

信用等级公告

联合[2012]104 号

荣信电力电子股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对荣信电力电子股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2012 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

荣信电力电子股份有限公司主体长期信用等级为 AA

荣信电力电子股份有限公司拟发行的 2012 年公司债券信用等级为 AA

特此公告


联合信用评级有限公司

信评委主任：万华伟

分析师：周品 赵卿

二零一二年十一月一日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

荣信电力电子股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

发行人主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 8 亿元 (含 8 亿元)

债券期限: 不超过 10 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2012 年 11 月 1 日

财务数据:

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	20.45	29.09	34.51	39.78
所有者权益(亿元)	13.27	16.78	21.13	23.10
长期债务(亿元)	1.34	0.51	0.11	1.00
全部债务(亿元)	3.42	8.05	6.36	8.13
营业收入(亿元)	9.22	13.37	16.31	10.36
净利润(亿元)	1.96	2.96	3.10	1.72
EBITDA(亿元)	2.36	3.55	4.00	1.91
经营性净现金流(亿元)	-0.22	0.26	-1.58	-0.19
营业利润率(%)	46.10	45.41	49.68	48.76
净资产收益率(%)	19.75	19.69	16.37	7.82
资产负债率(%)	35.07	42.31	38.75	41.92
全部债务资本化比率(%)	20.47	32.42	23.12	26.03
流动比率	2.82	1.93	2.07	2.03
EBITDA 全部债务比	0.69	0.44	0.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	40.53	28.01	11.93	--
EBITDA/本期发行额(倍)	0.30	0.44	0.50	--

注: 1、公司 2012 年 3 季度财报未经审计, 相关指标未年化;
2、公司未提供 2012 年 3 季度现金流量补充资料表, 因此相关指标未计算;
3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

分析师

金磊 赵卿

电话 022-58356913

邮箱 jinlei@lianhecredit.com

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www. lianhecredit.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对荣信电力电子股份有限公司 (以下简称“公司”或“荣信股份”) 的评级反映公司作为国内技术领先的大功率电力电子设备供应商, 在产品应用、技术研发、主导产品竞争力及市场份额等方面具有的优势; 同时联合评级也关注到公司对部分关键零部件供应商依存度较高, 应收账款周转效率逐年下降以及经营性净现金流不稳定等不利因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着产品产销规模的扩大, 公司营业收入有望继续增加。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 国家将节能减排作为重要发展目标, 公司节能产品具有较为广阔的市场需求空间;
2. 公司主要零部件采购价格持续下降, 生产成本有所降低, 毛利率保持较高水平;
3. 公司研发实力较强, 在行业核心生产技术方面拥有自主知识产权, 并在柔性输电领域处于技术领先地位;
4. 公司经营规模不断扩大, 营业收入增长较快;
5. 公司 SVC 产品在国内市场份额大, 具有较好的品牌影响力。

关注

1. 目前, 国内经济增速放缓, 公司所在的装备制造业经营压力倍增;
2. 公司对部分关键零部件供应商依存度较高, 议价能力有限;
3. 公司给予客户较为宽松的信用政策,

导致应收账款周转效率逐年下降，资金周转压力增大；

4. 公司经营性净现金流呈波动状态，收入实现质量一般。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与荣信电力电子股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与荣信电力电子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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因荣信电力电子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。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由荣信电力电子股份有限公司提供，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。

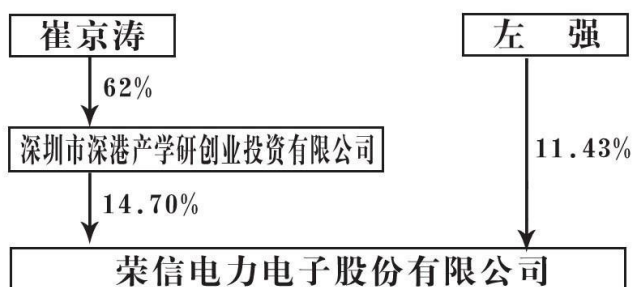
荣信电力电子股份有限公司 2012 年公司债信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

公司前身为成立于 1998 年 11 月的鞍山荣信电力电子有限公司，成立时注册资本 870 万元。2000 年 11 月公司整体变更为股份有限公司，2006 年 6 月，公司原国有股东鞍山电子电力公司退出，历经数次增资扩股后，公司于 2007 年 3 月在深圳证券交易所首次公开发行股份上市，股票简称“荣信股份”，证券代码“002123”。

公司第一大股东深圳市深港产学研创业投资有限公司（厉伟、崔京涛为其实际控制人）是风险投资企业，并不参与公司经营管理。截至 2012 年 9 月底，公司总股本为 50,400 万股，左强（持股比例为 11.43%）与崔京涛、厉伟（共同持股比例为 14.70%）共同为公司实际控制人（图 1）。

图 1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构



资料来源：公司提供。

公司主要从事大功率电力电子设备研发、设计和制造业务，全线产品应用于发电、输配电、终端负载的应用需求，经营目标旨在提升电能质量、优化控制、节能降耗、安全生产等方面为客户提供综合解决方案。公司目前设有生产部、市场部、供应部、企划部、国际业务部、工程项目部、财务部、人力资源部等 21 个职能部门（附件 1），拥有全资或控股子公司 22 家。截至 2011 年底，公司拥有在职员工 1,404 人。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 345,050.61 万元，负债合计 133,696.25 万元，所有者权益（含少数股东权益）211,354.36 万元。2011 年公司实现营业收入 163,082.00 万元，净利润（含少数股东损益）31,036.05 万元；经营活动产生的现金流量净额 -15,778.21 万元，现金及现金等价物净增加额 -22,019.10 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 397,822.94 万元，负债合计 166,781.93 万元，所有者权益（含少数股东权益）231,041.01 万元。2011 年公司实现营业收入 103,646.69 万元，净利润（含少数股东损益）17,287.87 万元；经营活动产生的现金流量净额 -1,890.27 万元，现金及现金等价物净增加额 5,568.44 万元。

公司注册地址：鞍山高新区鞍千路 261 号；法定代表人：左强。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2012 年荣信电力电子股份有限公司公司债券（第一期）”，发行规模不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元），第一期发行规模为 6 亿元。本次债券票面金额 100 元/张，平价发行。本次债券的期限为不超过 10 年（含 10 年）。

本次公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。票面利率将根据网下询价结果，由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本次债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后，拟用于公司调整债务结构、补充流动资金。

三、行业分析

1. 行业概况

公司所属行业为输配电及控制设备制造业下的细分行业——节能大功率电力电子设备制造业，该行业是电力电子设备制造业随着晶闸管、整流管等半导体功率元器件的研制成功而发展起来的一个子行业，主要包括以 SVC 为代表的柔性交流输电系列技术（FACTS），以 HVC 为代表的电气传动系列技术，以大功率 UPS 为代表的大功率电源系列技术和以高压直流输电（HVDC）为代表的新型超高压输电系列技术等。

节能大功率电力电子设备制造业在国外兴起于 20 世纪 80 年代，在欧美等发达国家已得到了普遍应用。行业内知名企业有瑞士 ABB、德国 SIEMENS、法国 AREVA、日本 TOSHIBA 与 MITSUBISHI、美国 GE 与意大利 ANSALDO 等。

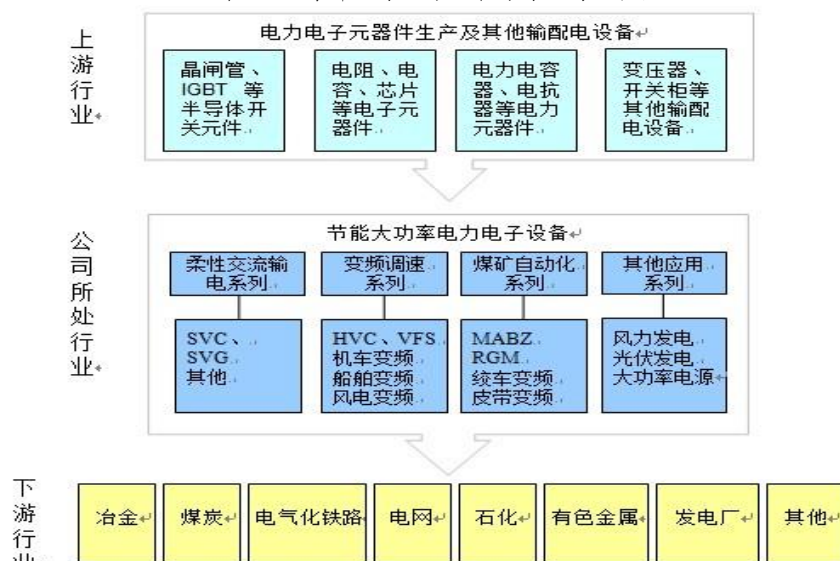
在国内，节能大功率电力电子设备制造业则产生于 20 世纪 90 年代末期，由于国外企业的技术和市场垄断，发展缓慢。2000 年以来，在国家政策的大力引导与支持下，国内企业才在 SVC、HVC 等领域取得突破性进展，顺利实现了产品的本土化制造以及进口替代，由此推动了国内节能大功率电力电子设备制造业的快速发展。目前，节能大功率电力电子设备在国内正处于推广应用阶段。

2. 上下游分析

节能大功率电力电子设备制造业的上游行业主要包括电力电子元器件、电工器材、变压器等生产行业。上游行业属于成熟行业，产品供给充足，标准化程度较高且竞争激烈，属于充分竞争性行业。近年来，上游的电力电子元器件尤其是晶闸管、IGBT 的技术进步推动了节能大功率电力电子设备制造业的技术更新和产品升级，推动该行业提高产品质量、减小设备体积、提高产品性能，降低生产成本；电力电子元器件的技术进步使得价格呈下降趋势，对节能大功率电力电子设备行业的总体发展比较有利。但是，上游行业中的高端电子元器件目前还主要依赖进口，不利于节能大功率电力电子设备制造业的发展。例如，IGBT 的供应商主要就集中在英飞凌、三菱、ABB、富士等少数国外厂商，而我国目前还不具备高端大功率 IGBT 的研发和封装能力，技术上受制于国外厂商。

节能大功率电力电子设备制造业的下游行业主要包括可再生能源发电企业、新能源投资类企业、风力发电整机厂、光伏组件企业和总承包商、分销商等。下游行业的市场需求与当地的可再生能源政策有较强的联动性。目前，全球可再生能源行业快速发展，下游行业市场需求旺盛。近年来，我国发电企业等对电能质量和设备安全运行要求的提高，以及成本上升、竞争加剧等因素会导致下游行业加大技改与节能投入，促进对节能大功率电力电子设备的需求。但也应关注到，受当前经济下行趋势的影响，下游冶金、石化、有色金属等行业有可能因行业景气度降低减少新增设备投资或者较少设备改造支出，从而降低对节能大功率电力电子设备的需求。

图2 公司所处行业与上下游行业的关联性



资料来源：公司提供。

3. 主要产品行业现状、竞争格局和未来发展趋势

(1) 高压动态无功补偿装置（SVC）

SVC 设备于 20 世纪 70 年代末研制成功，并在 20 世纪 90 年代开始规模化应用，是目前高压无功补偿的高效解决方案。通过在企业用户端以及电网接入节点上安装大量的无功补偿装置，对无功电能加以补偿和平衡，能够降低能耗并提高设备运作效率，减少电网线损和提高电网输电能力。目前，在欧美等发达国家，SVC 已基本实现了对传统无功补偿装置的替代更新，应用已经非常普遍。

竞争格局

2000 年以前，德国 SIEMENS、法国 AREVA、瑞士 ABB 等国外企业占据了国内 SVC 市场 90% 以上的市场份额。在国家的大力支持下，2000 年以来，以荣信股份、中国电力科学研究院电力电子公司、南京南瑞继保电气有限公司为代表的国内企业，凭借绝对的成本优势、本土化快速完善的服务优势以及不逊于国外企业的技术实力，通过吸收国外先进技术和自主创新发展，顺利实现了 SVC 的本土化生产，极大地推进了国内 SVC 的产业化应用进程，目前国内 SVC 市场竞争相对充分。

国际 SVC 市场方面，瑞士 ABB、德国 SIEMENS、法国 AREVA、日本 TOSHIBA、意大利 ANSALDO 等公司占有绝大部分市场份额。近年来，国内企业凭借成本优势，开始进入国际 SVC 市场，陆续向巴西、印度、越南、泰国、缅甸、巴基斯坦、土耳其和苏丹等国家提供 SVC 设备，市场份额不断扩大。

未来发展

随着国家工业化升级的不断发展以及电网容量等级的不断提高，传统同步调相机、开关投切电容器等无功补偿方式已远远不能满足现代工业发展的需要。无功补偿是电力系统的必备装置，也是节能减排和电能质量安全要求提高的必然要求。伴随着节能减排压力的增加、政策执行力度的增强以及新能源装机的增加、制造业升级对电能质量要求的不断提高，作为无功补偿的成熟解决方案，以 SVC 为代表的无功补偿市场自 2004 年开始爆发，发展迅速。

目前 SVC 凭借技术成熟、稳定的性能和优异的价格等本土化制造优势，在大容量无功补偿领

域具有竞争优势。由于新型无功补偿产品SVG在响应速度、补偿性能、谐波特性、运行损耗、占地面积等方面优于SVC，SVC部分应用领域逐步被SVG替代，但二者均作为无功补偿解决方案，长期共存，广泛应用于冶金、煤炭、电网、轨道交通等领域，满足工业领域节能减排的需要。

（2）高压静止无功发生器（SVG）

SVG设备是目前国际上公认的最先进的动态无功补偿装置，它不仅具备SVC的所有补偿功能可以进行动态无功补偿，还可以动态补偿瞬时有功或者进行相间功率交换，同时由于核心器件由SVC所使用的半控器件晶闸管升级为全控器件IGBT，使其补偿性能要更优于SVC，在响应速度、谐波特性、运行损耗、占地面积等方面相较于SVC也具备明显优势。SVG的主要功能是提高线路输电稳定性、维持受电端电压，加强系统电压稳定性、补偿系统无功功率，提高功率因数、谐波动态补偿，改善电能质量、抑制电压波动和闪变、抑制三相不平衡等功能。

在2005年以前，国内应用最多的动态无功补偿装置为SVC，基本没有应用SVG的现场（只有个别试验性质的应用），2005年以后，随着国产SVG技术的不断成熟，国内开始陆续出现使用SVG的项目，到2010年，SVG产品的市场规模已经达到6亿元左右，2011年，SVG的市场规模已经达到10亿元左右，以目前的发展状况看，预计2012~2015年，无功补偿领域市场容量可达140亿元。

竞争格局

目前，国际SVG行业市场化程度较高，瑞士ABB、德国SIEMENS、日本FUJI、日本TOSHIBA、意大利ANSALDO等公司占有绝大部分市场份额。

国内SVG市场主要生产厂商有荣信股份、思源电气、株洲时代、山东泰开等，竞争相对充分。其中，荣信股份占据了国内SVG行业的主导地位。

未来发展

动态无功补偿装置可以提高电力设备运行效率、减少电网线损、增加电网输电能力，随着国家对节能降耗以及电能质量的要求越来越高，越来越多的电力用户已经意识到安装动态无功补偿装置的必要性，导致动态无功补偿装置的需求量逐年增加，而作为国际公认最先进的动态无功补偿装置SVG，依靠其自身众多优点，势必在无功补偿领域占有重要的一席。另一方面，由于SVG比以往的动态补偿设备具有更灵活的安装方式及更多的应用范围，SVG的成功应用也会使得动态无功补偿设备的整体市值逐年增加。因此，SVG无论是替代已有的补偿设备，还是开扩更广的应用空间都有自身优势，从而决定了SVG设备的市场需求每年都会大幅增长。

对于国外市场，虽然目前大部分市场份额被外国企业占据，但随着国内产品技术的不断成熟，国内企业凭借价格优势，未来在国际市场的发展潜力是巨大的。

（3）高压变频装置（HVC）

高压变频装置（HVC）属于电机控制与节能类设备，安装于电源和电动机之间，其主要应用于高压电机系统中，通过对电动机、提升机、压缩机、风机、泵机等电机设备进行变频调速，使设备按最优速率运转，以提高设备运作效率，并减少恒速运转带来的不必要能耗。工业应用实践表明，应用HVC具有显著的节能增效作用，平均节能率在30%以上。

高压变频调速具有调速效率高、启动能耗低、可实现无级调速等特点，是公认的交流电动机最理想、最有前途的调速方案，代表今后电气传动的发展方向。从一般使用情况来看，在大量耗能的风机、泵类、压缩机类负载的高压电动机上应用高压变频器的节能效果显著，平均节电率可达30%。交流电动机采用高压变频调速系统进行改造带来显著的节能效果，在国家节能减排政策的强势推动下，高压变频器产品在国内使用已经越来越普遍，用户认知度越来越高。

目前，高压变频装置在煤炭、冶金、石油天然气输送、发电、电气化铁路、船舶、化工等众多领域正得到快速的推广应用。

竞争格局

2000 年以来，以利德华福为代表的国内企业开始实现通用型高压变频装置（HVC）的本土化制造，同样的产品售价平均为国外企业的 50%~70%，凭借突出的性价比优势，市场份额快速上升。目前，国内企业已经占据了国内通用型高压变频装置（HVC）领域的主导地位。

目前，国内企业 HVC 产品主要集中于中低端通用型产品，在煤炭、冶金、造纸等高端牵引型 HVC 领域或 10MVA 以上特大功率变频装置领域，目前仅有荣信股份、智光电气、合康亿盛等少数厂家介入。德国 SIEMENS、日本东芝三菱、瑞士 ABB 等国际企业则仍然在冶金、船舶、海洋平台、风电等专用型高压变频器领域占据绝对优势，在“南水北调”、“西气东输”等 8000KW 以上的特大功率领域占据垄断地位。

发展趋势

随着当前国内工业化建设以及产业升级的持续发展，国家加大基础设施建设投入、“节能减排”、建设节约型社会战略的实施，当前我国的高压变频装置市场正处于一个高速增长的时期。高压变频装置（HVC）在电力、冶金、石油化工、供水、水泥、采矿等行业的应用正得到日益推广。2005~2011 年，中国 HVC 的市场规模从 11 亿元增长到 63 亿元，年复合增长率达 35.4%。在变频器中的比重也从 2006 年的 12.9% 增至 2011 年的 22.8%。2012 年随着下游行业变频化率的提升，高压变频器市场增长速度有望达到 34.92%。根据国家环境保护部预计，截至 2015 年，我国节能环保产业总产值将达 5.3 万亿元，相当于同期 GDP 的 8%~10%。高压变频器作为节能减排的主力军和急先锋，未来存在着巨大的市场需求。

2011 年，欧洲债务危机引发的经济阴霾笼罩全球，中国国内经济增速放缓，通胀压力和从紧的货币政策导致多个行业深受影响，尤其装备制造业压力倍增，通用型中低压变频器市场受到了较大冲击，增长率明显下降。但是，在四象限运行牵引型高压变频器装置以及 10MVA 以上特大功率变频装置等高端高压变频器市场领域，目前仍保持快速增长的态势。

4. 行业政策

节能大功率电力电子设备制造业涉及重大节能技术，为先进制造业、国家重大装备制造业及高技术产业，是国家重点支持的产业领域。“十二五”期间，节能减排被提升到战略性新兴产业的国家高度。

2010 年 10 月，国务院发布《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发〔2010〕32 号）。针对战略性新兴产业的发展，《决定》提出如下指导意见：重点开发推广高效节能技术装备及产品，实现重点领域关键技术突破，带动能效整体水平的提高。加快资源循环利用关键共性技术研发和产业化示范，提高资源综合利用水平和再制造产业化水平。推进市场化节能环保服务体系建设。

具体而言，国家发改委《产业结构调整指导目录（2005 年）》鼓励类包含：“降低输、变、配电损耗技术开发及应用”、“电气化铁路牵引供电功率因数补偿技术开发”、“交流变频调速节能技术开发及应用”、“节能、节水、环保及资源综合利用等技术开发、应用及设备制造”、“新型电子元器件（电力电子器件）制造等该行业项目。国家发改委、科技部、国家环保总局 2005 年 10 月发布的《国家鼓励发展的资源节约综合利用和环境保护技术》（资源节约部分）第 79 项为该行业的“静止无功补偿装置”技术。

可以看出，节能大功率电力电子设备制造业的技术进步和行业发展，顺应了国家未来长期的

发展方向，能够从多方面得到国家政策的鼓励和支持，从而为其发展创造了良好的政策环境。

5. 行业关注

经济下滑影响行业需求

2011年以来，欧洲债务危机引发的经济阴霾笼罩全球，中国国内经济增速放缓，通胀压力和从紧的货币政策导致多个行业深受影响，下游冶金、石化、有色金属等行业有可能因行业景气度降低而减少新增设备投资或者较少设备改造支出，从而降低对节能大功率电力电子设备的需求，延缓行业市场需求的生长。

本土企业与国外同行相比差距仍然较大

节能大功率电力电子设备制造业在我国起步较晚，行业基础相对薄弱。我国本土企业规模普遍偏小、历史短、积累少，尤其是在高端节能设备的制造领域，核心零部件的生产技术仍掌握在国外几家大公司手中，我国企业与国外同行相比差距仍然较大，影响了整个行业的竞争力以及国际市场的开拓。

市场应用有一个逐步过程

节能大功率电力电子设备一般为高科技大型成套产品，价格较高，一次性购置投入较大。与国外市场初期类似，节能大功率电力电子设备在国内的大规模应用需要一个被用户逐步认识和接受的过程。

总体来看，公司所处的节能大功率电力电子设备制造业在我国起步较晚，行业基础相对薄弱，我国本土企业规模普遍偏小，与国外同行相比仍有一定差距。但该行业为国家重大装备制造产业的前沿领域，在产业政策、税收以及资金等多方面均得到国家大力支持，这些将有力地推动该行业的发展。同时，能源短缺及国家加大在节能环保方面的政策力度也有力推动了下游行业对节能型产品的需求。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国内技术领先的大功率电力电子设备供应商，主要从事大功率电力电子设备研发、设计与制造业务，产品包括高压电网无功补偿设备、滤波器、串联补偿器、变频器、变流器等。全线产品可满足从发电、输配电到终端负载的系列应用需求，在提升电能质量、优化控制与节能降耗等方面为客户提供解决方案。

公司是国家重点高新技术企业，产品应用领域广泛，客户遍布国内大中型企业且正逐渐走向海外市场。公司产品广泛服务于电力、冶金、煤炭、有色金属、电气化铁路、风力发电、船舶等领域。用户遍及中国，产品出口至德国、意大利、土耳其等欧洲国家，印度、越南、泰国等亚洲国家，尼日利亚等非洲国家以及巴西等南美洲国家，在国际享有盛誉。

公司 SVC 国内市场份额最大，应用量最多，在线运行率最高，已成为业内具有品牌影响力的产品。公司是首部 SVC 国家标准主要起草单位，全球总装机量超过 1200 套，100%在线运行，总装机数量连续 7 年世界领先。

2009 年以来，公司相继承接了东鞍山变电站、贵州电网毕节变电站、南方电网直流融冰项目等大型工程项目，在国内 SVC 行业处于主导地位。2011 年，公司成功签约了国际热核聚变 ITER 项目配套 SVC 工程，这是国产 SVC 首次应用于国际高端工程，该订单总额高达 2 亿元。该工程是由中国及欧、美、日、韩、印度、俄罗斯等七国共同参与的重大国际合作计划，亦被称为“人

造太阳”计划。公司为其配套的 SVC 是迄今工程领域电压等级最高、容量最大、应用环境最苛刻的项目，也是中国 SVC 首次进军国际高端工程应用领域。

公司 SVG、HVC、MABZ、PVVC、HVDC 等产品自投放市场以来，发展顺利，也正在逐渐成为业内有影响力的品牌。

公司研发实力较强，拥有强大的研发技术团队和先进的电力电子试验基地，拥有 66kV/16000kVA 高压变电站、SVC 专用高压全载试验中心、高压变频专用全载试验中心等研究基地和设施。公司具有全面的技术创新能力，同时拥有 SVC、HVC、MABZ、SVG 等产品与技术，公司 2005 年~2010 年均被认定为国家规划布局内重点软件企业，2011 年被认定为高新技术企业，先后获得 122 项专利和 84 项软件著作权。公司自成立以来，承担了包括国家重点工业性试验项目在内的多项国家级项目。

总体来看，公司属于国家支持的高新技术企业，产品质量高，销售范围广，拥有较强的研发实力和技术优势，整体竞争实力较强。

2. 技术与研发水平

电力电子产品行业竞争激烈，企业的技术水平决定了其在行业的竞争地位，更是决定企业对抗产品周期风险的能力。公司注重研发，建立了自主研发为主，外部研发为辅，基础与前沿研究、工程化研究和产业化研究多层次、专业化分工的技术创新体系。

公司的核心技术包括 SCR 变流阀技术、全数字控制技术、热管散热技术、高压试验技术、系统仿真分析技术以及工程设计与执行技术、IGBT 变频逆变技术等，该系列技术均属现代节能大功率电力电子设备技术中的核心技术，具有在该领域不同用途产品中的可共享性、可复制性与可扩展性。公司已全面掌握了上述技术的技术诀窍，拥有多项核心专利与软件著作权，并具有丰富的工程经验，成为公司宝贵的技术储备。

在与 6 家电气类上市公司的对比中，2011 年公司研发投入仅低于特变电工和许继电气，从研发支出占销售收入的比重来看，公司研发支出力度最大，研发支出/销售收入比率达到 8.10%。截至目前，公司已取得 9 项发明专利和 100 项实用新型专利，另外有 50 项发明专利和 38 项实用新型专利正在申请中。2011 年，公司自主研发的轻型直流输电系统（HVDC Light）在中海油文昌油田群投运成功，实现为海上石油平台所有生产、生活用电负荷供电，这是国内轻型直流输电装置第一个成功应用的工程项目，标志着公司在柔性输电领域已处于技术领先地位。

表 1 2011 年公司与同行业上市公司研发力度对比分析(单位：亿元、%)

研发力度指标	荣信股份	智光电气	九洲电气	合康变频	特变电工	平高电气	许继电气
研发支出	1.32	0.21	0.28	0.42	2.38	0.37	2.43
研发支出/销售收入	8.1	4.11	4.94	7.03	1.31	1.47	5.57

资料来源：Wind 资讯。

总体看，公司技术水平较高，技术积累丰富，具有较强的技术竞争力。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长及财务负责人等十余人，对行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长左强先生，男，42 岁，清华大学高级工商管理学硕士，高级工程师。自 1998 年 11 月起任公司董事，现任公司董事长、总裁，兼任荣信嘉时（北京）科技发展有限公司董事长，辽宁荣信光伏技术有限公司董事长，辽宁荣信电气传动技术有限责任公司董事长，荣西电力传输

技术有限公司董事。

由于公司注册地鞍山对高端人才的吸引力度不强，高端研发、销售人才匮乏成为公司发展的制约因素。为增强对高层管理人员、销售人员和核心技术人员的吸引力，公司在北京、上海设立研发生产基地，同时，通过与核心技术人员共同投资设立子公司的方式，有效避免高端人才的流失和保持研发团队的稳定。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司在册全日制员工 1,404 人，其中生产人员占 19.16%，技术人员占 37.18%，销售人员占 26.99%，管理人员占 16.67%；从受教育程度看，本科以上占 64.10%，大专占 20.73%，大专以下占 15.17%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，熟悉公司的业务及发展方向，员工文化素质能够满足公司发展需要。

4. 安全与环保

安全生产

公司一直以来高度重视安全生产，以“安全生产、清除隐患、安全第一、事故为零”为指导方针，推行以总经理为总负责人的分级安全生产责任制，制订了《安全生产管理制度》、《安全生产检查制度》等一套严格的安全生产管理制度，规范了各生产环节的安全操作规程，并注重员工安全生产教育培训，强化安全防患意识，确保安全生产。公司获瑞士 SGS 颁发职业健康安全管理体系认证证书。

公司严格遵循国家安全生产管理的有关规定，报告期内未发生重大安全生产事故或因安全生产问题受相关国家行政部门处罚。

环境保护

公司从事节能大功率电力电子设备制造业务，不属于重污染行业。公司具体从事软件设计开发，电路板封贴和焊装、产品组装、检测调试等活动，生产过程只产生极少量污染物，主要为电线条等一些边角料类的固体废弃物、生活污水以及少量噪音。公司对固体废弃物，公司采取分类收集、统一回收处理；对生活污水经处理达到污水综合排放标准后按规定排放；噪声经消声隔音处理后达到工业企业厂界噪声标准控制要求；另外，公司在原材料使用上尽量选择清洁环保的无污染原材料，如在波峰焊接中采用无铅焊料。

公司注重加强环保管理，由科技管理中心专门负责日常环境管理工作，制订了包括《环境安全管理方案控制程序》、《废弃物管理程序》等一系列环保管理制度，并得到有效贯彻实施。公司获瑞士 SGS 颁发环境管理体系认证证书。

5. 税收优惠

2011年10月26日，公司被辽宁省科学技术厅、辽宁省财政厅、辽宁省国家税务局、辽宁省地方税务局联合认定为高新技术企业，公司自2011年1月1日至2013年12月31日减按15%的税率计缴企业所得税。

下属子公司诚和伟业(北京)科技发展有限公司、北京信力筑正新能源技术股份有限公司(以下简称“信力筑正”)被北京市科学技术委员会认定为高新技术企业，自2009年1月1日至2011年12月31日减按15%的计缴企业所得税。2012年该政策有望延续，目前公司正在按程序进行申请。

下属子公司荣信电气传动系统(上海)有限公司、荣信嘉时(北京)科技发展有限公司被认定为软件企业，自2008年1月1日至2009年12月31日止，免交企业所得税，自2010年1月1日至2012年12月31日止，减半计缴企业所得税。

下属子公司辽宁荣信电气传动技术有限责任公司、辽宁荣信光伏技术有限公司、辽宁荣信防爆电气技术有限公司、辽宁荣信电机控制技术有限公司被辽宁省软件认定办公室认定为软件企业，该四家公司自2011年1月1日至2012年12月31日止，免交企业所得税，自2013年1月1日至2015年12月31日止，减半计缴企业所得税。

从税收优惠情况看，公司作为高新技术企业，能够在税收缴纳方面获得政府较大支持，对公司经营产生一定积极影响。

五、公司管理

1. 治理结构

公司第一大股东深圳市深港产学研创业投资有限公司（厉伟、崔京涛为其实际控制人）是风险投资企业，并不参与公司经营管理。左强（持股比例为11.43%）与崔京涛、厉伟（共同持股比例为14.70%）共同为公司实际控制人。

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》、《上市公司章程指引》等相关法律法规的要求，制定了较为完善的三会议事规则，公司严格执行各项法律、法规、规章、公司章程、内部管理制度，股东大会、董事会和经营层规范运作，切实保障了公司和股东的合法权益。股东大会是公司最高权利机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。

公司董事会由9名董事组成，其中董事长1名，独立董事3名。公司董事会下设薪酬与考核委员会、战略委员会、提名委员会、审计委员会，并相应制定了工作细则。监事会由3名监事组成，监事会依据公司章程和股东大会授权，对董事会、总经理及其他高级管理人员、公司运营进行监督；总经理、董事会秘书由董事会聘任或解聘，总经理依据公司章程和董事会授权，主持公司日常经营管理活动，并负责提名其他高级管理人员任命。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据实际情况设立了行政部、生产部、市场部、供应部、企划部、国际业务部、工程项目部、财务部、人力资源部、证券事务部、法务部、科技项目办公室、质控部、工艺部、网络信息部、总包工程业务部、中试部、设备管理部、SVC部、ITER部、SVG部等21个部门。各部门职能明确，责任清晰。

财务管理方面，公司建立了较为完善的财务管理制度。总部统一财务制度，设立统一账户，实行资金集中管理，分、子公司的财务经理均由总部任命。子公司可在一定程度上支配自有资金，但对外投融资以及担保事宜需由总部审批和协调。

人力资源管理方面，公司高度重视人才的引进，通过在北京、上海设立研发生产基地增强对高端人才的吸引力，同时，通过与核心技术人员共同投资设立子公司以实现技术人员成为企业家的方式，有效避免高端人才的流失和保持研发团队的稳定。公司一系列的创新管理模式和激励机制为高端人才的引进起到了重要作用。

采购管理方面，公司供应部负责对原材料、外协件、设备等进行采购，根据各生产部门提供的材料定额、技术要求和技术协议、数量以及库存情况等制定采购计划，与供方签订采购合同，对主要采购产品，供应部不得在合格供方名录之外进行采购，以确保采购产品质量达到要求，并

且定时对采购合同的实施进行现场跟踪，保留相关记录。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

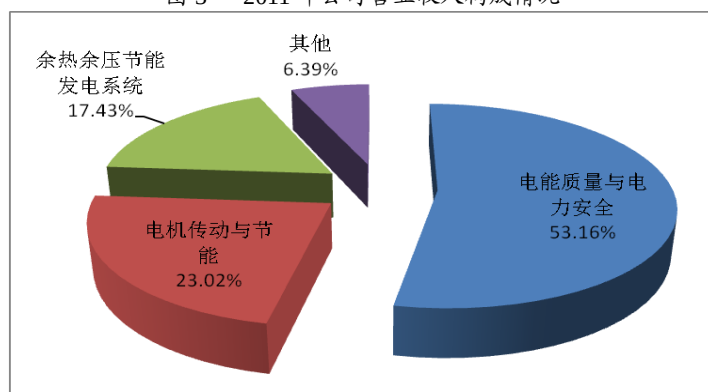
六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事节能大功率电力电子设备的设计和制造业务，产品包括电能质量与电力安全系列（包括高压动态无功补偿装置、高压静止无功发生器、串补、电力滤波装置、有源滤波装置）、电机传动与节能系列（高压变频装置、高压软启动装置、智能瓦斯排放装置、新能源控制装置及矿井传动和自动化控制设备）以及余热余压节能发电系统（高炉炉顶余压发电节能系统、余热节能发电系统）等。

2009~2011年，受益于电力行业固定资产投资持续高位运行及工业领域节能降耗工作的推进，公司营业收入快速增长，三年复合增长率达到了32.98%。公司电能质量与电力安全系列产品销售收入逐年增加，占比保持50%以上，是公司收入的主要来源；2011年，电机传动与节能产品对销售收入的贡献有所提高，由2010年的15.14%提高至23.02%；公司余热余压节能发电系统类产品销售收入占比逐年稳步提升。

图3 2011年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

从公司盈利情况来看，近年来公司毛利润持续增长，公司整体毛利率保持在45%以上，处于较高水平。2011年，公司电能质量与电力安全类产品毛利率有所增长，主要是由于公司调整了该系列产品结构及原材料采购成本下降。2009年以来，电机传动与节能产品毛利率波动较大，主要是由于该系列产品是按批量订单生产，而每批次产品的型号与价格均有所不同，表现为毛利率大幅波动。相对于其他产品来说，余热余压节能发电系统产品毛利较低，但盈利能力仍处于较好水平。

表 2 2009~2012 年 1~9 月公司主要产品的盈利情况（单位：万元，%）

产品	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
电能质量与电力安全	59,719	31,105	47.91	77,141	42,295	45.17	86,686	40,547	53.23	62,667	29,005	53.72
电机传动与节能	15,275	7,607	50.20	20,241	10,286	49.18	37,549	14,805	60.57	31,577	18,183	42.42
余热余压节能发电系统	12,419	8,905	28.30	22,454	13,969	37.79	28,422	18,056	36.47	3,992	2,295	42.51
备件及其他 ¹	4,807	1,321	72.52	13,854	5,326	61.55	10,424	6,480	37.83	5,410	2,454	54.64
合计	92,220	48,937	46.93	133,689	71,876	46.24	163,082	79,889	51.01	103,647	51,937	49.89

资料来源：公司年报

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 103,646.69 万元，净利润（含少数股东损益）17,287.87 万元，分别较上年同期下降了 15.36%和 27.81%，主要是受宏观经济变化及国家调控影响，冶金行业等重要客户业绩下滑，从而导致公司产品需求下降，但从长期来看，公司未来收入有望进一步提升。

2. 产品概况

公司目前产品主要分为电能质量与电力安全产品、电机传动与节能产品和余热余压节能发电系统三大系列。

表 3 公司各产品系列

产品系列类型	主要产品
电能质量与电力安全	以高压动态无功补偿装置（SVC）和高压静止无功发生器（SVG）为主，电力滤波装置（FC）、有源滤波装置（APF）和串联补偿装置（FSC）为辅。
电机传动与节能	高压变频装置（HVC）、高压软启动装置（VFS）、智能瓦斯排放装置（MABZ）、新能源控制装置及矿井传动和自动化控制设备等
余热余压节能发电系统	高炉炉顶余压发电节能系统（TRT）、余热节能发电系统等

资料来源：公司提供。

高压动态无功补偿装置（SVC）产品能够对无功电能加以补偿和平衡，从而有效降低电网系统的线损和电力传输能耗，并有效抑制非线性负荷设备对电网的无功功率冲击以及谐波效应的影响，保证电网电压的稳定，提高供电质量，降低设备损耗，具有响应快、精度高、效率高等突出性能优势，在国内工业领域正被快速推广应用。目前，公司 SVC 产品已应用于冶金、电气化铁路、煤炭、电网、有色金属、矿山、发电厂等多个领域，帮助客户实现节能降耗、减排增效、增加经济效益。

高压静止无功发生器（SVG）是目前国际上公认的最先进的动态无功补偿装置，它不仅具备 SVC 的所有补偿功能，同时，由于核心器件由 SVC 所使用的半控器件晶闸管升级为全控器件 IGBT，因此，使其补偿性能要更优于 SVC。SVG 的主要功能是提高线路输电稳定性、维持受电端电压，加强系统电压稳定性、补偿系统无功功率，提高功率因数、谐波动态补偿，改善电能质量、抑制电压波动和闪变、抑制三相不平衡等。

高压变频装置（HVC）主要应用于高压电机系统中，通过对电动机、提升机、压缩机、风机、

¹其他包括维修费、废品、租金收入、研发设备等，无业务成本，毛利率为 100%。

泵机等电机设备进行变频调速，使设备按最优速率运转，以提高设备运作效率。工业应用实践表明，应用高压变频装置（HVC）具有显著的节能增效作用，平均节能率在 30% 以上。目前，高压变频装置在煤炭、冶金、石油天然气输送、发电、电气化铁路、船舶、化工等众多领域正得到快速的推广应用。公司是国内较早从事高压变频装置的研发、生产及销售的企业，公司拥有自主知识产权的高压变频装置（HVC）产品自 2004 年开始投放市场以来，目前已成功应用于近 400 多家客户的 900 多个项目中。

MABZ 是公司 2007 年上市之时的两大系列产品之一，是针对我国煤矿安全需求而开发出来的专用产品，有多项专利。目前公司 MABZ 产品已经在 200 多座煤矿得到应用，遍布中国 26 个省。

余热余压节能发电系统主要包括高炉炉顶余压发电节能系统（TRT）、余热节能发电系统等。公司控股子公司信力筑正主要从事钢铁、水泥余热余压节能发电业务，针对钢铁、水泥领域不同工艺过程提供高炉炉顶余压发电系统、转炉除尘及煤气回收系统、水泥窑低温余热发电系统、沼气发电等新能源发电系统，成功应用于国内多家钢铁、水泥厂。余热余压节能发电属于循环经济重点推广技术，在国家节能减排、大力发展清洁能源的政策支持下，公司余热余压节能发电系统具有广阔的市场空间。

3. 原材料采购

采购管理方式方面，公司设立采购部门统一负责原材料、外协件等采购。供应部通过对供货方质量保证能力、产品性能、生产能力、供货周期及价格对比，确定合格供货方，对于重要的原材料要求须向合格供货方名录内企业进行采购。对于核心元器件主要是根据未来 3 个月的预计需求量，对相关供应商发出采购请求，对于结构件等普通材料，由于货源充足，通常根据工程情况随时采购。公司本部对各子公司采购情况进行统筹管理，统一采购。

公司采购的核心零部件主要是电容器、IGBT、电抗器和晶闸管。近三年，随着公司 SVC 和 SVG 系列产品销售规模的扩大，公司对零部件需求逐年增加。采购价格方面，2010 年以来，公司关键零部件的采购价格均有所下降，有效降低了生产成本。2010 年，晶闸管采购均价下降 25.48%，电容器的采购均价下降 29.13%，电抗器的采购均价下降 20% 左右；2011 年采购均价下降幅度有所减缓。

公司通过增加关键零部件库存、与供应商签订长期合作协议等方式保证零部件的供应。公司核心零部件 IEGT 全部是从日本东芝进口；2011 年，公司 IGBT 和晶闸管的前三大供应商采购金额占比为 41.42% 和 94.22%，晶闸管主要是从瑞士进口，公司通过武汉科琪电子有限公司等国内进口贸易商代理购买。总体上看，公司对关键零部件供应商依存度较高，议价能力有限。2011 年起，公司所有电抗器自产自给，有效保证了电抗器供应并降低了采购成本。

表 4 2009~2011 年及 2012 年 1~9 月公司主要零部件采购情况（单位：万元/个、个）

主要零部件	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量
晶闸管	4,482	13,619	3,340	13,551	3,273	14,934	3,168	11,304
IGBT	4,254	7,088	3,552	11,976	3,418	13,695	3,228	8,997
电抗器	44,830	2,488	35,826	1,653	--	--	--	--
电力电容器	9,853	16,848	6,983	18,435	6,734	19,275	6,711	15,620

数据来源：公司提供。

总体看，公司部分关键零部件主要来自进口，且对供应商依存度较高，议价能力有限；另一方面，受益于主要零部件采购价格的下降，公司生产成本有所降低。预计未来 1~2 年，随着生产规模的扩大，公司零部件采购量将持续增加。

4. 产品生产

公司实行订单、定制化的生产模式，除 MABZ 外，公司产品均为定制式的非标准产品，其规格与技术参数等指标需根据用户实际情况确定，公司对上述产品采用订单式、量身定制的生产模式；MABZ 是标准化产品，公司采取以订单生产为主，同时采用备留少量存货的生产模式，以提高对用户需求的快速反应能力。

2009~2011 年，公司 SVC 产品产量有所波动，2011 年产量达到最大的 287 台，产能利用率保持较高水平；近三年，公司 SVG 产品产能快速扩展，从 2009 年的 50 台/年增长到 2011 年的 300 台/年，主要因为部分 SVC 生产线转移至生产升级换代的 SVG 和 HVC 产品，其产量也逐年大幅增长，2011 年产销量达 207 台。SVG 是 SVC 升级产品，增长潜力较大，与传统 SVC 相比，SVG 不需要大容量的电容器等储能原件，只需要维持直流电压的较小容量的电容器，大大减小了装置体积，而且调节速度快，运行范围更宽，将成为无功动态补偿的发展趋势。2011 年 SVG 产能利用率为 69%，尚有一定增长空间。

近年来公司 HVC 产品产能利用较充分，产销量逐年上升，三年产销量分别为 127 套、147 套和 280 套，由于募投项目逐步达产导致产能大幅增加，2011 年产销量比去年大幅增长 90.48%。目前公司与上海电气共同承做中石油西气东输项目，2012 年订单金额为 6,000 万元，订单量稳定。另外，由公司承担的国家西气东输重大装备国产化项目“25MVA 级特大功率高压变频装置”通过专家鉴定并通过 72 小时联机系统考核。此变频系统是中国变频领域迄今为止单机容量最大的同类设备，使公司获得技术领先优势。产销率方面，由于采用订单式的生产方式，公司 SVC、SVG、HVC 产品产销率基本为 100%。

2012 年 1~9 月，受宏观经济下滑影响，导致部分产品需求下降，SVC 和 HVC 产品产能利用率有所下滑。

近年来，公司矿井安全自动化产品（MABZ）产销量较为稳定。与 SVC、SVG 和 HVC 产品相比，公司矿井安全自动化产品（MABZ）利润空间较小，产能利用率较低，另外 MABZ 产品需要安装在井道尽头处，其市场推广难度较大，短期内很难呈现高速增长。目前公司不断延伸和开发矿井安全自动化产品，公司推进的 RGM（大型煤矿瓦斯安全监控与排放自动化成套系统）项目，是原有 MABZ 业务的延续和升级。RGM 的智能化程度更高，还引入了变频装置，节能性也有较大程度的提升，有望替代部分 MABZ 的需求。

2009 年以来，余热余压节能发电系统成为公司新的盈利增长点。公司控股子公司北京信力筑正公司订单饱满，市场增长空间大，2011 年公司签订订单 79,479.00 万元。由于项目金额较大，单套售价一般在几千万甚至上亿元，因此该板块项目回款期相当长，可能为 3~5 年，对公司营运资金需求提出了更高要求，其进一步市场化拓展的空间受到限制。

表 5 2009~2012 年 9 月公司主要产品产能及产销量情况

产品	指标	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
SVC	产能 (台/年)	250	250	250	250
	产量 (台)	226	206	287	91
	销量 (台)	226	206	287	91
	产能利用率 (%)	90.4	82.4	114.8	36.4
	产销率 (%)	100	100	100	100
SVG	产能 (台/年)	50	150	300	400
	产量 (台)	7	103	207	189
	销量 (台)	7	103	207	189
	产能利用率 (%)	14.0	68.7	69.0	47.3
	产销率 (%)	100	100	100	100
HVC	产能 (套/年)	150	200	350	800
	产量 (套)	127	147	280	147
	销量 (套)	127	147	280	147
	产能利用率 (%)	84.7	73.5	80	18.4
	产销率 (%)	100	100	100	100
MABZ	产能 (套/年)	500	500	500	500
	产量 (套)	125	194	196	186
	销量 (套)	145	140	154	165
	产能利用率 (%)	25.0	38.8	39.2	37.2
	产销率 (%)	116	72.2	78.6	88.7

资料来源：公司提供

5. 产品销售

销售模式方面，公司主要通过投标方式获得业务订单，产品直接销售给最终客户。另外，公司部分国际业务采用为工程总承包商提供配套服务的方式销售。公司 SVC、HVC 等产品均为大型定制式成套设备，为交钥匙工程项目。产品在客户现场安装、调试并经客户验收合格后，产品才正式交付客户使用并确认销售。之后，公司为客户提供技术指导、检测检修、维护等售后服务支持。

销售结算方面，公司 SVC、SVG 产品的回款方式是合同生效后买方预付卖方合同总价的 10%~30%，设备完成生产制造发货至买方现场后支付 20%~30% 的到货款，设备安装调试完成并经初步验收和性能验收试验确认合同，双方签署预验收证书后付合同总价的 30%~60%，余款 10% 为质保金，一般在一年后付清。

从客户集中度看，由于公司拥有多个系列产品，产品应用领域广泛，因此不存在对单一客户的销量占整个营业额比重很大的情况。2011 年公司向前 5 名销售客户销售金额占公司全部销售收入的 24.09%。可以看出，公司没有对单一客户产生销售依赖。

销售价格方面，由于公司产品以订单定制为主，因此每批次产品的规格有所不同，加上市场竞争的影响，公司 SVC、SVG 以及 HVC 等产品价格各年波动幅度较大；MABZ 产品由于是标准化产品，价格波动幅度相对较小。

表 6 2009~2012 年 9 月产品销售价格变动情况 (单位：万元/套)

产品	2009 年	2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	单价	单价	增减 (%)	单价	增减 (%)	单价	增减 (%)
SVC	212.79	227.31	14.02	163.7	-63.61	238.42	74.72
SVG	193.16	189.75	-3.41	157.35	-32.4	184.17	26.82
HVC	94.38	85.45	-12.15	96.71	11.26	64.11	-32.6
MABZ	18.28	23.08	4.8	28.51	5.43	26.47	-2.04

资料来源：公司提供。

从销售区域来看，公司销售区域主要在国内，销售区域广泛，2011 年出口销售额占总营业收入的 2.51%。为应对行业下滑及产品需求下降影响，目前公司加大国外市场开拓力度，公司产品在南非、印度、巴西、越南等工业基础薄弱的国家有一定竞争力。2011 年，公司国际市场开拓进展顺利，累计新签订单 11,135.72 万元，同比增长 179.76%，国际业务将成为公司未来市场开拓的重点领域。

6. 经营效率

2009 年~2011 年公司应收账款周转率分别为 1.83 次、1.76 次和 1.48 次，存货周转率分别为 3.09 次、2.75 次和 2.01 次，总资产周转次数分别为 0.59 次、0.54 次和 0.51 次，三个指标均逐年下降，主要原因是随着公司经营规模的扩大，且由于公司产品生产周期较长的特点，公司应收账款和存货余额增长较快。与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率略低。总体看，公司经营效率一般。

表 7 2011 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
国电南瑞	2.90	2.90	0.93
合康变频	1.91	1.26	0.35
智光电气	1.21	2.58	0.47
思源电气	2.81	2.31	0.50
平均值	2.21	2.26	0.56
公司	1.62	2.01	0.51

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

7. 未来发展

募投项目情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]630 号文核准，公司于 2009 年 7 月向特定投资者非公开发行股票 1,920 万股，募集资金总额为 51,993.60 万元，扣除发行费用人民币 2,180.60 万元，募集资金净额为 49,813 万元。

截至 2012 年 6 月 30 日，公司累计已使用募集资金 45,311.69 万元，累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额为 823.38 万元，募集资金余额为人民币 4,501.31 万元。

表 8 截至 2012 年 6 月底公司募投项目进展情况（单位：万元）

项 目	投资总额	累计已投入金额	投资进度	达到可使用 状态日期
10KV 特大功率变频装置国产化项目	18,259.00	18,070.01	98.96%	2011 年 8 月
电抗器产业化建设项目	9,886.00	9,482.28	95.92%	2010 年 8 月
1.5MW 风电变流器研发及中试项目	4,993.00	2,027.78	40.61%	2011 年 8 月
组建北京研发中心项目	9,678.00	8,734.62	90.25%	2010 年 8 月
补充流动资金	6,997.00	6,997.00	100.00%	--
合计	49,813.00	45,211.69		

资料来源：公司半年报。

从募投项目进展情况看,10kV 特大功率变频装置国产化项目募集资金项目已达到预计可使用状态,新增 HVC 产量 80 套,2011 年度实现效益共计 1,799.71 万元;电抗器产业化建设项目系为公司产品 SVC 生产配套设备,2011 年度实现效益共计 1,439.53 万元;1.5MW 风电变流器研发及中试项目研发周期较预计延长,目前完成了风电整机厂家地面试验,具备风场运行条件,为适应市场竞争需求,公司正在对样机进行技术改进,尚未进入小批量试制阶段,在该阶段募集资金投入需求较小;组建北京研发中心项目募集资金投入完成计划进度的 90.25%,由于部分设备按实际需求延长采购期,募集资金使用较计划顺延,但基本符合公司预计进度。

发展战略

公司秉承“发展世界一流的电力电子技术,创建世界一流的电力电子企业;创造中国的世界名牌,创造世界的中国名牌,为振兴中国的民族工业做出贡献”的经营愿景,以节能大功率电力电子设备制造为主营业务方向,争取 10 年内成为中国输配电与工业电气领域的第一领导者,20 年内成为中国的 ABB,成为全球输配电与工业电气领域的主要制造商之一。

公司将在不断提高现有业务经营管理水平的同时,以现已掌握的包括全数字控制技术、IGBT 逆变技术等当今主流电力电子核心技术为基础,加大新产品开发力度,完成产品升级,同时通过引进人才、自主创新、积极开拓国内国际市场等手段,保持公司 SVC、HVC、MABZ 等主导产品优势并不断拓宽产品线与业务领域,巩固公司在节能大功率电力电子设备制造业的领先地位。

产能方面,未来 3 年公司将形成年产 250 套 SVC、800 套高压变频装置 HVC(其中,中低功率 750 套,10MVA 以上特大功率 50 套)、500 台 MABZ、5,000 台电抗器的生产能力。

总体来看,公司的发展战略切实可行,具有较强的创新和经营管理能力,其在产品、技术、市场等方面制订的相关具体计划与未来发展目标、发展战略相匹配,投资项目与公司主业密切相关,有助于公司进一步扩大生产规模,提高生产水平,改善产品结构,增强整体竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年度财务报告经深圳天健会计事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计报告,2012 年 3 季度财务报告未经审计。2011 年公司通过设立或投资等方式增加荣信电机等 11 家子公司,并转让了鞍山荣信节能服务公司的部分股权,该公司不再纳入报表合并范围。2012 年公司增加图木舒克荣信等 3 家子公司。上述合并报表范围变化对财务报表分析影响不大。

截至 2011 年底,公司合并资产总额 345,050.61 万元,负债合计 133,696.25 万元,所有者权益(含少数股东权益)211,354.36 万元。2011 年公司实现营业收入 163,082 万元,净利润(含少数股东损益)31,036.05 万元;经营活动产生的现金流量净额-15,778.21 万元,现金及现金等价物净增加额-22,019.10 万元。

截至 2012 年 9 月底,公司合并资产总额 397,822.94 万元,负债合计 166,781.93 万元,所有者权益(含少数股东权益)231,041.01 万元。2011 年公司实现营业收入 103,646.69 万元,净利润(含少数股东损益)17,287.87 万元;经营活动产生的现金流量净额-1,890.27 万元,现金及现金等价物净增加额 5,568.44 万元。

2. 资产质量

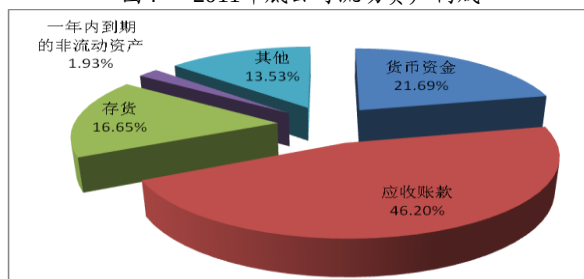
2009~2011 年,公司资产规模大幅增长,三年复合增长率为 29.91%,截至 2011 年底,公司资产总额 345,050.61 万元,其中流动资产合计占 76.32%,非流动资产合计占 23.68%,公司资产以流动

资产为主。

流动资产

截至2011年底，公司流动资产合计263,338.05万元，以货币资金（占21.69%）、应收账款（占46.20%）和存货为主（占16.65%）（图4）。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司货币资金合计57,118.48万元，较上年减少28.47%，主要是公司偿还2010年11月发行的3亿元短期融资到期债务以及订单增长、信用政策放宽导致垫资增加所致；货币资金中85.65%是银行存款，银行存款中包含6个月定期存款2,582.15万元，其他货币资金中包含银行承兑汇票保证金3,962.28万元。

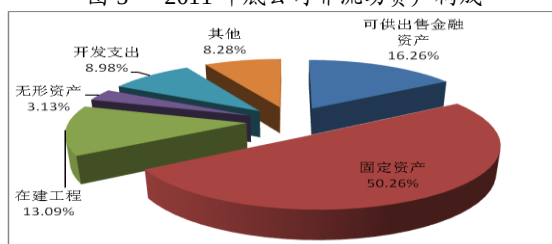
2009年~2011年末和2012年9月末，公司应收账款分别为59,631.71万元、80,008.03万元、121,670.82万元和144,350.86万元，占流动资产的比例分别为39.21%、36.74%、46.20%和46.79%。近三年公司应收账款增长较快，主要原因一是公司业务规模不断扩大，二是经济景气下降导致客户业绩下滑，资金紧张，使得公司应收款收回周期延长。从2011年的账龄结构来看，一年以内和1~2年期的应收账款占比分别为74.82%和13.36%，账龄尚可。2011年底公司坏账准备余额为10,848.80万元，坏账准备计提较合理。公司应收账款前五名客户均属公司的优质客户，信誉良好，且公司采取投保中国出口信用保险（对应收账款做保险，保80%的回款）、利用保理业务以及通过催收账款公司等方式加速款项回收。

由于公司销售规模快速扩大，近年来存货随之快速增长，三年复合增长率为63.02%，截至2011年底，存货账面净额为43,834.93万元，其中原材料、在产品和库存商品占比分别为48.88%、41.19%和9.30%。公司期末未对存货计提跌价准备，主要是由于公司主要是采用订单式生产，基本不存在积压的产成品存货。

非流动资产

近三年公司非流动资产随业务规模稳定增长，年均增长24.90%。截至2011年底，公司非流动资产合计81,712.56万元，非流动资产以固定资产（占50.26%）、可供出售金融资产（占16.26%）、在建工程（13.09%）和开发支出（8.98%）为主（图5）。

图5 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

近三年公司固定资产以 22.15% 的速度增长，主要由于公司扩大产能进行了固定资产投资。截至 2011 年底，公司固定资产账面价值为 41,069.40 万元，其中以房屋及建筑物（占比 70.80%）和机器设备（占比 17.89%）为主，其他为办公设备、交通工具等，固定资产构成符合公司生产型企业的特点。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 7,586.55 元，固定资产成新率 84.41%，成新率较高。

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产为 13,290 万元，主要是由于公司投资的恒顺电气成功发行上市，公司将长期股权投资转入可供出售金额资产。

截至 2011 年底，公司在建工程合计 10,693.10 万元，较上年降低 20.26%，主要是由于非公开发行募集资金投资等新增投资项目陆续建设完成转入固定资产。目前公司在建工程主要是特大变频项目、ITER 实验设备和北京研发中心。

2009 年~2011 年，公司开发支出分别为 1,079.96 万元、6,078.78 万元、7,338.43 万元，开发支出大幅增加主要是由于特大变频项目和风电变流器项目投入所致。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 397,822.94 万元，较年初增长 15.29%，资产构成较 2011 年底变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主，应收账款和固定资产占比相对较大，资产结构相对稳定。

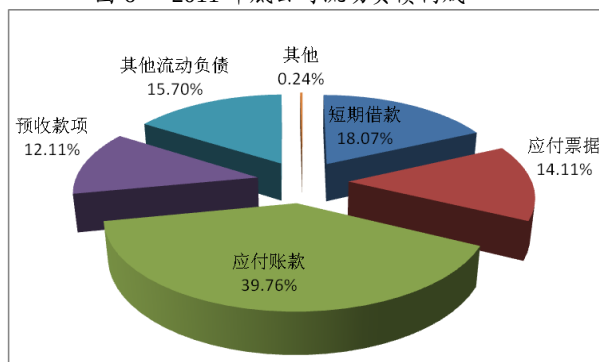
3. 负债及所有者权益

负债

2009~2011 年，随着公司经营规模的扩大，公司负债规模以年均 36.55% 的速度增长，截至 2011 年底公司负债总额 133,696.25 万元，其中流动负债占绝大部分，占比达到 95.27%，负债结构有待改善。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他流动负债等构成（图 6）。截至 2011 年底，公司流动负债合计 127,374.53 万元，较上年增长 13.13%，其中主要是短期借款和应付账款的增加所致。

图 6 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司近三年经营规模不断扩大，对流动资金的需求也有所增加，截至 2011 年底，公司短期借款余额合计 23,020.90 万元，主要是质押借款。公司应付票据为 17,974.63 万元，较 2010 年底减少 45.85%，主要是公司支付前期票据所致。公司应付账款增长较快，三年复合增长率为 56.59%，截至 2011 年底，公司应付账款为 50,650.16 万元，占流动负债的 39.76%，主要是由于公司业务规模

快速发展，材料采购增加。其他流动负债为 20,000 万元，为公司发行的短期融资券。

2009~2011 年，公司非流动负债年均下降 40.35%，截至 2011 年底，公司非流动负债合计 6,321.72 万元，以其他非流动负债为主（占比 82.23%）。截至 2011 年底，公司其他非流动负债合计 5,261.72 万元，主要为资产相关的政府补助余额。

截至 2011 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 38.75%、23.12%和 0.5%，债务规模不大。从公司债务结构看，2011 年底公司全部债务共计 63,555.53 万元，其中短期债务占 98.33%，为缓解短期债务压力，公司有必要调整债务结构。

2012 年 1~9 月，受应付票据、应付账款增长的影响，公司流动负债规模增长 19.08%，流动负债在负债总额中的占比由年初的 91.48%上升至 95.27%。截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 166,781.93 万元，较年初增长 24.75%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别提高至 41.92%和 26.03%，仍以短期债务为主。

总体看，公司负债规模不大，以流动负债为主，债务结构有待优化。

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益持续增长，三年复合增长率为 26.18%，主要是未分配利润逐年增加所致。

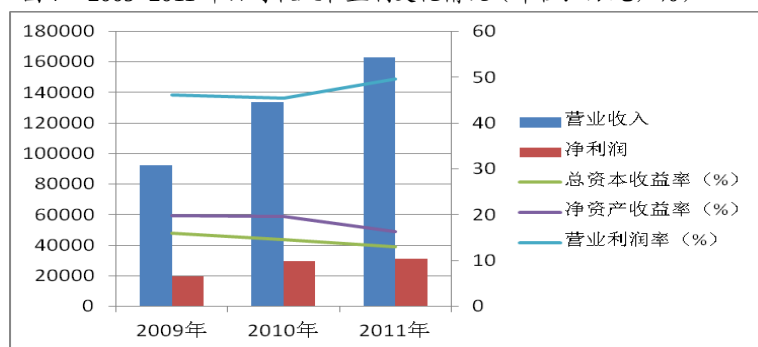
截至 2011 年底，公司所有者权益合计 211,354.36 万元，其中归属于母公司所有者权益 195,218.75 万元，占所有者权益合计的 92.37%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 25.82%，资本公积占 23.27%，盈余公积占 5.20%，未分配利润占 45.71%，公司所有者权益中未分配利润占比较大。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益达到 231,041.01 万元，较年初增加 19,686.65 万元，主要是公司盈利所带来未分配利润的增长。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入年均复合增长 32.98%，2011 年公司分别实现营业收入和净利润 163,082.00 万元和 31,036.05 万元，分别较上年同期增长 21.99%和 4.87%。

图 7 2009~2011 年公司收入和盈利变化情况（单位：万元，%）



资料来源：公司年报，联合评级整理。

期间费用方面，2009~2011 年公司费用总额年均增长 45.47%，主要是由于近几年公司市场开拓力度加大、研发支出和利息支出增加所致。2011 年公司管理费用为 22,745.09 万元，其中研发支出为 11,815.64 万元，占比 51.95%。2011 年公司费用总额为 53,284.83 万元，费用收入比为 32.67%，较 2010 年提高了 4.63 个百分点。

2011 年公司投资收益为 -507.06 万元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益，其中以对鞍

山荣信节能服务有限公司的投资收益为主，2011 年 11 月，公司以 510 万元将所持有的荣信节能公司 51%股权转让，不再将其纳入合并财务报表范围，改为权益法核算。

2011 年公司营业外收入合计为 10,705.72 万元，与上年相比变动不大，其中政府补助收入占 96.38%，政府补助主要是税收返还以及各种项目经费。可以看出，公司近几年能够得到来自政府部门的资金和税收方面的支持，对公司盈利有一定积极作用。在国家节能环保政策将持续的政策环境下，预计未来来自政府的补贴还可持续。

从盈利指标看，受期间费用增加等因素影响，近三年公司总资本收益率、净资产收益率略有下降，2011 年分别为 13.04%和 16.37%，仍处于较高水平。受产品结构变化影响，近三年公司营业利润率有所波动，但均保持在 45%以上，2011 年营业利润率达到 49.68%的最高水平。

从下表看出，与同行业上市公司相比，公司盈利处于较高水平。公司目前处于稳定增长阶段，未来随着产能的扩大以及市场的进一步开拓，公司盈利能力有望在行业内继续保持较高水平。

表 9 2011 年同行业上市公司盈利能力指标情况

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
国电南瑞	31.39	19.33	33.02
合康变频	38.74	7.99	9.18
智光电气	28.39	4.08	4.63
思源电气	36.67	4.48	5.43
平均值	33.80	8.97	13.06
公司	51.01	11.31	16.06

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2012年1~9月，公司实现营业收入103,646.69万元，利润总额19,113.86万元，净利润17,287.87万元，分别同比减少了15.36%、27.03%和27.81%。主要是由于宏观经济增速放缓，行业景气度下降，公司下游需求受影响所致。

总体看，公司收入规模增长较快，盈利水平处于行业较好水平，未来盈利能力有望持续。

5. 现金流

从经营活动看，公司近三年随着营业收入的逐年增加，经营活动现金流入增长较快，但由于应收账款回款速度降低，2011 年销售商品、提供劳务收到的现金较 2010 年仅增长 17.77%，低于购买商品、接受劳务支付的现金的增长率（30.53%），使得 2011 年公司经营活动产生的现金流量净额减少，为-15,778.21 万元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 65.42%、89.92%和 86.82%，公司产品特点决定了现金回款速度较慢，收入实现质量一般。

从投资活动来看，近三年公司投资活动产生的现金流量一直为净流出，主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2010 年公司投资活动产生的现金净流量为-16,782.48 万元，2011 年投资活动产生的现金流量净额同比增加 11,135.63 万元，主要是由于处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加以及投资支付的现金减少所致。

公司通过增加银行短期借款、长期借款和发行短期融资券方式来筹集资金，除了 2011 年由于偿还债务使得公司筹资活动表现为净流出之外，2009 和 2010 年筹资活动产生的现金流量均表现为净流入。

2012 年 1~9 月，公司保持了较快的经营增长，经营活动产生的现金流量净额为-1,890.27 万

元；投资支出同比有所减少，净流出 1,315.76 万元；银行借款规模进一步扩大，筹资活动净流入 8,765.47 万元。

总体看，公司经营性现金流不稳定，收入实现质量一般。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年公司流动比率分别为 2.82、1.93 和 2.07；速动比率分别为 2.51、1.62 和 1.72，流动资产对流动负债保障程度较高。2011 年公司现金短期债务比为 1.09，现金对短期债务的保护能力较强，因此公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 23,649.80 万元、35,546.17 万元和 39,977.00 万元，三年复合增长率为 30.01%。2011 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 11.93 和 0.63，均处于较好水平，EBITDA 对全部债务的保护能力强。近三年经营现金债务保护倍数分别为-0.06、0.03 和-0.25，经营性净现金流对债务保障程度不稳定。

截至 2011 年底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2012年9月30日，公司共获得授信额度15.30 亿元，尚未使用授信余额为9.31亿元。

总体看，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2012年9月底，公司负债总额合计166,781.93万元。本次拟发行公司债规模不超过8亿元，本次债券发行对公司债务规模有一定影响，有利于公司优化债务结构。

以2012年9月底财务数据为基础，假设募集资金净额为8亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为28.03%、41.11%和51.65%，总体债务规模增加，债务结构有所改善，但债务负担不大。

总体看，本次债券的发行对于公司优化负债结构，补充经营所需资金具有积极意义。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2011 年 12 月 31 日相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本次计划发行 8 亿元公司债的保护倍数分别为 0.50 倍、1.92 倍和-0.20 倍，EBITDA 和经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度正常，但经营活动现金净流量对债务的保护能力有待提高。

考虑公司节能产品未来广阔的需求空间以及公司较强的技术优势，未来收入规模将进一步扩大，偿债能力有望进一步提高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

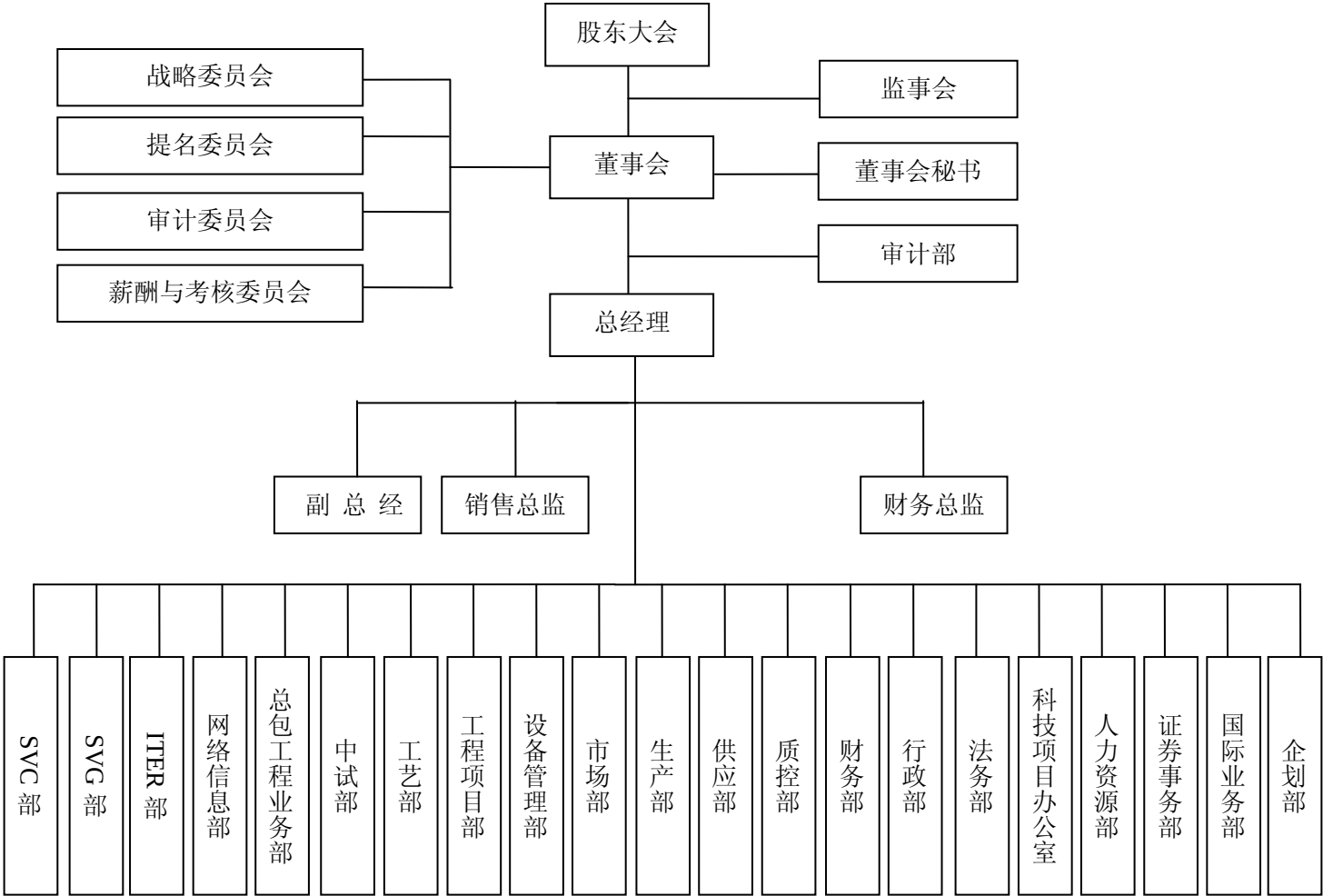
九、综合评价

公司作为国内技术领先的大功率电力电子设备供应商，其节能产品具有较为广阔的市场需求空间，产品应用范围广泛，同时公司研发实力较强，拥有行业核心生产技术的自主知识产权，整体竞争实力较强。但公司对部分关键零部件供应商依存度较高，应收账款周转效率逐年下降以及经

营性净现金流不稳定等不利因素对公司经营发展也带来一些不利影响。未来随着产品产销规模的扩大，公司营业收入有望继续增加。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 荣信电力电子股份有限公司组织结构图



附件 2-1 荣信电力电子股份有限公司
2009 年～2012 年 9 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	56,498.05	79,848.98	57,118.48	0.55	63,236.38
交易性金融资产					
应收票据	9,397.93	5,179.57	10,782.48	7.11	8,794.08
应收账款	59,631.71	80,008.03	121,670.82	42.84	144,350.86
预付款项	7,266.58	10,981.85	18,506.64	59.59	29,515.07
应收利息	208.26	69.60	101.33	-30.24	2.39
其他应收款	1,668.03	3,625.52	6,228.82	93.24	9,578.99
存货	16,494.77	35,817.41	43,834.93	63.02	47,886.08
一年内到期的非流动资产	909.93	2,234.65	5,094.53	136.62	5,137.57
其他流动资产					
流动资产合计	152,075.25	217,765.62	263,338.05	31.59	308,501.42
非流动资产：					
可供出售金融资产			13,290.00		15,300.00
持有至到期投资					
长期应收款	5,924.49	4,036.72	471.43	-71.79	15.45
长期股权投资	100.00	8,113.12	4,793.39	592.34	5,061.62
投资性房地产					
固定资产	27,525.02	37,505.73	41,069.40	22.15	48,257.65
在建工程	14,898.41	13,410.73	10,693.10	-15.28	6,885.97
固定资产清理					
无形资产	1,826.28	2,226.01	2,554.49	18.27	5,330.83
开发支出	1,079.96	6,078.78	7,338.43	160.67	6,774.04
商誉	473.39	872.77	872.77	35.78	872.77
长期待摊费用	6.52	78.02	126.07	339.88	101.47
递延所得税资产	542.69	828.05	503.47	-3.68	721.72
其他非流动资产					
非流动资产合计	52,376.75	73,149.93	81,712.56	24.90	89,321.51
资产总计	204,452.00	290,915.54	345,050.61	29.91	397,822.94

附件 2-2 荣信电力电子股份有限公司
2009 年~2012 年 9 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款		12,257.75	23,020.90		18,638.65
交易性金融负债					
应付票据	15,667.72	33,193.04	17,974.63	7.11	22,678.69
应付账款	20,656.97	27,595.01	50,650.16	56.59	61,860.70
预收款项	12,645.45	12,103.87	15,420.60	10.43	19,157.67
应付职工薪酬	145.93	185.62	255.33	32.28	323.40
应交税费	-299.85	-3,010.57	-3,297.63	231.62	-3,475.61
应付利息	0.00	241.59	799.97		1,802.47
应付股利					
其他应付款	24.55	26.43	1,050.55	554.21	686.00
一年内到期的非流动负债	5,100.00	0.00	1,500.00	-45.77	0.00
其他流动负债		30,000.00	20,000.00		30,000.00
流动负债合计	53,940.76	112,592.74	127,374.53	53.67	151,671.97
非流动负债：					
长期借款	13,400.00	5,060.00	1,060.00	-71.87	10,000.00
应付债券					
长期应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	4,364.90	5,419.62	5,261.72	9.79	5,109.95
非流动负债合计	17,764.90	10,479.62	6,321.72	-40.35	15,109.95
负债合计	71,705.66	123,072.36	133,696.25	36.55	166,781.93
所有者权益：					
股本	22,400.00	33,600.00	50,400.00	50.00	50,400.00
资本公积	63,635.64	53,624.32	45,434.53	-15.50	47,143.03
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	5,319.18	7,876.10	10,156.44	38.18	10,156.44
未分配利润	38,950.09	63,130.03	89,227.77	51.35	106,985.99
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	130,304.91	158,230.46	195,218.75	22.40	214,685.46
少数股东权益	2,441.44	9,612.73	16,135.61	157.08	16,355.55
所有者权益合计	132,746.34	167,843.18	211,354.36	26.18	231,041.01
负债和所有者权益总计	204,452.00	290,915.54	345,050.61	29.91	397,822.94

附件 3 荣信电力电子股份有限公司
2009 年~2012 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	92,219.65	133,689.20	163,082.00	32.98	103,646.69
减: 营业成本	48,937.33	71,876.03	79,888.51	27.77	51,937.32
营业税金及附加	772.32	1,105.15	2,180.66	68.03	1,173.51
销售费用	10,977.54	18,121.55	26,453.99	55.24	14,694.89
管理费用	13,772.65	18,378.54	22,745.09	28.51	14,327.88
财务费用	430.56	988.71	4,085.76	208.05	4,898.51
资产减值损失	2,462.88	2,932.57	3,898.12	25.81	3,552.21
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	0.00	-24.29	-507.06		612.81
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	14,866.38	20,262.37	23,322.81	25.25	13,675.18
加: 营业外收入	6,169.19	11,760.92	10,705.72	31.73	5,565.51
减: 营业外支出	16.77	27.53	88.21	129.37	126.83
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	21,018.80	31,995.76	33,940.32	27.07	19,113.86
减: 所得税费用	1,422.64	2,401.83	2,904.27	42.88	1,825.99
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	19,596.16	29,593.94	31,036.05	25.85	17,287.87
其中: 归属于母公司所有者的净利润	18,541.17	26,736.87	28,378.08	23.72	17,758.22
少数股东损益	1,055.00	2,857.07	2,657.98	58.73	-470.35
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.39	0.53	0.56		0.35
(二) 稀释每股收益	0.39	0.53	0.56		0.35
六、其他综合收益	0.00	0.00	8,427.75		1,708.50
七、综合收益总额	19,596.16	29,593.94	39,463.80	41.91	18,996.37
归属于母公司所有者的综合收益总额	18,541.17	26,736.87	36,805.83	40.89	19,466.72
归属于少数股东的综合收益总额	1,055.00	2,857.07	2,657.98	58.73	-470.35

附件 4 荣信电力电子股份有限公司
2009 年~2012 年 9 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
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	60,328.85	120,219.42	141,579.83	53.19	86,550.49
收到的税费返还	4,251.76	7,293.27	8,696.25	43.02	5,562.12
收到其他与经营活动有关的现金	3,773.40	4,591.47	3,621.22	-2.04	4,264.90
经营活动现金流入小计	68,354.00	132,104.16	153,897.30	50.05	96,377.51
购买商品、接受劳务支付的现金	46,193.40	87,468.18	114,168.93	57.21	54,181.13
支付给职工以及为职工支付的现金	4,708.07	6,307.92	9,392.88	41.25	8,853.84
支付的各项税费	7,059.95	12,582.44	14,722.58	44.41	12,185.05
支付其他与经营活动有关的现金	12,581.48	23,144.98	31,391.12	57.96	23,047.76
经营活动现金流出小计	70,542.91	129,503.52	169,675.51	55.09	98,267.78
经营活动产生的现金流量净额	-2,188.90	2,600.64	-15,778.21	168.48	-1,890.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			683.76		490.00
取得投资收益收到的现金					150.00
处置子公司的净现金流入			328.44		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	95.21	45.87	2,031.68	361.94	30.81
投资活动现金流入小计	95.21	45.87	3,043.88	465.42	670.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,788.52	11,069.37	7,890.72	-26.95	1,691.15
投资支付的现金		5,575.00	800.00		295.42
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		183.98			
投资活动现金流出小计	14,788.52	16,828.35	8,690.72	-23.34	1,986.57
投资活动产生的现金流量净额	-14,693.31	-16,782.48	-5,646.84	-38.01	-1,315.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	50,553.76	4,255.00	3,963.37	-72.00	208.50
发行债券所收到的现金	0.00	30,000.00	19,920.00		30,071.11
取得借款收到的现金	31,700.00	29,760.00	23,520.90	-13.86	43,509.00
筹资活动现金流入小计	82,253.76	64,015.00	47,404.27	-24.08	73,788.61
偿还债务支付的现金	20,200.00	31,772.25	45,257.75	49.68	60,731.90
分配利润或偿付利息支付的现金	3,857.86	1,738.55	2,792.87	-14.92	
收购少数股东权益支付的现金					4,282.24
支付其他与筹资活动有关的现金	551.18	120.00		-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	24,609.04	33,630.80	48,050.62	39.73	65,014.14
筹资活动产生的现金流量净额	57,644.72	30,384.20	-646.35		8,774.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-107.27	52.31		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	40,762.50	16,095.10	-22,019.10		5,568.44
加: 期初现金及现金等价物余额	15,735.55	56,498.05	72,593.15	114.79	50,574.05
六、期末现金及现金等价物余额	56,498.05	72,593.15	50,574.05	-5.39	56,142.49

附件 5 荣信电力电子股份有限公司
2009 年~2011 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	19,596.16	29,593.94	31,036.05	25.85
加: 资产减值准备	2,462.88	2,932.57	3,898.12	25.81
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,859.26	2,482.33	2,669.08	19.82
无形资产摊销	181.71	213.76	249.78	17.24
长期待摊费用摊销	6.52	13.25	31.68	120.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-9.56	-2,578.33	-193.79	350.26
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	26.15	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	773.84	952.97	3,033.83	98.00
投资损失(收益以“-”号填列)	0.00	-24.29	507.06	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-255.78	-285.36	-1,162.68	113.20
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1,360.11	-19,322.64	-8,017.52	142.79
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-40,970.66	-21,806.76	-87,447.61	46.10
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	15,526.85	10,403.05	39,617.78	59.74
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-2,188.90	2,600.64	-15,778.21	168.48
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	56,498.05	72,593.15	50,574.05	-5.39
减: 现金的期初余额	15,735.55	56,498.05	72,593.15	114.79
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	40,762.50	16,095.10	-22,019.10	

附件 6 荣信电力电子股份有限公司 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	1.83	1.76	1.48	0.75
存货周转次数(次)	3.09	2.75	2.01	1.13
总资产周转次数(次)	0.59	0.54	0.51	0.28
现金收入比率(%)	65.42	89.92	86.82	83.51
盈利能力				
总资本收益率(%)	15.97	14.66	13.04	5.89
总资产报酬率(%)	13.91	13.26	11.64	5.15
净资产收益率(%)	19.75	19.69	16.37	7.82
主营业务毛利率(%)	45.36	44.08	40.04	--
营业利润率(%)	46.10	45.41	49.68	48.76
费用收入比(%)	27.31	28.04	32.67	32.73
财务构成				
资产负债率(%)	35.07	42.31	38.75	41.92
全部债务资本化比率(%)	20.47	32.42	23.12	26.03
长期债务资本化比率(%)	9.17	2.93	0.50	4.15
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	40.53	28.01	11.93	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.69	0.44	0.63	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.06	0.03	-0.25	-0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.49	-0.18	-0.34	-0.04
流动比率	2.82	1.93	2.07	2.03
速动比率	2.51	1.62	1.72	1.72
现金短期债务比(倍)	3.17	1.13	1.09	1.01
经营现金流动负债比率(%)	-4.06	2.31	-12.39	-1.25
经营现金利息偿还能力(倍)	-3.75	2.05	-4.71	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-28.93	-11.17	-6.39	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.30	0.44	0.50	--

注：1、2012 年 3 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

2、公司未提供 2012 年 3 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算。

附件 7 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	
333 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+营业费用+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 / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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 8 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。

联合信用评级有限公司关于 荣信电力电子股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年荣信电力电子股份有限公司年报公告之后的二个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

荣信电力电子股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。荣信电力电子股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注荣信电力电子股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现荣信电力电子股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如荣信电力电子股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至荣信电力电子股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合评级网站予以公布，并同时报送荣信电力电子股份有限公司、监管部门、交易机构等。

