人会议召开日前一工作日;
- (7) 提交债券账务资料以确认参会资格的截至时点: 债务融资工具持有人在规定时间内未向召集人证明其参会资格的,不得参加持有人会议和享有表决权。
- (8) 委托事项。

召集人在持有人会议召开前将议案发送至参会人员,并将议案提交至持有人会议审议。

3、持有人会议参会机构

债务融资工具持有人应当于债权登记日向中国人民银行认可的银行间债券市场债券登记托管结算机构申请查询本人当日的债券账务信息,并于会议召开日提供相应债券账务资料以证明参会资格。召集人应当对债务融资工具持有人的参会资格进行确认,并登记其名称以及持有份额。

除法律、法规及相关自律规则另有规定外，在债权登记日确认债权的债务融资工具持有人有权出席或者通过出具书面授权书委托合格代理人出席持有人会议。

授权委托书需载明委托事项的授权权限。授权权限包括但不限于代理出席权、议案表决权、议案修正权、修正议案表决权。

发行人、债务融资工具清偿义务承继方、信用增进机构等重要关联方应当按照召集人的要求列席持有人会议。交易商协会派员列席持有人会议。

持有人会议的出席律师由为债务融资工具发行出具法律意见的律师担任。出席律师对会议的召集、召开、表决程序、出席会议人员资格和有效表决权等事项出具法律意见书。法律意见书应当与持有人会议决议一同披露。

信用评级机构可应召集人邀请列席会议，密切跟踪持有人会议动向，并及时发表公开评级意见。

4、持有人会议的表决和决议

债务融资工具持有人及其代理人行使表决权，所持每一债务融资工具最低面额为一表决权。发行人、发行人母公司、发行人下属子公司、债务融资工具清偿义务承继方等重要关联方没有表决权。

除募集说明书另有约定外，出席持有人会议的债务融资工具持有人所持有的表决权数额应达到本期债务融资工具总表决权的三分之二以上，会议方可生效。持有人会议的议事程序和表决形式，除本募集说明书有规定外，由召集人规定。

持有人会议对列入议程的各项议案分别审议，逐项表决。单独或合计持有该债务融资工具余额百分之十以上的债务融资工具持有人可以提议修正议案，并提交会议审议。持有人会议不得对公告通知中未列明的事项进行决议。

持有人会议的全部议案在会议召开日后三个工作日内表决结束。

持有人会议表决日后，召集人应当对会议表决日债务融资工具持有人的持有份额进行核对。表决日无对应债务融资工具面额的表决票视为无效票。

除募集说明书另有约定外，持有人会议决议应当由出席会议的本期债务融资工具持有人所持有的表决权的四分之三以上通过后生效。

持有人会议应有书面会议记录。召集人应当保证持有人会议记录内容真实、准确和完整。持有人会议记录由出席会议的召集人代表和律师签名。

召集人应当在持有人会议表决日次一工作日将会议决议公告在中国债券信息网、中国货币网和交易商协会网站披露。会议决议公告包括但不限于以下内容：

- (1) 出席会议的本期债务融资工具持有人（代理人）所持表决权情况；

- (2) 会议有效性;
- (3) 各项议案的议题和表决结果。

召集人在会议表决日次一工作日将会议决议提交至发行人,并代表债务融资工具持有人及时就有关决议内容与发行人及其他有关机构进行沟通。发行人应当在三个工作日内答复是否接受持有人会议通过的决议。

召集人应当及时将发行人答复在中国债券信息网、中国货币网和交易商协会网站披露。召集人在持有人会议表决日后七个工作日内将持有人会议相关材料送交易商协会备案。备案材料包括但不限于以下内容:

- (1) 持有人会议公告;
- (2) 持有人会议议案;
- (3) 持有人会议参会机构与人员以及表决机构与人员名册;
- (4) 持有人会议记录;
- (5) 表决文件;
- (6) 持有人会议决议公告;
- (7) 发行人的答复(若持有人会议决议需发行人答复);
- (8) 法律意见书。

持有人会议的会议记录、出席会议机构及人员的登记名册、授权委托书、法律意见书等会议文件、资料由召集人保管,并至少保管至对应债务融资工具到期后五年。

5、对持有人会议的召集、召开、表决程序及决议的合法有效性发生争议,应在发行人住所所在地有管辖权的人民法院通过诉讼解决。

三、不可抗力

(一) 不可抗力是指本债务融资工具计划公布后,由于当事人不能预见、不能避免并不能克服的情况,致使债务融资工具相关责任人不能履约的情况。

(二) 不可抗力包括但不限于以下情况:

- 1、自然力量引起的事故如水灾、火灾、地震、海啸等;
- 2、国际、国内金融市场风险事故的发生;交易系统或交易场所无法正常工作;
- 3、社会异常事故如战争、罢工、恐怖袭击等。

(三) 不可抗力事件的应对措施

1、不可抗力发生时，发行人或主承销商应及时通知投资者及债务融资工具相关各方，并尽最大努力保护债务融资工具投资者的合法权益。

2、发行人或主承销商应召集债务融资工具持有人会议磋商，决定是否终止债务融资工具或根据不可抗力事件对债务融资工具的影响免除或延迟相关义务的履行。

四、弃权

任何一方当事人未能行使或延迟行使本文约定的任何权利，或宣布对方违约仅适用某一特定情势，不能视作弃权，也不能视为继续对权利的放弃，致使无法对今后违约方的违约行为行使权利。任何一方当事人未行使任何权利，也不会构成对对方当事人的弃权。

第八章 信息披露

一、发行人将严格按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》及配套文件的相关规定，在中期票据发行日 5 个工作日前，通过中国债券信息网和中国货币网披露如下文件：

- (一) 保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据发行公告；
- (二) 保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据募集说明书；
- (三) 保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据信用评级报告及跟踪评级安排的说明；
- (四) 关于保利协鑫有限公司发行 2012 年度第一期中期票据之法律意见书；
- (五) 保利协鑫有限公司中期票据发行计划；
- (六) 经注册会计师审计的公司近三个会计年度的资产负债表、损益表、现金流量表及审计意见全文，发行人最近一期未经审计的会计报表；
- (七) 中国银行间市场交易商协会要求披露的其他文件。

二、发行人将严格按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》及配套文件的相关规定，在中期票据存续期间，通过中国债券信息网和中国货币网定期披露以下信息：

- (一) 每年 4 月 30 日以前，披露上一年度的年度报告和审计报告；
- (二) 每年 8 月 31 日以前，披露本年度上半年的资产负债表、利润表和现金流量表；
- (三) 每年 4 月 30 日和 10 月 31 日以前，披露本年度第三季度和第三季度的资产负债表、利润表及现金流量表；

第三季度信息披露时间不得早于上一年度信息披露时间。

三、发行人将严格按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》及配套文件的相关规定，在中期票据存续期间，及时向市场公开披露可能影响中期票据投资人实现其债权的所有重大事项：

- (一) 企业经营方针和经营范围发生重大变化；
- (二) 企业生产经营外部条件发生重大变化；
- (三) 企业涉及可能对其资产、负债、权益和经营成果产生重要影响的重大合同；
- (四) 企业占同类资产总额 20%以上资产的抵押、质押、出售、转让或报废；
- (五) 企业发生未能清偿到期债务的违约情况；

- (六) 企业发生超过净资产 10%以上的重大损失;
- (七) 企业做出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定;
- (八) 企业涉及需要澄清的市场传闻;
- (九) 企业涉及重大诉讼、仲裁事项或受到重大行政处罚;
- (十) 企业高级管理人员涉及重大民事或刑事诉讼, 或已就重大经济事件接受有关部门调查;
- (十一) 其他对投资者做出投资决策有重大影响的事项。

第九章 本期中期票据的担保情况

本期中期票据无担保。

第十章 税项

本期中期票据的投资者应遵守我国有关税务方面的法律、法规。本税务分析是依据我国现行的税务法律、法规及国家税务总局有关规范性文件的规定做出的。如果相关的法律、法规发生变更，本税务分析中所提及的税务事项将按变更后的法律法规执行。

下列税项不构成对投资者的纳税建议和投资者纳税依据。投资者应就有关事项咨询财税顾问，发行人不承担由此产生的任何责任。

投资者所应缴纳税项与债务融资工具的各项支付不构成抵销。

一、营业税

根据 2009 年 1 月 1 日生效的《中华人民共和国营业税暂行条例》及其实施细则等，投资者从事的有价证券业务应以卖出价减去买入价后的余额作为营业额，缴纳营业税。

二、所得税

根据 2008 年 1 月 1 日起执行的《中华人民共和国企业所得税法》及其他相关的法律、法规，一般企业投资者来源于中期票据的利息所得应缴纳企业所得税。企业应将当期应收取的中期票据利息计入当期收入，核算当期损益后缴纳企业所得税。

三、印花税

根据 1988 年 10 月 1 日生效的《中华人民共和国印花税暂行条例》及其实施细则，在我国境内买卖、继承、赠与、交换、分割等所书立的产权转移书据，均应缴纳印花税。对中期票据在银行间市场进行的交易，我国目前还没有具体规定。发行人无法预测国家是否或将会于何时决定对有关中期票据交易征收印花税，也无法预测将会适用的税率水平。

第十一章 本期中期票据发行主要机构

一、发行人

名称: 保利协鑫有限公司
地址: 苏州工业园区星龙街 1 号
法人代表: 朱共山
联系人: 黄建军
联系电话: 021-68862588
传真: 021-68863996
邮政编码: 200120

二、承销团

1、联席主承销商

名称: 中信银行股份有限公司
地址: 北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座 4 层
法人代表: 田国立
联系人: 刘海平、汪源、张展智
联系电话: 010-65558203、65558202、65558211
传真: 010-65550817
邮政编码: 100027

名称: 中国银行股份有限公司
地址: 北京市复兴门内大街 1 号
法人代表: 肖钢
联系人: 康姗姗、王琳
联系电话: 010-66595026
传真: 010-66591706
邮政编码: 100818

2、承销团成员 (排名不分先后)

名称: 兴业银行股份有限公司
地址: 北京市西城区车公庄大街 9 号五栋大楼 A 栋 2 单元 11 层
联系人: 傅强、费茂植、赵青
联系电话: 010-88395758、88395974
传真: 010-88395658

邮政编码: 100818

名称: 杭州银行股份有限公司

地址: 杭州市庆春路 46 号

联系人: 朱宁

联系电话: 0571-85108559

传真: 0571-85068449

邮政编码: 310003

名称: 徽商银行

地址: 合肥市安庆路 79 号 17 层

联系人: 方新智、景楠

联系电话: 0551-2667732、2667736

传真: 0551-2667584

邮政编码: 230001

名称: 中信证券股份有限公司

地址: 北京市朝阳区亮马桥路 48 号中信证券大厦 21 层

联系人: 吴闻、洪渤、王真晖

联系电话: 010-60833631、60833636、60838211

传真: 010-60836295

邮政编码: 100125

名称: 中银国际证券有限责任公司

地址: 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 15 层

联系人: 王洁、于丹

联系电话: 010-66229163

传真: 010-66578976

邮政编码: 100033

名称: 宏源证券股份有限公司

地址: 北京市西城区太平桥大街 19 号

联系人: 叶凡、郑义

联系电话: 010-88085136

传真: 010-88085135

邮政编码: 100033

名称: 东方证券股份有限公司
地址: 上海市中山南路 318 号 2 号楼 25 层
联系人: 郁峰
联系电话: 021-33315821
传真: 021-63326933
邮政编码: 200010

名称: 中国建银投资证券有限责任公司
地址: 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 20 楼
联系人: 丁昆峰
联系电话: 0775-82023434
传真: 0775-82026594
邮政编码: 518026

三、托管人

名称: 中央国债登记结算有限责任公司
地址: 北京市西城区金融大街 10 号
法人代表: 刘成相
联系人: 孙凌志
联系电话: 010-88087970
传真: 010-88086356
邮政编码: 100032

四、审计机构

名称: 立信大华会计师事务所有限公司
地址: 北京市东城区东长安街 10 号长安大厦三层
法人代表: 梁春
联系人: 马建萍
联系电话: 021-63233969
传真: 021-63233995
邮政编码: 200002

五、信用评级机构

名称: 中诚信国际信用评级有限责任公司
地址: 北京市复兴门内大街 156 号招商国际金融中心 D 座 12 层
法人代表: 毛振华

联系人: 王雅芳
联系电话: 010-66428877
传 真: 010-66426100
邮政编码: 100031

六、发行人法律顾问

名 称: 国浩律师集团(北京)律师事务所
地 址: 北京市朝阳区东三环北路 38 号泰康金融大厦 9 层
负 责 人: 王卫东
联 系 人: 王明曦
联系电话: 010-65890677
传 真: 010-65176800
邮政编码: 100026

第十二章 备查文件及查询地址

一、备查文件

- 1、中国银行间市场交易商协会关于保利协鑫有限公司发行中期票据接受注册通知书;
- 2、保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据发行公告;
- 3、保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据募集说明书;
- 4、公司 2008-2010 年合并审计报告、2008-2010 年母公司未经审计的财务报表及 2011 年三季度合并和母公司未经审计的财务报表;
- 5、关于保利协鑫有限公司发行 2012 年度第一期中期票据之法律意见书;
- 6、保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据信用评级报告。

二、文件查询地址

保利协鑫有限公司

名称: 保利协鑫有限公司
地址: 苏州工业园区星龙街 1 号
法人代表: 朱共山
联系人: 黄建军
联系电话: 021-68862588
传真: 021-68863996
邮政编码: 200120

中信银行股份有限公司

名称: 中信银行股份有限公司
地址: 北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座 4 层
法人代表: 田国立
联系人: 刘海平、汪源、张展智
联系电话: 010-65558203、65558202、65558211
传真: 010-65550817
邮政编码: 100027

中国银行股份有限公司

名称: 中国银行股份有限公司
地址: 北京市复兴门内大街 1 号
法人代表: 肖钢
联系人: 康姗姗、王琳
联系电话: 010-66595026
传真: 010-66591706
邮政编码: 100818

投资者可通过中国货币网 (www.chinamoney.com.cn) 或中国债券信息网 (www.chinabond.com.cn) 下载本募集说明书, 或者在本次中期票据发行期内工作日的一般办公时间, 到上述地点查阅本募集说明书全文及上述备查文件。

(本页以下无正文)

附录：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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%
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
盈利能力指标	
主营业务毛利率	(1-主营业务成本/主营业务收入) × 100%
营业毛利率	(1-营业成本/营业收入) × 100%
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
净资产利润率	净利润(含少数股东损益)/期末净资产(含少数股东权益) × 100%
营运效率指标	
应收账款周转率	主营业务收入/【(期初应收账款+期末应收账款)/2】
存货周转率	主营业务成本/【(期初存货+期末存货)/2】
总资产周转率	主营业务收入/【(期初总资产+期末总资产)/2】

(此页无正文，为保利协鑫有限公司 2012 年度第一期中期票据募集说明书

盖章页)



2012 年 1 月 29 日