跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]831 号

特变电工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

特变电工股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

特变电工股份有限公司公开发行的“18 特变 Y1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 十二 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. unitedratings.com.cn

特变电工股份有限公司
可续期公司债券 2018 年跟踪评级报告

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 特变 Y1	17 亿元	3+N	AAA	AAA	2017 年 11 月 10 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 12 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	749.93	835.98	874.55
所有者权益（亿元）	274.17	340.20	346.18
长期债务（亿元）	104.15	123.61	134.15
全部债务（亿元）	303.61	311.13	337.85
营业收入（亿元）	401.17	382.81	80.07
净利润（亿元）	25.06	26.42	6.87
EBITDA（亿元）	50.01	51.65	--
经营性净现金流（亿元）	26.39	17.88	-37.94
营业利润率（%）	17.42	20.37	21.63
净资产收益率（%）	9.62	8.60	2.00
资产负债率（%）	63.44	59.31	60.42
全部债务资本化比率（%）	52.55	47.77	49.39
流动比率（倍）	1.19	1.32	1.32
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	6.20	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.97	3.06	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据及指标计算均为合并口径；3、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、公司长期债务中添加了长期应付款中的债务部分。

评级观点

跟踪期内，特变电工股份有限公司（以下简称“公司”或“特变电工”）作为变压器生产龙头企业和光伏行业知名企业，在行业地位、品牌优势、技术水平、资产规模、业务布局等方面继续保持很强的综合优势。2017 年，公司主动调整收入结构，削减贸易板块，公司收入有一定下滑，但净利润继续保持较好水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到输变电设备制造行业竞争加剧，公司海外市场风险较大、光伏电站建设前期垫资较多、资产减值损失对营业利润存在一定侵蚀、在建项目资金支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司市场占有率有望保持稳定、技术水平有望继续领先。联合评级对公司的评级展望为“”。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“18 特变 Y1”的“AAA”债项信用等级。

优势

1．跟踪期内，公司作为变压器生产龙头企业，继续保持在输变电领域的优势地位，公司行业地位突出，竞争力强。

2．跟踪期内，公司输变电工程建设布局海外多个国家和地区，新能源工程建设服务于多家大型电力公司及其他企业，工程建设规模逐年提高，成为公司重要的收入与利润增长点。

3．跟踪期内，公司完成配股，资本实力和抗风险能力有所增强。

4．跟踪期内，公司资产规模较大，货币资金充足，业务经营规模优势明显。

关注

1．跟踪期内，公司产品价格受到国内外行业竞争、原材料价格波动以及市场需求变化等

因素的影响，海外市场国别风险可能对公司输变电工程业务产生不利影响。

2．跟踪期内，公司业务布局较广，光伏电站建设前期垫资较多，应收账款规模较大，部分应收账款账龄较长，存在一定回收风险。

3．跟踪期内，资产减值损失对营业利润存在一定侵蚀；公司整体债务负担较重，债务结构有待调整。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@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 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

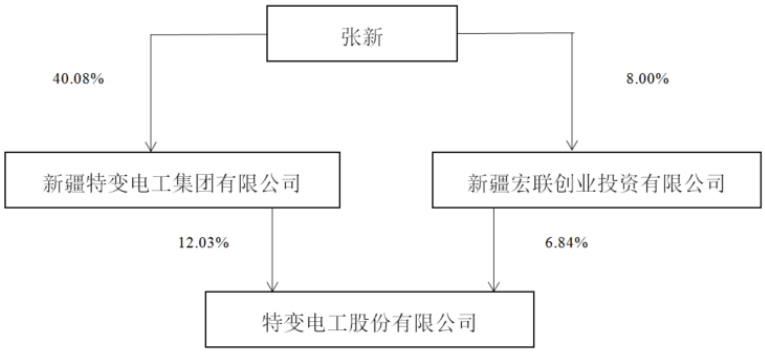
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

特变电工股份有限公司（以下简称“公司”或“特变电工”）是于 1993 年 2 月经新疆维吾尔自治区股份制试点联审小组批准（新体改【1993】095 号批文），由昌吉市特种变压器厂、新疆维吾尔自治区技术改造投资公司、新疆维吾尔自治区投资公司、昌吉电力实业总公司共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。1997 年 6 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：600089.SH），股本为 8,168 万元。后经过多次增资扩股，截至 2018 年 3 月底，公司总股本 37.15 亿元，第一大股东新疆特变电工集团有限公司（以下简称“特变集团”）持股 12.03%，第二大股东新疆宏联创业投资有限公司（以下简称“新疆宏联”）持股 6.84%，前两大股东的部分股东及董事有重合，存在关联关系。自然人张新持有特变集团 40.08%股权，为公司实际控制人。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司的经营范围未出现变化。

2017 年，公司的组织结构有所变化，新增加矿产资源部，将招标采购中心拆分为招标中心和供应链管理中心，截至 2017 年底，公司员工总数为 15,777 人；2018 年将证券战略投资部拆分为证券事务部和战略投资部，截至 2018 年 3 月底，公司设有 19 个职能部门。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 835.98 亿元，负债合计 495.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）340.20 亿元，归属于母公司所有者权益 294.08 亿元。2017 年，公司实现营业收入 382.81 亿元，净利润（含少数股东损益）26.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 21.96 亿元；公司经营活动现金流量净额 17.88 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.26 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 874.55 亿元，负债合计 528.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）346.18 亿元，归属于母公司所有者权益 298.23 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 80.07 亿元，净利润（含少数股东损益）6.87 亿元，归属于母公司所有者的净利润 5.01 亿元；公司经营活动现金流量净额-37.94 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.09 亿元。

公司注册地址：新疆昌吉州昌吉市北京南路 189 号；法定代表人：张新。

二、债券概况

经中国证券业监督管理委员会许可（2018）524号文核准，公司获准发行不超过30亿元（含30亿元）可续期公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券采取分期发行方式。其中，第一期发

行规模为17亿元的3+N期债券，票面利率6.30%，采用单利按年付息，已于2018年4月17日发行完毕。第一期债券于2018年5月2日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18特变Y1”，证券代码为“143964.SH”。

截至2018年5月底，“18特变Y1”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

目前，我国电源、电网建设均达到较为完备水平，但我国在电网建设方面仍存在“电网不足，电能输送受限”的问题。其中，跨区域特高压及超高压交直流输电通道建设作为解决电能输送受限问题的主要途径，该领域投资维持较大的投资规模以及较高投资增速。同时，为提升电网供电能力以及供电质量，根据国家能源局的《配电网建设改造行动计划（2015~2020 年）》和国家发展改革委《关于“十三五”期间实施新一轮农村电网改造升级工程的意见》，配网及农网领域投资保持较大投资规模。

2017 年，我国电网建设增速有所回落。根据国家能源局的数据显示，2017 年，电网工程建设完成投资 5,315 亿元，同比微降 2.2%，从电力投资结构上来看，过去一年电网工程建设投入超过电源建设 2,615 亿元，占电力基本建设投资完成额的比重达 66.3%，较 2016 年提升 5.1 个百分点，是“十二五”以来电网建设投入连续第五次超过电源建设投入。2017 年，全国电网新增 220 千伏及以上输电线路回路长度为 41,459 千米，同比增长 18.5%；新增 220 千伏及以上变电设备容量 24,263 万千伏安，同比微降 0.5%。2017 年，共建成“两交六直”特高压输电工程，其中，国家大气污染防治行动计划特高压交直流工程全面建成，基本形成西电东送、北电南供的特高压输电网络。全国完成跨区送电量 4,235 亿千瓦时、同比增长 12.1%，跨省送出电量 1.13 万亿千瓦时、同比增长 12.7%。根据国家电网公司和南方电网公司 2017 年工作会议的数据显示：过去一年，国家电网公司发展总投入 6,081 亿元，固定资产投资 5,066 亿元，其中电网投资 4,854 亿元。110（66）千伏及以上线路开工 4.9 万千米、投产 5.5 万千米；变电（换流）容量开工 2.6 亿千伏安（千瓦）、投产 3.5 亿千伏安（千瓦）。

总体看，2017 年，电网投资规模继续加大，电源投资逐渐减小，未来将更加偏向于配、用电侧；电网建设力度的加大，对电力设备制造行业效益拉动明显。体看，2017 年，电网投资规模继续加大，电源投资逐渐减小，未来将更加偏向于配、用电侧；电网建设力度的加大，对电力设备制造行业效益拉动明显。

2. 行业政策

电气设备制造业以及输变电配套工程行业的发展与国家产业政策、电源与电网的基本建设投资结构和规模以及国家电力规划有着密切的联系。近年来行业的主要政策如下表所示：

表 1　近年来主要行业政策

时间	法条	主要内容
2016 年 11 月	《电力发展“十三五”规划》	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿万千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。
2017 年 1 月	《能源发展“十三五”规划》	计划到 2020 年，我国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内；非化石能源消费比重提高到 15%以上，天然气消费比重力争达到 10%，煤炭消费比重降低到 58%以下；单位

		国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时 310 克标准煤以下。我国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局。
2017 年 2 月	《2017 年能源工作指导意见》	积极推进光伏、光热发电项目建设，年内计划安排新开工建设规模 2,000 万千瓦，新增装机规模 1800 万千瓦。有序推进部分地区项目前期工作，项目规模 2,000 万千瓦；年内计划安排光伏扶贫规模 800 万千瓦，惠及 64 万建档立卡贫困户。其中，村级电站 200 万千瓦，惠及 40 万建档立卡贫困户；集中式电站 600 万千瓦，惠及 24 万建档立卡贫困户。
2017 年 7 月	《关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》	从 2017 年至 2020 年，地面光伏电站的新增计划装机规模为 5,450 万千瓦，领跑技术基地新增规模为 3,200 万千瓦，两者合计的年均新增装机规模将超过 21GW。

资料来源：联合评级根据公开资料整理

总体看，我国政府对清洁能源发电及电网建设项目的重视程度高，在政策导向上对相关业务的支持力度大；未来将重点推广光伏扶贫和分布式光伏发电项目，同时政府下调光伏发电电价，将促使光伏电站建设回归理性。

3. 行业关注

（1）下游客户议价能力强

下游客户基本为电力、通讯等大客户，议价能力强。尤其是以国家电网为代表的大型集团实施集中采购，打破了以往各省独自采购的格局，在议价方面更容易掌握主动性。

（2）宏观经济周期性波动的风险

从宏观来看，电力行业需求受到国民经济中其他行业用电需求、尤其是下游重工业和制造业的用电需求影响较大，因此电力行业盈利水平与经济周期的景气度具有较大相关性。

（3）产业政策变动的风险

我国正处于快速工业化、信息化、城镇化发展的进程中，电力行业投资持续快速增长。如果未来国家发展政策发生转变，将会导致电力行业投资需求减少。

四、管理分析

2017 年，刘宏伟先生因内部工作调动原因辞去公司输变电产业集团总经理职务，担任公司子公司高级管理人员职务；刘刚先生因内部工作变动原因辞去公司副总经理职务，担任其他职务；叶军先生因工作变动原因及个人原因，辞去公司总经理职务、公司董事；杜北伟先生因工作原因辞去公司第八届董事职务，同时亦不再担任公司董事会战略委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员职务；张健先生因个人原因辞去公司总会计师职务。2017 年，公司聘任黄汉杰先生担任总经理职务；聘任王嵩伟、胡南先生担任副总经理职务；选举胡劲松先生担任董事职务。

表 2　公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
刘宏伟	输变电产业集团总经理	解聘	工作变动
刘刚	副总经理	解聘	工作变动
叶军	总经理	离任	工作变动
叶军	董事	离任	个人原因
杜北伟	董事	离任	工作变动
张健	总会计师	解聘	个人原因
黄汉杰	总经理	聘任	--

王嵩伟	副总经理	聘任	--
胡南	副总经理	聘任	--
胡劲松	董事	选举	--

资料来源：公司年报

2017 年，公司主要管理制度未发生变化。

总体看，2017 年公司董事和高级管理人员虽有所变动，但管理制度保持连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现主营业务收入 374.88 亿元，较上年下降 4.64%，公司实现净利润 26.42 亿元，较上年增长 5.42%。

从各板块收入来看，2017 年，变压器产品实现收入 102.05 亿元，较上年增长 5.53%，收入变动不大，占主营业务收入比重为 27.22%，较上年上升 2.62 个百分点；电线电缆产品实现收入 64.47 亿元，较上年增长 18.83%，主要系公司调整产品结构，加强市场开拓所致，占主营业务收入比重为 17.20%，较上年上升 3.40 个百分点；新能源产业及配套工程实现收入 104.48 亿元，较上年小幅增长 2.30%，变动不大，占主营业务收入比重为 27.87%，较上年变化不大；输变电成套工程实现收入 50.27 亿元，较上年小幅下降 2.57%，占营业收入比重为 13.41%，较上年变化不大；贸易实现收入 18.66 亿元，较上年减少 49.14 亿元，主要系公司做精、做优贸易业务，大幅缩减贸易业务规模所致，占主营业务收入的比重为 4.98%，较上年下降 12.27 个百分点；煤炭产品实现收入 22.04 亿元，较上年增长 61.46%，主要系国家煤炭产业结构调整，按照相关政策关停小煤矿，公司积极开拓煤炭市场所致。

表 3　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
变压器产品	96.70	24.60	25.01	102.05	27.22	25.75
电线电缆产品	54.26	13.80	14.37	64.47	17.20	5.20
新能源产业及配套工程	102.13	25.98	19.75	104.48	27.87	23.40
输变电成套工程	51.60	13.13	21.59	50.27	13.41	32.73
贸易	67.80	17.25	1.99	18.66	4.98	4.78
电费	3.94	1.00	26.87	7.18	1.92	37.72
煤炭产品	13.65	3.47	31.80	22.04	5.88	23.27
其他	3.04	0.77	54.73	5.72	1.52	21.18
合计	**393.12**	**100.00**	**18.24**	**374.88**	**100.00**	**21.47**

资料来源：审计报告

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

从毛利率水平来看，2017 年，变压器产品毛利率为 25.75%，较上年变动不大；电线电缆产品毛利率 5.20%，较上年下降 9.17 个百分点，主要系原材料价格上涨，已签订合同为闭口价合同，造成电线电缆订单毛利率下降；新能源产业及配套工程毛利率为 23.40%，较上年上升 3.65 个百分点，主

要系多晶硅产品平均售价上涨所致；输变电成套工程毛利率为 32.73%，较上年上升 11.14 个百分点，主要系公司加强工程管理使成本得到有效控制所致；贸易业务毛利率为 4.78%，较上年上升 2.79 个百分点，主要系公司做精、做优贸易业务，大幅缩减贸易业务规模所致；煤炭产品毛利率 23.27%，较上年下降 8.53 个百分点，主要系子公司新疆天池能源有限责任公司（以下简称“天池能源”）根据生产情况计提的专项储备增加导致分摊至煤炭产品的成本增加所致。受上述因素影响，2017 年，公司综合毛利率 21.47%，较上年上升 3.23 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 80.07 亿元，较上年同期下降 1.97%；实现净利润 6.87 亿元，较上年同期下降 12.93%，主要系费用增加导致利润下滑所致。

总体看，2017 年，公司主动调整业务结构，2017 年收入规模略有下降，但毛利率水平有所上升。

2. 输变电业务

公司输变电业务主要包括变压器、电线电缆及其他输变电产品的研发、生产和销售。

（1）原材料采购

公司输变电业务产品主要为变压器、电线电缆，其中变压器产品主要原材料为取向硅钢、铜和变压器油，电线电缆主要原材料为铜和铝，主要采取现货采购及期货套保方式保障供应。2017 年，公司变压器产品生产较为稳定，原材料采购量整体较为稳定。

公司采购原材料均为大宗商品，采购价格随行就市。根据 Wind 数据，2017 年，取向硅钢呈震荡上涨趋势，震荡区间在 10,300 元/吨至 13,500 元/吨。2017 年，铜、铝价格均呈现出波动上涨趋势，其中铜价在 5,600 美元/吨至 7,200 美元/吨波动，铝在 1,600 美元/吨至 2,300 美元/吨波动。

总体看，2017 年，公司主要原材料价格波动上涨，对公司产品成本控制造成了一定的压力。

（2）生产情况

变压器产品生产方面，截至 2017 年底，公司仍拥有 4 家变压器分子公司，较上年无变化，合计变压器产能为 2.2 亿 kVA；产量为 2.39 亿 kVA，较上年下降 7.36%，主要系电力行业投资规模下降，对变压器需求有所减弱所致；变压器产能利用率为 108.64%。

电线电缆产品生产方面，截至 2017 年底，公司仍拥有 3 家电缆分子公司，较上年无变化。公司电线电缆类产品包括裸线类产品和电缆类产品；2017 年，公司裸线类产品和电缆类产品产能较上年未发生变化，整体生产情况较为稳定。

总体看，2017 年，公司变压器产品产能利用率下降；电线电缆类产品生产情况较为稳定。

（3）产品销售

公司产品主要采取“以销定产”的经营方式，仅有部分标准化产品根据市场需求少量生产并根据市场行情销售。首先由销售部门根据产品合同所规定的交货期及产品的运输周期，确定产品的完工及发货时间；综合计划部根据生产周期倒排，确定所有产品的排产计划，各职能部门严格按照综合计划开展各项工作；生产部门根据排产计划细化各产品生产过程，保证产品实现有效控制。

在销售结算方式方面，国内销售结算，公司主要为签订合同后客户支付一定比例预付款，达到约定的完工程度或发货验收后支付进度款或者发货款，质保期结束后支付余款。公司在海外业务主要采用美元、欧元等国际化币种结算，采取即期结汇或者远期结售汇、福费廷等方式进行汇率风险管理。

从产销率来看，由于公司采取“以销定产”的经营方式，变压器和电缆类产品销售情况良好。

总体看，2017 年，公司产品销售情况良好，产销率较高。

3. 输变电成套工程业务

输变电成套工程承包业务主要是实施国外发电站、变电站、输电线路等输变电成套工程的承包及交钥匙工程等业务。

（1）项目承揽

项目获取方面，公司获取的海外项目信息来源于分布全球的 76 个办事处，采取投标和议标的方式，目前主要由办事处与当地电力主管机构的沟通协商确定合作项目。项目承接方式方面，公司主要采取工程总承包模式。

（2）业务运营

业务类型方面，公司目前成套工程业务主要以电网建设项目为主，同时也提供电源建设项目。从业务模式来看，公司建设承包业务海外承包运营模式主要包括 EPC、PC[1]模式。2017 年，公司完成主要海外项目 3 个，项目金额 16.98 亿美元，截至 2017 年底，已全额完成回款。

截至 2017 年底，公司在建期的重大建设承包项目等如下表所示：

表 4　截至 2017 年底公司主要输变电成套工程项目情况（单位：亿美元）

签订日期	国家	项目主要内容	项目金额	完工时间	已回款金额
2015	巴布亚新几内亚	巴布亚新几内亚国家电网项目	1.57	2019	0.43
2016	安哥拉	安哥拉扎伊尔省电力工程	4.35	2019	0.65
2016	老挝	老挝首都万象 115KV 输电线路及 115/22KV 变电站及配网项目	0.73	2019	0.23
2016	外蒙古	蒙古乌兰巴托-曼德勒戈壁项目	1.19	2019	0.13
合计		--	**7.84**	--	**1.44**

资料来源：公司提供

总体看，公司海外项目以融资项目工程总承包模式为主，均为海外国家重点电网项目，2017 年，公司已完工项目回款情况较好。

4. 新能源业务板块

公司新能源业务主要包括多晶硅、逆变器的生产与销售，为光伏、风能电站提供设计、建设、调试及运维等全面的能源解决方案，主要由子公司新特能源股份有限公司（以下简称“新特能源”）负责经营。

多晶硅生产所需的原材料主要为硅粉和液氯。硅粉方面，硅粉生产企业很多，供应充分，目前已有多家硅粉企业为公司生产提供合格的原料；同时硅粉的上游金属硅主要集中在云南和新疆，其中，新疆为中国金属硅的主要产地，可以完全满足硅粉上游企业对金属硅的需求。硅粉供应充分采取竞争性谈判机制来确定最终的价格；液氯方面，由于新疆地区生产液氯的企业较少，同时液氯属于危险化工品，故新特能源采取缩短运输半径，就近取材合作的原则，通过与疆内其他企业共同谈判议价的模式来降低采购成本。

对于原材料而言，新特能源通常向供应商提供全年的预计每月需求，并每月厘定价格，以此来管理原材料价格的波动。新特能源通过现金与汇票相结合的方式对原材料采购进行结算。

生产成本方面，多晶硅的生产成本主要由电力、原材料、制造费用、人工、辅助材料和蒸汽构成，其中占比较大为制造费用、电力和原材料。电力消耗方面，公司自备 2×35 万千瓦热电厂项目

[1] PC（Procurement-Construction）采购-施工总承包，是指工程总承包企业按照合同约定，承担工程项目的采购和施工，并对承包工程的采购和施工的质量、安全、工期、造价负责。

于 2013 年建成，2014 年并网发电，自备电厂为多晶硅生产提供低成本电力，提升了多晶硅产品成本竞争力。

2017 年，新特能源多晶硅生产产能为 3 万吨/每年，较上年增长 1.5 万吨/每年，主要系多晶硅技术改造项目完成后产能增加所致；新特能源多晶硅产量达到 2.94 万吨/年，较上年增长 28.95%，主要系技术改造项目完成，产能增加；产能利用率为 98%，较上年下降 54 个百分点，主要系产能的大幅提升所致。

公司多晶硅产品的客户主要为太阳能硅片、电池生产企业，销售采用直销模式公司多晶硅销售通常为先款后货。

2017 年，新特能源多晶硅销量 3 万吨，产销率为 102.04%，较上年变化不大。由于多晶硅属于标准化商品，因此市场价格透明，公司销售价格随市场整体的供需变化而变化。销售结算方式以客户预付款为主。支付方式方面，以现金、电汇或银行承兑汇票结算为主。

总体看，2017 年，公司依靠技术升级以及新疆煤电优势，不断实现物耗、能耗下降，具有较强的成本优势，产能、产量及产能利用率均较上年大幅提高，产销情况较好。

5. 在建工程

公司依靠新疆丰富的煤炭资源以及较低的煤炭价格，加大对电厂项目的投入，目前在建工程中包含准东五彩湾 2×660MW 电厂项目、昌吉市 2×350MW 电厂项目。

从电厂项目进度来看，昌吉市 2×350MW 电厂项目用于保障昌吉市电力、热力供应，促进当地经济发展，项目总投资额 29.47 亿元，截至 2017 年底工程已基本完工；准东五彩湾 2×660MW 电厂项目专用于疆电外送，项目总投资 47.54 亿元，截至 2017 年底工程进度已完成 60.00%。

此外，2012 年 10 月 15 日，公司股东大会审议通过了《公司以资源换项目方式承建杜尚别-2*5 万千瓦火电站的议案》，以资源换项目方式建设塔吉克斯坦共和国杜尚别火电站一期工程项目。杜尚别金矿项目中，公司投资于杜尚别东杜奥巴金矿及东杜奥巴侧翼、上库马尔克金矿的勘探、建设，矿区面积有 15.4 平方公里，预算投资金额 12.05 亿元，均为自筹资金投入，截至 2017 年底工程进度已完成 28.00%。

表 5　截至 2017 年底公司重大在建工程情况（单位：亿元）

项　目	项目概况	总投资金额	预计完工时间
昌吉 2×350MW 电厂项目	电厂专用于供热供电	29.47	2017 年
五彩湾 2×660MW 电厂项目	电厂专用于疆电外送	47.54	2018 年
杜尚别金矿项目	包括东杜奥巴金矿及东杜奥巴侧翼、上库马尔克金矿，矿区面积有 15.4 平方公里	12.05	2020 年
合计		**89.06**	--

数据来源：公司提供

总体看，未来电力以及热电项目的投产，对公司营业收入规模及利润水平提供了一定保障。同时，在建工程规模较大，存在一定资金支出压力。

6. 重大事项

经 2016 年第十一次临时董事会、第三次临时股东大会审议通过了特变电工配股方案，经 2017 年第三次临时董事会和 2017 年第六次临时董事会审议，审议通过《关于确定配股价格的议案》。本次配股申请已经中国证券监督管理委员会主板发行审核委员会 2017 年第 22 次工作会议审核通过，

并获得中国证监会《关于核准特变电工股份有限公司配股的批复》（证监许可[2017]461 号）文件批准。

本次配股以发行股权登记日 2017 年 5 月 31 日上海交易所收市后特变电工股本总数 323,788.27 万股为基数，配售比例为每 10 股配 1.56269 股，共计可配股份数量 50,598.30 万股，配股价格为 7.17 元/股。本次配股募集净额将全部用于补充公司国际成套系统集成业务运营资金及偿还银行贷款和中期票据，其中 19 亿元用于补充公司国际成套系统集成业务营运资金，其余用于偿还银行贷款和中期票据。

截至认购缴款结束日（2017 年 6 月 7 日，T+5 日），特变电工配股有效认购数量为 48,076.51 万股，认购金额为人民币 344,708.58 万元。其中，特变电工第一大股东新疆特变电工集团有限公司和第二大股东新疆宏联创业投资有限公司均履行了其全额认购的承诺，合计全额认购其可配股数 9,475.98 万股，占本次可配股份总数 50,598.30 万股的 18.73%。

总体看，此次配股发行将提升特变电工资产规模和运营能力，将有效提升公司资本实力及抗风险能力。

7. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数为 3.89 次，销售回款质量有所下降。公司存货周转次数为 2.68 次，较上年略有下降。2017 年公司总资产周转次数为 0.48 次。

总体看，公司经营效率尚可。

8. 经营关注

（1）市场竞争加剧

目前，公司主要竞争对手包括中国西电集团、保定天威保变电气股份有限公司等国内知名变压器设备生产商以及 ABB、西门子等跨国企业。虽然公司在特高压等技术方面处于领先，多年来在行业内具有很高的声誉，市场地位较高，但由于市场竞争加剧部分产品出现市场占有率降低的趋势，公司未来发展受市场竞争加剧的影响较大。

（2）原材料采购价格波动风险

公司铜材以及铝材采取现货市场以及期货市场互补模式，其采购价格随市场波动而波动。现阶段，铜材以及铝材的现货价格以及期货价格处于震荡上升区间，其原材料采购价格波动会对公司产品毛利率产生一定影响。

（3）海外工程风险

公司输变电工程多数处于海外市场，海外市场存在着政策不稳定等情况，对于整个海外工程项目的国家性以及政策性风险较大。同时，海外输变电工程的环境以及当地文化等情况会对海外工程成本控制以及工期变动风险的控制存在着一定的挑战。对于公司整体海外输变电工程项目存在一定的影响。

（4）汇率波动风险

近几年，公司在国外市场收入规模较大，同时公司海外市场均以美元、欧元等币种结算，外汇收入资金量增大。目前，人民币汇率呈现震荡趋势，汇率波动对公司海外工程盈利状况存在一定影响。

（5）资金回收风险

公司的光伏电站以及风电项目承建规模逐年扩大，前期资金垫付较大，应收账款规模较大，存

在着一定的资金回收风险。

9. 未来发展

公司将在夯实国内市场外，积极开拓国外市场，坚持制造业与制造服务业双主业，以提高发展质量和效益为中心逐步提高海外市场收入。

“十三五”期间国家配电网建设改造投资不低于两万亿。在变压器市场中，公司积极准备国家“一特四大”市场以及“五纵五横”、“五交八直”共 12 条交、直流特高压市场计划。

在输变电成套工程方面，公司紧跟国家战略，加强与“一带一路”国家的发展战略对接，借助国家优先支持核电、水电、电网等重大能源装备走出去的契机，逐步提升海外市场收入。

在新能源市场方面，公司加强中东部地区的资源开发力度，推动已经投建产业园地区的资源落地，重点开发具备较大用电需求省份或地区的资源。

总体看，随着公司海外市场的开拓和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力将进一步提高。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司 2018 年一季度合并财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。会计政策变更上，根据财政部 2017 年 5 月 10 日颁布的修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（以下简称“修订后的 16 号准则”）的相关规定，公司自 2017 年 1 月 1 日起将与日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益，并在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目；与经营活动无关的政府补助，计入营业外收入；根据财政部 2017 年 4 月 28 日发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（以下简称“发布的 42 号准则”），自 2017 年 5 月 28 日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理；根据财政部 2017 年 12 月 25 日发布《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》[财会〔2017〕30 号]，要求执行企业会计准则的非金融企业应当按照企业会计准则和本通知要求编制 2017 年度及以后期间的财务报表。公司按照规定，对财务报表格式进行了相应修订。

2017 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，新增的 5 家子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 835.98 亿元，负债合计 495.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）340.20 亿元，归属于母公司所有者权益 294.08 亿元。2017 年，公司实现营业收入 382.81 亿元，净利润（含少数股东损益）26.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 21.96 亿元；公司经营活动现金流量净额 17.88 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.26 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 874.55 亿元，负债合计 528.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）346.18 亿元，归属于母公司所有者权益 298.23 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 80.07 亿元，净利润（含少数股东损益）6.87 亿元，归属于母公司所有者的净利润 5.01 亿元；公司经营活动现金流量净额-37.94 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.09 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 835.98 亿元，较年初增长 11.47%，主要系流动资产和非流动资产均增长所致。其中，流动资产占 56.40%，非流动资产占 43.60%，资产结构较年初变动不大。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 471.48 亿元，较年初增长 10.87%，主要系应收账款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 35.34%）、应收票据（占比 8.11%）、应收账款（占比 24.29%）、预付款项（占比 5.72%）和存货（占比 23.29%）所构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 166.62 亿元，较年初增长 5.34%，变动不大。公司货币资金主要由银行存款（占比 81.87%）和其他货币资金（占比 18.13%）组成。受限的货币资金合计 27.86 亿元，占比为 16.72，受限比例一般。

截至 2017 年底，公司应收票据 38.26 亿元，较年初增长 12.60%，主要系下游客户以票据结算增加所致。应收票据主要由银行承兑票据（占比 74.99%）和商业承兑票据（占比 25.01%）所构成。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 114.54 亿元，较年初增长 38.84%，主要系部分输变电国际成套项目未到结算期及新能源自营电站发电量增加，应收国家补贴款增加所致。2017 年，公司累计计提应收账款坏账准备 7.48 亿元，计提比例 6.13%。根据账龄分析法，1 年以内的应收账款占比 76.20%，1~2 年的应收账款占比 13.61%，2 年以上的应收账款占比 10.91%，账龄偏长，但符合工程行业特点。从集中度来看，公司应收账款前五位客户余额合计占比 12.14%，占比较低。

截至 2017 年底，公司预付款项 26.97 亿元，较年初增长 18.89%，主要系受工程项目周期原因，预付货款合同尚未执行完毕所致。

截至 2017 年底，存货账面价值 109.80 亿元，较年初下降 4.42%。公司存货主要由原材料（占比 12.53%）、库存商品（占比 17.33%）、在产品、自制半成品（占比 12.30%）、工程施工（占比 28.97%）、新能源电站（占比 25.08%）所构成。2017 年，公司存货跌价准备余额 0.86 亿元，比例 0.78%，考虑公司以销定产的销售模式以及工程施工和电站占存货比重较大，比例较为合理。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 364.50 亿元，较年初增长 12.26%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 61.48%）、在建工程（占比 15.82%）、无形资产（占比 8.99%）和其他非流动资产（占比 5.59%）组成。

截至 2017 年底，公司固定资产 224.09 亿元，较年初增长 15.97%，主要系新增加机器设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占比 44.36%）、机器设备（占比 52.96%）所构成。固定资产累计计提折旧 70.48 亿元，成新率为 76.32%，成新率尚可。

截至 2017 年底，公司在建工程 57.65 亿元，较年初增长 0.59%，变动不大。

截至 2017 年底，公司无形资产 32.76 亿元，较年初下降 4.15%，变动不大。无形资产主要由土地使用权（占比 62.32%）、探矿权及采矿权（占比 24.38%）和专有技术构成（占比 10.25%）。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 20.38 亿元，较年初增长 50.75%，主要系公司各类技术改造项目留抵的增值税金额增加以及新疆天池能源有限责任公司（以下简称“天池能源”）支付的采矿权价款所致。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 874.55 亿元，较年初增长 4.61%；流动资产和非流动资产占比分别为 57.34%和 42.66%，结构较年初变动不大。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 160.62 亿元，占资产总额的比例为 19.21%，受限比例较高。

表 6　截至 2017 年底公司受限资产构成（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	27.86	银行承兑汇票保证金/期货保证金/保函保证金等
应收票据	3.79	质押的银行承兑汇票
应收账款	16.57	有追索权（回购型）保理借款
存货	19.48	银行借款及金融租赁公司借款抵押保证
固定资产	77.76	银行借款及金融租赁公司借款抵押保证
在建工程	12.29	银行借款及金融租赁公司借款抵押保证
无形资产	2.86	银行借款及保函抵押保证
合计	**160.62**	--

资料来源：公司 2017 年度报告

总体看，公司资产规模较大且因业务扩张而保持增长，资产结构以流动资产为主；公司货币资金充足，但应收账款和存货规模较大，对公司资金形成占用；公司受限资产比例较高，但整体资产质量仍属较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 495.78 亿元，较年初增长 4.21%。公司流动负债占比 72.29%，非流动负债占比 27.71%，以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 358.38 亿元，较年初增长 0.63%。公司流动负债主要由短期借款（占比 18.84%）、应付票据（占比 25.60%）、应付账款（占比 29.39%）、预收款项（占比 13.65%）和一年内到期的非流动负债（占比 7.88%）所组成。

截至 2017 年底，公司短期借款 67.53 亿元，较年初增长 25.59%，主要系资金需求加大增加短期借款所致。短期借款主要由信用借款（占比 70.31%）和保理借款（占比 24.54%）所构成。

截至 2017 年底，公司应付票据 91.75 亿元，较年初增长 5.81%，变动不大。

截至 2017 年底，公司应付账款 105.32 亿元，较年初增长 13.34%，主要系工程尚未到结算期所致。

截至 2017 年底，公司预收款项 48.91 亿元，较年初增长 3.30%，变动不大。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 28.24 亿元，较年初下降 47.70%，主要系偿还了银行贷款和中期票据所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 137.40 亿元，较年初增长 14.84%，主要系长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款（占比 85.19%）和递延收益（占比 6.46%）所组成。

截至 2017 年底，公司长期借款 117.05 亿元，较年初增长 20.96%，主要系资金需求增加所致。长期借款主要由抵押加质押借款（占比 48.25%）、信用借款（占比 27.37%）、质押借款（占比 17.85%）所组成。从长期借款期限来看，公司于 2019 年有 21 亿元长期借款到期，其余大部分长期借款将于 2021 年及以后到期，公司集中偿债压力较小。

表 7　截至 2017 年底公司大额长期借款偿还期限情况（单位：亿元）

到期时间	到期需偿还额度
2018 年	0.00
2019 年	21.00
2020 年	0.00

2021 年及以后	54.84
合计	**75.84**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司递延收益 8.87 亿元，较年初下降 3.51%，变动不大。

截至 2017 年底，公司全部债务 311.13 亿元，较年初增长 2.48%，其中短期债务 187.52 亿元（占比 60.27%），较年初下降 5.99%，长期债务 123.61 亿元（占比 39.73%），较年初增长 18.68%，主要系长期借款增加所致。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 59.31%、47.77%和 26.65%，较上年分别下降 4.13 个百分点、4.78 个百分点和 0.88 个百分点，债务负担有所下降。

公司于 2016 年 3 月 11 日发行 2016 年度第一期长期含权中期票据（16 特变股份 MTN001，代码 101660020.IB），发行额度 5 亿元人民币，期限 5+N 年，票面利率为 5.80%，计息方式为固定利息；2017 年 6 月 14 日~15 日，公司发行 2017 年度第一期含权中期票据（17 特变股份 MTN001，代码 101760031.IB），发行额度 10 亿元人民币，期限 3+N 年，票面利率 5.60%，计息方式为固定利息；公司将中期票据计入其他权益工具，若将其调整至长期债务，则截至 2017 年底，公司全部债务 326.13 亿元，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 61.10%、50.07%和 29.89%，较调整前分别上升 1.79 个百分点、2.30 个百分点和 3.24 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 528.37 亿元，较年初增长 6.57%；流动负债和非流动负债占比分别为 72.07%和 27.93%，负债规模及构成较年初变化不大。

总体看，公司负债规模逐年增长，负债以流动负债为主；公司债务负担较重，但仍处于合理水平，债务结构有待改善，短期偿债压力较大。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 340.20 亿元，较年初增长 24.08%，主要系公司完成配股导致资本公积增加所致。归属于母公司的所有者权益 294.08 亿元，少数股东权益 46.12 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 12.64%，资本公积占 37.85%，未分配利润占 40.18%，其他权益工具占 5.10%，公司所有者权益中，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 底，公司所有者权益 346.18 亿元，较年初增长 1.76%。其中归属于母公司所有者权益占比 86.15%。归属于母公司所有者权益主要由股本（占比 12.46%）、其他权益工具（占比 5.03%）、资本公积（占比 37.28%）和未分配利润（占比 41.30%）构成，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，2017 年，公司所有者权益持续增长，所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 382.81 亿元，较上年下降 4.58%，变动不大；营业成本 300.74 亿元，较上年下降 8.36%；营业利润 29.44 亿元，利润总额为 30.60 亿元，分别增长 11.04%和 2.33%。公司实现净利润 26.42 亿元，较上年增长 5.42%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 48.43 亿元，较年初增长 15.18%，主要系财务费用增长所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 40.83%、42.04%和 17.12%。2017 年，销售费用 19.78 亿元，较上年增长 3.22%；管理费用 20.36 亿元，较上年增长 7.76%；财务费用 8.29 亿元，较上年增长 107.69%，主要系人民币升值导致汇兑损失增加所致。2017 年，公司费用收入比为 12.65%，较上年增长 2.17 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2017 年，公司资产减值损失 3.53 亿元，较上年增长 59.12%，主要系计提的坏账准备增加所致；新增公允价值变动收益 0.76 亿元，主要系衍生金融工具产生的公允价值变动收益；实现投资收益 0.80 亿元，占营业利润的比重为 2.72%，投资收益对营业利润影响很小。公司新增其他收益 1.76 亿元，主要系会计政策变更所致，占营业利润的比重为 5.96%，对营业利润贡献一般。公司营业外收入 1.59 亿元，较上年下降 57.87%，主要系会计政策调整，部分原计入营业外收入的政府补贴计入了其他收益所致。公司营业外收入占利润总额的 5.18%，营业外收入对利润总额的贡献一般。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率 20.37%，较上年提高 2.95 个百分点；总资本收益率 5.34%，较上年下降 0.39 个百分点；总资产报酬率 4.67%，较上年下降 0.40 个百分点；净资产收益率 8.60%，较上年下降 1.02 个百分点。公司盈利能力较上年基本保持稳定。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 80.07 亿元，实现净利润 6.87 亿元，归属于母公司所有者的净利润 5.01 亿元，收入及利润规模较为稳定。

总体看，公司营业收入及净利润规模较大且逐年增长；公司费用控制能力尚可，整体盈利水平较高。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 445.00 亿元，较上年增长 4.35%；公司经营活动现金流出 427.12 亿元，较上年增长 6.76%。综上情况，公司经营活动净现金流 17.88 亿元，较上年下降 32.25%。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比 113.05%，较上年提高 10.08 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 4.10 亿元，较上年下降 78.83%，主要系 2016 年公司所投银行理财产品到期回款所致；公司投资活动现金流出 40.84 亿元，较上年下降 29.87%，主要系新投建项目资金减少所致。综上情况，公司投资活动现金流量净额为-36.73 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 206.72 亿元，较上年增长 18.16%，主要系公司配股所致；公司筹资活动现金流出 178.99 亿元，较上年增长 14.40%，主要系偿还到期债务所致。综上情况，筹资活动产生的现金流量净额为 27.73 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-37.94 亿元，投资活动现金流量净额-11.30 亿元，筹资活动现金流量净额 47.69 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.09 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动产生的现金流净额较大，回笼现金的能力较强，项目建设资金投入规模较大，投资活动产生的现金持续净流出，公司积极筹资，以满足业务规模扩张与投资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年，公司流动比率为 1.32 倍（上年为 1.19 倍）；速动比率为 1.01 倍（上年为 0.87 倍），均较上年有所增长。现金短期债务比为 1.10 倍（上年为 0.96 倍），现金对短期债务的保障程度有所提升。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 51.65 亿元，较上年增长 3.10%。从 EBITDA 的构成来看，主要由折旧（占 25.85%）、计入财务费用的利息支出（占 12.41%）和利润总额（占 59.25%）所构成。2017 年，EBITDA 利息保障倍数 6.20 倍，EBITDA 对利息保障能力较强；EBITDA 全部债务比为 0.17 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年底，公司控股子公司新疆新能源股份有限公司对其 SPV 公司进行担保，担保金额合计 2,594 万元，占公司净资产的比重为 0.08%，占比很小。

截至 2018 年 3 月底，公司重大未决诉讼或仲裁事项共 5 项：

表 8　截至 2018 年 3 月底公司重大未决诉讼情况

案件名称	涉案金额及诉求	案件进展	会计处理
江苏中能硅业科技发展有限公司（以下简称江苏中能）诉自然人唐雨东（第一被告）及公司控股子公司新特能源股份有限公司（以下简称新特能源公司）侵犯商业秘密及专利权与不正当竞争纠纷案	第一被告及新特能源公司立即停止侵犯原告的商业秘密及专利权，停止不正当竞争；赔偿原告经济损失暂计 6,000 万元；请求法院判令被告承担原告的合理费用 200 万元及本案与诉讼有关的全部费用	公司已经获取中华人民共和国最高人民法院民事裁决书（2014）民提字第 213 号裁定：（1）撤销江苏省徐州市中级人民法院（2013）徐知民初字第 129-1 号、江苏省高级人民法院（2014）苏知民辖终字第 7 号民事裁定；（2）本案移送新疆维吾尔自治区高级人民法院审理。	--
河南第一火电建设公司起诉公司建筑工程施工合同纠纷案	30,646.14 万元	新疆高院 2016 年 4 月开庭审理，尚未判决。	--
公司诉上海中添实业发展有限公司买卖合同纠纷案	7,079 万元	新疆维吾尔自治区高级人民法院（以下简称“新疆高院”）下达民事判决书（（2013）新民二初字第 18 号）判决，该判决认定主合同、抵押合同、还款协议等合同及债权凭据合法有效，但认为公司主债权尚未有效成立，行使抵押权的条件尚不具备。因此驳回公司的诉讼请求。公司已于 2015 年 8 月 10 日向新疆高院递交上诉状，上诉于中华人民共和国最高人民法院。2016 年 5 月，最高院开庭审理了此案，2016 年 12 月，最高院下达民事裁定书、民事调解书，公司对当事人达成调解，并签署了调解协议书，撤回了对被告的上诉，2017 年收回案款 534.29 万元。	已全额计提坏账准备
特变电工沈阳变压器集团有限公司诉宁夏嘉祺隆冶金化工集团有限公司工程总承包合同纠纷案	16,707.88 万元	2016 年 5 月 4 日宁夏高院开庭审理了此案，并于 2016 年 9 月下达了《宁夏回族自治区高级人民法院民事判决书》（2015）宁民商初字第 24 号。沈变公司已向宁夏高院申请强制执行。	账龄法计提坏账准备
天津市津疆国际物流有限公司（以下简称“津疆物流”）诉天津瑞林异型铜排电气有限公司等人买卖合同纠纷案	17,469.28 万元	天津高院审理了该诉讼案件，并下达了（2015）津高民二初字第 0071 号《天津市高级人民法院民事判决书》，判决如下：被告天津瑞林异型铜排电气有限公司于判决生效之日起十日内给付原告津疆物流货款 166,442,041.88 元，逾期付款利息 8,250,776 元，按年息 10%计算的自 2015 年 5 月 13 日起至判决确定给付之日止的利息，被告未提起上诉。判决生效后被告未按判决履行相关偿付义务，津疆物流已于 2016 年 2 月 24 日向天津高院申请强制执行。2017 年，津疆物流公司收到天津市第一中级人民法院关于此案执行清偿款 253.61 万元。	计提坏账准备 9,831.71 万元

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司已经取得的银行授信总额为 1,098.81 亿元，其中已用授信额度 399.01 亿元，间接融资渠道畅通；公司为上海证券交易所上市公司，直接及间接融资渠道较为畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1065230100004630G），截至 2018 年 5 月 2 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类票据贴现系银行系统操作所致与企业无关；公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，现金类资产 204.00 亿元，为“18 特变 Y1”本金（17

亿元）的 12 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 346.18 亿元，约为债券本金（17 亿元）的 20.36 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18 特变 Y1”的偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 51.65 亿元，约为债券本金（17 亿元）的 3.04 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 445.00 亿元，约为债券本金（17 亿元）的 26.18 倍，公司经营活动现金流入量对债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为变压器生产龙头企业和光伏行业知名企业，经营规模逐年扩大、盈利水平保持增长、货币资金规模较大，公司对本次债券的偿还能力极强。

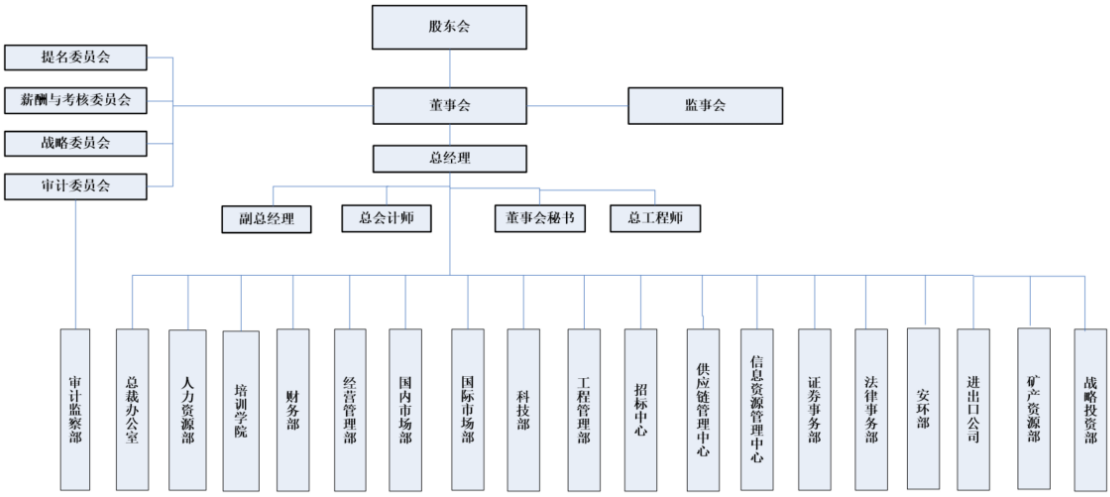
八、综合评价

跟踪期内，公司作为变压器生产龙头企业和光伏行业知名企业，在行业地位、品牌优势、技术水平、资产规模、业务布局等方面的综合优势很强。随着公司主动调整收入结构，削减贸易板块，公司收入有所下滑，但利润有所增长，债务规模有所下滑，债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到输变电设备制造行业竞争加剧，公司海外市场风险较大、光伏电站建设前期垫资较多、资产减值损失对营业利润存在一定侵蚀、在建项目资金支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司市场占有率有望保持稳定、技术水平有望继续领先。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“18 特变 Y1”的“AAA”债项信用等级。

附件 1　特变电工股份有限公司组织机构图



附件 2　特变电工股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	749.93	835.98	874.55
所有者权益（亿元）	274.17	340.20	346.18
短期债务（亿元）	199.47	187.52	203.69
长期债务（亿元）	104.15	123.61	134.15
全部债务（亿元）	303.61	311.13	337.85
营业收入（亿元）	401.17	382.81	80.07
净利润（亿元）	25.06	26.42	6.87
EBITDA（亿元）	50.1	51.65	--
经营性净现金流（亿元）	26.39	17.88	-37.94
应收账款周转次数（次）	4.7	3.89	--
存货周转次数（次）	3.02	2.68	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.48	0.09
现金收入比率（%）	102.97	113.05	89.14
总资本收益率（%）	5.73	5.35	--
总资产报酬率（%）	5.07	4.67	--
净资产收益率（%）	9.62	8.60	2.00
营业利润率（%）	17.42	20.37	21.63
费用收入比（%）	10.48	12.65	13.03
资产负债率（%）	63.44	59.31	60.42
全部债务资本化比率（%）	52.55	47.77	49.39
长期债务资本化比率（%）	27.53	26.65	27.93
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	6.2	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.17	--
流动比率（倍）	1.19	1.32	1.32
速动比率（倍）	0.87	1.01	1.01
现金短期债务比（倍）	0.96	1.10	1.00
经营现金流动负债比率（%）	7.41	4.99	-9.96
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.97	3.06	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据及指标计算均为合并口径；3、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、公司短期债务中添加了其他流动负债中的短期应付债券，长期债务中添加了长期应付款中的债务部分。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均复合增长率	（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+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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4　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。