

跟踪评级公告

联合[2014]127号

哈尔滨电气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对哈尔滨电气股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

哈尔滨电气股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

哈尔滨电气股份有限公司发行的“12 哈电 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年五月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

哈尔滨电气股份有限公司

2012 年 30 亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项简称：12 哈电 01

债项信用等级

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AAA

上次评级时间：2012 年 11 月 28 日

跟踪评级时间：2014 年 5 月 30 日

主要财务数据：

发行方

项目	2012 年	2013 年
资产总额（亿元）	549.50	603.21
所有者权益（亿元）	138.66	142.94
长期债务（亿元）	5.93	34.33
全部债务（亿元）	55.80	99.57
营业收入（亿元）	263.52	208.54
净利润（亿元）	13.57	6.26
EBITDA（亿元）	24.57	17.35
经营性净现金流（亿元）	4.28	13.82
营业利润率（%）	20.84	21.07
净资产收益率（%）	10.28	4.44
资产负债率（%）	74.77	76.30
全部债务资本化比率（%）	28.69	41.06
流动比率	1.24	1.27
EBITDA 全部债务比	0.44	0.17
EBITDA 利息倍数	31.39	6.93

担保方

项目	2012 年	2013 年
资产总额（亿元）	598.17	654.57
所有者权益（亿元）	171.63	183.26
营业收入（亿元）	307.08	240.73
利润总额（亿元）	18.31	9.53
资产负债率（%）	71.31	72.00

注：①本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；②数据单位除特别说明外均为人民币。

评级观点

跟踪期内，受国内经济增速放缓、发电设备市场需求增速下降、行业竞争加剧、电源投资结构改变等不利因素影响，哈尔滨电气股份有限公司（以下简称“公司”或“哈尔滨电气”）主营业务收入水平下降明显。但公司通过积极开拓销售市场、提高产品质量和发展新能源业务，稳步推进企业转型升级，仍保持着较大的收入及利润规模。

作为我国发电设备制造行业占据主导地位的运营商，公司仍具有极强的抗风险能力。目前，公司订单储备情况较好，产品质量和市场竞争力不断提升，未来随着宏观经济基本面的改善，公司盈利水平有望提升，联合评级对公司的评级展望维持“稳定”。

本期债券由哈尔滨电气集团公司（以下简称“哈尔滨电气集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，哈尔滨电气集团经营状况良好，盈利能力较好，整体担保实力依然较强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 哈电 01”债“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，作为我国发电设备制造行业占据主导地位的运营商，公司依旧保持较强的竞争实力。

2. 跟踪期内，公司加大研究经费投入，产品竞争力有效提高，多项产品处于业内领先水平。

3. 跟踪期内，公司积极拓展国内外市场，2013 年正式签订合同额约 543 亿元，具有较为充足的订单储备，未来公司产量及收入有望提升。

关注

1. 跟踪期内，随着经济和电力行业发展进入平稳增长期，电源投资将进一步放缓节奏，新建装机规模持续减小，目前公司火电主机板块产能过剩。

2、跟踪期内，受内外不利因素影响，公司火电板块盈利水平下降幅度较大，对整体盈利状况产生了不利影响。

分析师

刘薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

刘晓佳

电话：010-85172818

邮箱：liuxj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦1201室（100022）

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与哈尔滨电气股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与哈尔滨电气股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因哈尔滨电气股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由哈尔滨电气股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

哈尔滨电气股份有限公司（以下简称“公司”或“哈尔滨电气”）系由国有企业哈尔滨电气集团公司（“哈尔滨电气集团”）及其所属原哈尔滨电机厂、哈尔滨锅炉厂、哈尔滨汽轮机厂重组而成，公司于 1994 年 10 月 6 日在哈尔滨注册成立，并于 1994 年 11 月 5 日经国家体改委批准重组为在香港上市的股份有限公司。

经过多次增资、分红转股后，截至 2013 年底，公司注册资本为人民币 137,680.60 万元，总股本为 137,680.60 万股，其中哈尔滨电气集团持有 70,123.50 万股，占总股本的 50.93%，为公司的最终控制人，境外 H 股股东持有 67,557.10 万股，占总股本的 49.07%。

公司属于发电机及发电机组制造行业，主要从事生产、销售发电设备以及承揽电站工程总承包。目前公司主要的业务板块有：大型火电、水电、核电及其辅机成套设备制造，电站项目交钥匙工程，舰船动力装置和电气驱动装置等主导产品开发、设计和制造。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 603.21 亿元，负债总额 460.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 142.94 亿元。2013 年公司实现营业收入 208.54 亿元，净利润（含少数股东损益）6.26 亿元，经营活动产生的现金流量净额 13.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 29.08 亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区高科技生产基地 3 号楼；法定代表人：宫晶堃。

二、本期债券概况

本期债券名称为“哈尔滨电气股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”，发行规模 30 亿元，面值 1,000 元，平价发行，期限为 5 年。本期债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。本期债券已于 2013 年 3 月 13 日发行结束，发行票面利率为 4.9%，每年付息一次，到期还本，起息日为 2013 年 3 月 11 日。扣除发行费用后，本期债券的净募集款项为 299,295 万元，用于补充流动资金。

本期债券于 2013 年 5 月 2 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“12 哈电 01”，证券代码“122236”。

跟踪期内，公司支付了本期公司债券 2013 年 3 月 11 日至 2014 年 3 月 10 日的利息 14,700 万元。

三、管理分析

跟踪期内，公司董事长仍由宫晶堃先生担任，董事会、监事会、管理层人员以及部门设置未发生重大变化，经营管理团队保持相对稳定，相关管理架构、管理制度延续以往模式，个别董事、监事因个人原因或换届发生变化。

四、运营环境

跟踪期内，全国电源投资规模进一步放缓，新增装机容量持续降低，但电源结构继续优化。2013 年，全国电力工程完成投资额 7,611 亿元，同比增长 2.9%。其中，电网完成投资额 3,894 亿元，超过电源完成投资额（3,717 亿元）；电源投资中的可再生能源与核电设备投资合计比重达到 75%，比上年提高 2 个百分点。2013 年全国新建发电设备容量 9,400 万千瓦，同比增加 1,085 万千瓦。其中，新增可再生能源装机容量 5,600 万千瓦，占总新增装机比重提高至 60%，同比提高 21

个百分点，可再生能源装机容量不断攀升，电源结构持续优化。

火电方面，火电发电设备投资规模受上网电价、环保电价调整和节能减排的多重压力，仍延续下滑态势，新增产能继续收缩。2013 年，火电发电设备完成投资同比下降 7.4%，延续了“十一五”以来的逐年下降趋势，占电源投资比重降至 25%；新增装机 3,650 万千瓦，同比减少 1,586 万千瓦，2013 年底全国火电装机容量 8.62 亿千瓦。

水电方面，由于西南水电的陆续投产带动水电新增装机规模持续增长，水电发电设备投资规模稳步增长。2013 年，全国水电新增装机容量达到 2,993 万千瓦，同比增加 1,676 万千瓦，增长 78.6%。截至 2013 年底，全国全口径水电装机容量 2.8 亿千瓦，同比增长 12.3%。

预计 2014 年，国家将进一步理顺水电、燃机、太阳能等发电价格，继续对火电清洁发展、上大压小、脱硫脱硝等进行加码，并通过加大新能源发电上网消纳、政策优惠等方式，进一步调整优化发电结构，促进电力节能减排和绿色发展。

总体看，随着经济和电力行业发展进入平稳增长期，电源投资将进一步放缓节奏，新建装机规模持续减小，但清洁高效大型火电项目和清洁能源项目占比会继续上升。西南水电的陆续投产将带动水电新增装机规模持续增长；风电、太阳能投资将在政策利好的刺激下较快增长。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受世界经济复苏缓慢、国内经济增速放缓的影响，发电设备市场需求增速下降，行业竞争加剧，公司收入规模下降明显。2013 年，公司实现营业总收入 208.54 亿元，较上年减少 20.86%；净利润 6.26 亿元，较上年减少 53.89%。其中，净利润的下降幅度快于营业总收入的下降幅度，主要是公司主营业务收入、投资收益和政府补贴大幅减少所致。

从主营业务各板块看，火电主机设备业务仍是收入占比最大的板块，2013 年该板块实现主营业务收入 124.48 亿元，较上年减少 19.65%；而交直流电机及其它产品与服务板块收入增长幅度最大，较上年增长 19.09%，实现主营业务收入 28.04 亿元；但水电主机设备、电站工程服务和电站辅机及配套三大板块收入规模较上年均大幅下降。2013 年，公司主营业务收入整体大幅下滑，主要原因包括：一是发电设备市场高峰期已经度过，随着市场规模的下降，各发电设备供应商间竞争更加激烈，投标价格逐年下降，使销售收入减少；二是公司订单生产的模式受业主供货需求的影响较大，业主资金紧张延迟付款、电厂土建工程拖期等因素会使业主主动要求延期交货；三是由于境外电站工程服务项目执行期间长，按建造合同方式确认收入，在集中供货阶段发生成本较高，确认收入随之增长，本年度结算项目均处于开始阶段或收尾阶段，成本发生量较低，导致收入下降。

表 1 2012~2013 年公司主营业务构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			变化情况		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	收入	成本	毛利率 (百分点)
火电主机设备	154.93	120.40	22.29	124.48	99.26	20.26	-19.65	-21.29	-2.03
水电主机设备	38.01	25.38	33.23	27.04	20.09	25.69	-28.86	-26.30	-7.54
电站工程服务	33.54	30.40	9.38	18.11	14.03	22.56	-46.00	-116.71	13.18
电站辅机及配套	9.93	7.60	23.42	7.33	5.24	28.51	-26.13	-45.03	5.10
交直流电机及其它产品与服务	23.55	20.37	13.49	28.04	23.18	17.36	19.09	12.10	3.87

合计	259.95	204.14	21.47	205.01	161.80	21.08	-21.14	-26.17	-0.39
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

资料来源：2013 年审计报告。注：毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入。

从毛利率情况看，火电主机设备业务仍是利润贡献最大的板块，2013 年毛利率为 20.26%，较上年下降 2.03 个百分点。水电主机设备板块仍为第二大利润贡献业务，2013 年该板块毛利率为 25.69%，较上年减少 7.54 个百分点，主要是确认收入的大幅下降所致。由于经营规模的缩小，相应营业成本也随之下降，电站工程服务和电站辅机和配套两大板块毛利率较上年分别增加 13.18 个百分点和 5.10 个百分点，达 22.56%和 28.51%。交直流电机及其他产品与服务板块则通过成本控制，毛利率较上年增加 3.87 个百分点至 17.36%。总体看，公司主营业务毛利率仍处于较高水平，但由于收入整体大幅下降，主营业务盈利能力有所弱化。

2. 生产与销售

（1）产品价格

跟踪期内，由于电源市场投资规模下降，导致发电设备产品销量下滑，各发电设备供应商间的竞争更加激烈，投标价格逐年下降，销售也随之减少，对公司盈利能力产生不利影响。目前，公司仍主要采用订单式销售模式，以直销方式为主，分周期结算。

2013 年，公司主要产品销售均价有所下降，其中 1000MW 超临界锅炉价格降幅最大，达到 13.68%。价格下降的原因一方面是由于部件以及原材料采购成本下降，另一方面是国内市场竞争激烈导致产品价格下降。公司主要产品平均销售单位价格变动情况如下表 2：

表 2 2012~2013 年公司主要产品的价格变化情况

	平均售价（万元 / 台）	
	2012 年	2013 年
1000MW 级锅炉	48,418.80	48,418.80
1000MW 级汽轮机	25,068.00	21,639.00
1000MW 级发电机	13,000.00	12,000.00
600MW 级超临界锅炉	19,215.00	20,154.00
600MW 级汽轮机	13,750.00	12,496.00
600MW 级发电机（660MW）	7,500.00	7,150.00
300MW 级超临界锅炉	13,581.00	12,315.00
300MW 级汽轮机	7,960.00	7,029.00
300MW 级发电机(350MW)	4,400.00	4,300.00

资料来源：公司提供

（2）产品产量及销量

跟踪期内，公司发电设备产品按照订单生产，根据在手订单情况、项目收款情况、产能利用状况等进行排产。由于此前国内发电设备市场发展较快，国内电厂上马大量电站项目，为了适应这种状况，公司通过扩建生产设备、合理外包等手段提高产能。但随着市场转冷，以及电源产业结构的调整，近年来公司主导产品产量、销量、产能利用率出现向下趋势。

火电方面，2013 年公司火电相关产品的产量和产能利用率较 2012 年持续下滑，主要原因是由于国家推出“节能减排”政策，对火电项目有所限制，使得火电设备在电源建设中比重下降，导致产量下滑，相应的电站锅炉以及电站汽轮机等产品的产量和产能利用率下降明显。

表 3 2012~2013 年公司火电相关产品产能、产量及产能利用率情况

	数据项	2012 年	2013 年
(汽轮) 发电机	产能 (万千瓦)	3,000.00	3,000.00
	产量 (万千瓦)	1,664.50	1,403.60
	产能利用率 (%)	55.48	46.79
电站锅炉	产能 (万千瓦)	3,000.00	3,000.00
	产量 (万千瓦)	1,751.10	1,402.50
	产能利用率 (%)	58.37	46.75
电站汽轮机	产能 (万千瓦)	3,000.00	3,000.00
	产量 (万千瓦)	1,402.40	1,018.50
	产能利用率 (%)	46.75	33.95

资料来源：公司提供

水电方面，2012~2013 年公司水电主机设备产能利用率分别为 98.47%和 78.58%，销量分别为 853.79 万千瓦和 677.95 万千瓦，下滑趋势较为明显，主要是水电主机设备在 2011~2012 年处于集中交货期，产量销量完成情况较好，而到 2013 年产量、销量有所回落。

表 4 2012~2013 年公司水电主机设备产能、产量及销量情况

	数据项	2012 年	2013 年
水电主机设备	产能 (万千瓦)	730.00	730.00
	产量 (万千瓦)	718.83	573.66
	产能利用率 (%)	98.47	78.58
	销量 (万千瓦)	853.79	677.95

资料来源：公司提供

交直流电机方面，2012 年公司业务运行良好，获得订单量超出设计产能，公司采用了部分部件和整机外委外扩的方式完成了客户订单。2013 年交直流电机市场需求继续加大，销量有所上升，产量、产能利用率继续维持在高位。

表 5 2012~2013 年公司交直流电机及其他产能、产量及销量

	数据项	2012 年	2013 年
交直流电机	产能 (万千瓦)	1,200.00	1,200.00
	产量 (万千瓦)	1,218.10	1,187.10
	产能利用率 (%)	101.51	98.93
	销量 (万千瓦)	1,200.91	1,270.89

资料来源：公司提供

整体看，2013 年公司面临主要产品产量、销量和价格继续下滑的不利情况，为此公司积极推动转型升级，发展新能源产品，不断提高产品质量和提升市场竞争力，积极拓展国外市场。2013 年，公司正式签订合同额约 543 亿元，其中境外订单 214 亿元。从目前状况看，公司具有较为充足的订单储备，2014 年产量及收入有望同比提升。2013 年公司科技投入 13 亿元，完成科研课题 340 项，获科技成果奖励 18 项，其中省部级 10 项，有效地提高了产品竞争力。公司承制的缅甸瑞丽江一级水电站荣获国家优质工程银质奖；重大专项“AP1000 蒸发器制造技术研究”、973 计划“水力发电前沿技术研究”等顺利通过验收，填补多项国际国内空白；核电半转速 1800 毫米叶片研制成功，达到了国际先进水平。

总体看，跟踪期内，随着宏观经济和电力发展进入平稳增长期，电源投资进一步放缓，导致发电设备市场竞争激烈；加上国家“节能减排”政策的推出，以及电源投资结构的相应调整，公司多数主导产品面临产量、销量和产品价格下滑。对此公司主要通过转型升级，发展新能源产品，提高产品质量，提升市场竞争力，积极拓展国外市场等措施，有效地增强了公司的综合实力，有助于公司未来可持续发展。

3. 关联交易

（1）签订财务服务框架协议

2012年12月18日，公司与哈尔滨电气集团财务公司有限责任公司（以下简称“财务公司”）签订持续关联交易—财务服务框架协议，财务公司将继续向公司提供财务服务，包括存款服务、贷款服务、结算服务及其它财务服务，为期三年。

2013年12月31日，财务公司与哈尔滨电气集团签订持续关联交易—财务服务框架协议，自2013年12月31日至2016年12月30日止，财务公司将向哈尔滨电气集团及其除公司外的附属公司提供财务服务，包括存款服务、贷款服务、结算服务及其他财务服务等，为期三年，截至2014年12月30日、2015年12月30日、2016年12月30日止各年度财务公司向哈尔滨电气集团提供贷款服务的价值均为累计每日最高未偿还贷款服务结余不超过2.5亿元。

（2）财务公司股权收购

财务公司成立以后，因受关联交易的限制，公司只有少量资金存放在财务公司，难以发挥财务公司资金集中管理作用。经财务公司各股东协商，同意对财务公司股权结构作出调整。2013年6月26日，公司董事会审议并批准了收购哈尔滨电气集团及佳木斯电机股份有限公司所持有的财务公司股权事项，并批准在股权收购完成后将财务公司注册资本金增加至人民币15亿元。2013年12月9日，股权收购及增资工作完成，以2013年5月31日为评估基准日，公司收购财务公司股权总计支付人民币14,988.96万元，股权收购完成后，公司共持有财务公司91%的股权，财务公司成为公司子公司，同时公司将财务公司注册资本金增加至15亿元。

总体看，公司对财务公司的股权收购解决了关联交易限制问题，可以充分发挥财务公司资金集中管理作用，增强对公司及关联企业的财务服务实力和盈利能力，增加公司的分红收入。

4. 重要事项

2013年6月，哈尔滨电机厂有限责任公司（以下简称“电机公司”）与美国通用电气公司分别收购双方持有合资公司的股权事项获董事会批准，2013年12月，收购工作完成，电机公司转让出所持有的通用电气能源（沈阳）有限公司的全部股权，同时收购美国通用电气公司所持有的哈电通用风能（江苏）有限公司（以下简称“哈电风能”）的全部股权，哈电风能成为电机公司的全资子公司。公司根据国内电源市场形势，完成对哈电风能的收购，有助于公司转型升级，加快产品结构调整，适应电源投资结构优化的趋势。

综上，跟踪期内受外部不利因素影响，公司主营业务盈利水平有所下降。但公司通过积极开拓销售市场、提高产品质量和发展新能源业务，稳步推进企业转型升级，仍保持着较大的收入及利润规模。作为我国发电设备行业占主导地位的运营商，公司仍具有极强的抗风险能力。未来伴随着宏观经济基本面的改善，公司盈利水平有望有所提升。

六、财务分析

公司 2013 年度合并财务报表已经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年公司相关会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1. 财务状况

2013 年底，公司合并资产总额为 603.21 亿元，较年初增长 9.77%，系流动资产增长所致。资产构成中流动资产占 86.68%，非流动资产占 13.32%，较年初变化不大。

截至 2013 年底，公司流动资产仍以存货（占 29.29%）、应收账款（占 27.67%）、货币资金（占 24.10%）和预付款项（占 9.69%）为主。其中，存货规模较年初增长 6.11%，系公司较多产品将在 2014 年完工导致在产品及储备的原材料增长所致；应收账款规模得到控制，较年初减少 5.50%；货币资金规模较年初大幅增长 33.50%，系 30 亿元公司债券成功发行所致；预付款项较年初大幅增长 21.43%，系公司为满足 2014 年交货需要而采购较多的原材料储备所致。

非流动资产方面，仍以固定资产（占 69.59%）、在建工程（占 12.71%）和无形资产（占 9.29%）为主。随着建设项目的陆续转固，公司固定资产较年初增长 4.94%，在建工程较年初减少 4.74%；无形资产因新增江北科研基地项目土地使用权，较年初增长 9.29%。

截至 2013 年底，公司负债总额为 460.26 亿元，较年初增长 12.03%，其中流动负债占 89.72%，非流动资产占 10.28%，较年初变化不大。流动负债仍以预收款项（占 43.57%）、应付账款（占 36.66%）和应付票据（占 9.79%）为主，其中预收款项因 2013 年新签订单较多，较年初大幅增长 33.72%；由于现金相对充足，应付账款较年初减少 12.67%；应付票据较年初增长 13.47%，系公司为确保可用货币资金储备而适当增加票据付款业务所致。

由于 30 亿元公司债的成功发行，2013 年底公司非流动负债规模大幅增长。非流动负债以应付债券（占 63.28%）、预计负债（占 13.32%）和长期借款（占 9.30%）为主，其中预计负债较年初减少 34.59%，主要是质保费的减少所致。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.30%、41.06%和 19.36%，其中资产负债率水平较上年略有上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率因长期债务的增加较上年大幅提高，整体负债水平较高。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 142.94 亿元，较年初增长 3.09%，主要来自未分配利润的增加。所有者权益中，归属于母公司所有者权益占 87.64%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 10.99%、资本公积占 22.77%、盈余公积占 5.17%、未分配利润占 61.03%，未分配利润占比较大，权益结构不够稳定。

2. 盈利能力

2013 年，受发电设备投资规模进一步放缓、市场竞争加剧以及电源结构优化升级等因素影响，公司销售收入出现大幅下滑。2013 年公司实现营业总收入 208.54 亿元，较上年减少 20.86%，加上政府补贴等营业外收入减少，使得公司净利润出现较大幅度下降，但仍保持较大规模。2013 年公司实现净利润 6.26 亿元，较上年减少 53.89%。

从期间费用看，2013 年财务费用由于有息债务规模的扩大较上年大幅增长，整体期间费用同比上升 3.35%，带动公司的费用收入比由上年的 11.24%提高到 14.67%，但整体仍处于正常水平。

主营业务盈利水平的降低导致公司主营业务毛利率、营业利润率指标均较上年有所下降，营业外收入规模的缩小进一步使得净资产收益率指标较上年有所下降。2013 年，公司主营业务毛利

率由 2012 年的 21.47% 下降至 21.08%；营业利润率由 2012 年的 20.84% 上升至 21.07%；净资产收益率为 2012 年的 10.28% 下降至 4.44%。

总体看，受不利形势影响，公司主营业务盈利能力下降明显，但 2013 年公司仍保持着较大的收入及利润规模。作为我国发电设备制造行业占据主导地位的运营商，公司仍具有较强的盈利能力。

3. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入和营业收入呈现相反变化趋势；由于预收款及进度款增加，销售商品、提供劳务收到的现金增幅较大，公司全年经营活动现金流净额较上年增长了 222.89%，达 13.82 亿元。2013 年公司现金收入比为 134.42%，处于较高水平。由于投资支出相对较多，公司投资活动现金流仍以净流出为主，2013 年投资活动净现金流为 -10.15 亿元，较上年有所增加。2013 年公司筹资活动净现金流为 25.61 亿元，主要源自取得借款收到的现金较上年增长较快。

总体看，跟踪期内公司继续保持着较大规模的经营活动净现金流入，收入实现质量较高；近年来公司投资规模较大，需要通过借款、债券融资等外部融资来满足资金需求，未来公司仍将有一定的筹资需求。

4. 偿债能力

由于流动资产增长幅度相对较快，2013 年底公司的流动比率、速动比率指标均较上年略有增长。其中，流动比率由上年末的 1.24 上升至 1.27，速动比率由上年末的 0.86 上升至 0.90，两项指标均处于较好水平。同时考虑到公司现金类资产充裕，经营活动现金流入规模大，具有较强的短期偿债能力。2013 年公司现金短期债务比为 2.47，较上年持平，整体处于较好水平。

由于利润总额的大幅下降，2013 年公司 EBITDA 较上年下降 29.39%，为 17.35 亿元。由于财务费用大幅增长，EBITDA 利息倍数由上年的 31.39 倍下降至 6.93 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.44 下降至 0.17。虽然上述指标有所下降，但经营现金债务保护倍数由上年的 0.08 倍上升至 0.14 倍，反映出公司经营现金对债务的保护能力尚可。整体看，公司长期偿债能力一般。

总体看，虽然跟踪期内公司部分偿债指标较上年出现下降，但得益于良好的经营获现能力和充裕的现金类资产，以及突出的行业地位，公司整体偿债能力很强。

七、担保人分析

本期债券由哈尔滨电气集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。哈尔滨电气集团作为国务院国资委下属的中央企业，在电力发电设备生产行业中占有重要的战略和市场地位，综合竞争力突出，抗风险能力强。截至 2013 年底，哈尔滨电气集团合并资产总额 654.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 183.26 亿元，2013 年哈尔滨电气集团实现营业收入 240.73 亿元，净利润（含少数股东损益）9.53 亿元，经营活动产生的现金流量净额 10.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 29.26 亿元。

跟踪期内，哈尔滨电气集团继续保持良好的经营状况，盈利水平尚可，经营现金流充裕，加上其在国家战略和电力行业突出地位，自身偿债能力很强，其担保对于本期债券的信用等级有积极影响，本期债券到期不能偿付本息的风险很小。

八、综合评价

跟踪期内，受国内经济增速放缓、发电设备市场需求增速下降、行业竞争加剧、电源投资结构优化升级等不利因素影响，公司主营业务收入水平下降明显。但公司通过积极开拓销售市场、提高产品质量和发展新能源业务，稳步推进企业转型升级，仍保持着较大的收入及利润规模。作为我国发电设备行业占主导地位的运营商，公司仍具有极强的抗风险能力。随着公司订单储备的增加，市场竞争力的提升，并伴随着未来宏观经济基本面的改善，公司盈利水平有望有所提升，联合评级对公司的评级展望维持“稳定”。

本期债券由哈尔滨电气集团提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，哈尔滨电气集团经营状况良好，盈利能力较好，整体担保实力依然较强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12哈电01”债“AAA”的债项信用等级。

附件 1-1 哈尔滨电气股份有限公司
2012 年~2013 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币亿元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	944,079.82	1,260,368.54	33.50
交易性金融资产	161,458.06	153,238.99	-5.09
应收票据	127,834.76	199,878.20	56.36
应收账款	1,530,934.70	1,446,742.81	-5.50
预付款项	417,141.58	506,551.80	21.43
应收利息	0.00	169.57	--
应收股利	334.42	39.56	-88.17
其他应收款	48,473.57	71,823.59	48.17
存货	1,443,557.73	1,531,712.00	6.11
一年内到期的非流动资产	0.00	46,120.15	--
其他流动资产	607.95	12,092.60	1,889.07
流动资产合计	4,674,422.60	5,228,737.82	11.86
非流动资产：			
发放贷款及垫款	2,253.65	2,185.59	-3.02
可供出售金融资产			
持有至到期投资	24,832.72	0.00	-100.00
长期应收款	1,800.00	1,800.00	0.00
长期股权投资	51,595.27	28,715.12	-44.35
投资性房地产	462.92	444.82	-3.91
固定资产	532,689.50	559,005.47	4.94
在建工程	107,153.94	102,074.26	-4.74
工程物资	111.06	97.77	-11.97
固定资产清理			
无形资产	68,322.58	74,666.69	9.29
开发支出	2,425.86	4,477.06	84.56
商誉			
长期待摊费用	64.45	132.35	105.37
递延所得税资产	28,854.29	29,735.41	3.05
其他非流动资产			
非流动资产合计	820,566.23	803,334.53	-2.10
资产总计	5,494,988.83	6,032,072.35	9.77

附件 1-2 哈尔滨电气股份有限公司
 2012 年~2013 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	111,914.23	210,231.67	87.85
吸收存款及同业存放	15,555.01	45,423.62	192.02
交易性金融负债			
应付票据	356,314.10	404,300.11	13.47
应付账款	1,733,506.49	1,513,929.96	-12.67
预收款项	1,345,659.24	1,799,435.08	33.72
应付职工薪酬	21,880.84	22,494.74	2.81
应交税费	91,033.18	21,359.99	-76.54
应付利息	216.79	12,371.05	5,606.57
应付股利	301.17	351.03	16.56
其他应付款	46,481.13	56,417.62	21.38
一年内到期的非流动负债	30,398.83	37,928.90	24.77
其他流动负债	11,245.30	5,454.54	-51.49
流动负债合计	3,764,506.30	4,129,698.32	9.70
非流动负债：			
长期借款	59,342.00	44,000.00	-25.85
应付债券	0.00	299,268.75	--
长期应付款	112,706.90	9,824.47	-91.28
专项应付款	62,609.28	34,770.52	-44.46
预计负债	96,342.88	63,016.78	-34.59
递延所得税负债	39.62	1,769.00	4,365.39
其他非流动负债	12,823.45	20,299.51	58.30
非流动负债合计	343,864.12	472,949.03	37.54
负债合计	4,108,370.42	4,602,647.36	12.03
所有者权益：			
股本	137,680.60	137,680.60	0.00
资本公积	289,068.05	285,261.12	-1.32
减：库存股			
专项储备	0.00	448.46	--
盈余公积	62,199.86	64,774.09	4.14
未分配利润	713,450.98	764,544.08	7.16
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	1,202,399.49	1,252,708.35	4.18
少数股东权益	184,218.93	176,716.64	-4.07
所有者权益合计	1,386,618.42	1,429,424.99	3.09
负债和所有者权益总计	5,494,988.83	6,032,072.35	9.77

附件2 哈尔滨电气股份有限公司

2012 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业总收入	2,635,177.62	2,085,371.66	-20.86
减: 营业成本	2,067,476.89	1,638,294.41	-20.76
利息支出	132.26	132.82	0.42
手续费及佣金支出	3.08	2.55	-17.06
营业税金及附加	18,519.05	7,670.06	-58.58
销售费用	54,451.78	60,562.09	11.22
管理费用	245,340.72	230,979.87	-5.85
财务费用	-3,706.44	14,466.29	-490.30
资产减值损失	82,317.66	65,848.05	-20.01
加: 公允价值变动收益	-32,295.49	-13,444.07	-58.37
投资收益	20,979.38	13,566.62	-35.33
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	4,210.97	2,898.00	-31.18
汇兑收益			
二、营业利润	159,326.51	67,538.07	-57.61
加: 营业外收入	43,365.78	23,385.59	-46.07
减: 营业外支出	25,609.67	13,114.24	-48.79
其中: 非流动资产处置损失	1,015.23	227.26	-77.61
三、利润总额	177,082.62	77,809.42	-56.06
减: 所得税费用	41,410.48	15,248.78	-63.18
四、净利润	135,672.13	62,560.64	-53.89
其中: 归属于母公司所有者的净利润	142,094.74	70,581.37	-50.33
少数股东损益	-6,422.61	-8,020.73	24.88
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	1.03	0.51	-50.49
(二) 稀释每股收益	1.03	0.51	-50.49
六、其他综合收益	3,001.48	9,799.84	226.50
七、综合收益总额	138,673.62	72,360.48	-47.82
归属于母公司所有者的综合收益总额	145,096.23	80,381.21	-44.60
归属于少数股东的综合收益总额	-6,422.61	-8,020.73	24.88

附件 3 哈尔滨电气股份有限公司

2012 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	2,177,422.18	2,803,247.32	28.74
客户存款和同业存放款项净增加额	-13,261.45	29,868.61	-325.23
收取利息、手续费及佣金的现金	8,255.62	9,936.88	20.37
收到的税费返还	22,916.50	17,738.10	-22.60
收到其他与经营活动有关的现金	115,060.03	90,016.53	-21.77
经营活动现金流入小计	2,310,392.88	2,950,807.44	27.72
购买商品、接受劳务支付的现金	1,626,867.82	2,116,885.76	30.12
客户贷款及垫款净增加额	1,248.86	12,347.33	888.69
存放中央银行和同业款项净增加额	-13,244.19	38,193.49	-388.38
支付利息、手续费及佣金的现金	151.79	114.68	-24.45
支付给职工以及为职工支付的现金	255,578.04	267,884.41	4.82
支付的各项税费	221,623.04	161,103.22	-27.31
支付其他与经营活动有关的现金	175,373.58	216,101.23	23.22
经营活动现金流出小计	2,267,598.94	2,812,630.11	24.04
经营活动产生的现金流量净额	42,793.94	138,177.32	222.89
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	54,464.24	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	8,110.37	10,670.38	31.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	96.02	184.21	91.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-44.07	-6.05	-86.27
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	2,571.10	--
投资活动现金流入小计	62,626.56	13,419.64	-78.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	102,188.83	75,159.58	-26.45
投资支付的现金	42,697.50	40,436.96	-5.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	-684.91	--
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	144,886.33	114,911.62	-20.69
投资活动产生的现金流量净额	-82,259.76	-101,491.98	23.38
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	0.00	10,800.00	--
发行债券所收到的现金			
取得借款收到的现金	148,826.18	525,584.48	253.15
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	148,826.18	536,384.48	260.41
偿还债务支付的现金	80,423.40	253,610.97	215.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,228.31	26,457.41	13.90
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	172.50	--
筹资活动现金流出小计	103,651.71	280,240.87	170.37
筹资活动产生的现金流量净额	45,174.47	256,143.61	467.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-549.32	-2,071.62	277.13
五、现金及现金等价物净增加额	5,159.34	290,757.33	5,535.56
加: 期初现金及现金等价物余额	890,950.03	896,109.36	0.58
六、期末现金及现金等价物余额	896,109.36	1,186,866.69	32.45

附件4 哈尔滨电气股份有限公司
2012 年~2013 年公司合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币亿元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	135,672.13	62,560.64	-53.89
加: 资产减值准备	82,317.66	65,848.05	-20.01
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	58,614.63	68,118.06	16.21
无形资产摊销	4,469.81	4,802.45	7.44
长期待摊费用摊销	29.71	52.10	75.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	82.07	-443.23	-640.04
固定资产报废损失	195.29	66.09	-66.16
公允价值变动损失	32,295.49	13,444.07	-58.37
财务费用	5,676.72	23,561.83	315.06
投资损失	-20,979.38	-13,566.62	-35.33
递延所得税资产减少	-1,117.66	-881.12	-21.16
递延所得税负债增加	0.00	1,729.38	--
存货的减少	-95,906.26	-88,290.74	-7.94
经营性应收项目的减少	-398,578.76	-171,108.75	-57.07
经营性应付项目的增加	240,022.48	172,285.12	-28.22
其他			
经营活动产生的现金流量净额	42,793.94	138,177.32	222.89
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	896,109.36	1,186,866.69	32.45
减: 现金的期初余额	890,950.03	896,109.36	0.58
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	5,159.34	290,757.33	5,535.56

附件 5 哈尔滨电气股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	1.52	1.11
存货周转次数 (次)	1.44	1.08
总资产周转次数 (次)	0.50	0.36
现金收入比率 (%)	82.63	134.42
盈利能力		
总资本收益率 (%)	8.83	3.90
总资产报酬率 (%)	3.47	1.74
净资产收益率 (%)	10.28	4.44
主营业务毛利率 (%)	21.47	21.08
营业利润率 (%)	20.84	21.07
费用收入比 (%)	11.24	14.67
财务构成		
资产负债率 (%)	74.77	76.30
全部债务资本化比率 (%)	28.69	41.06
长期债务资本化比率 (%)	4.10	19.36
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.39	6.93
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.44	0.17
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.08	0.14
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.07	0.04
流动比率 (倍)	1.24	1.27
速动比率 (倍)	0.86	0.90
现金短期债务比 (倍)	2.47	2.47
经营现金流动负债比率 (%)	1.14	3.35
经营现金利息偿还能力 (倍)	5.47	5.52
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-5.04	1.47

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。