跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]861 号

南京南瑞集团公司：

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：

南京南瑞集团公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”
南京南瑞集团公司公开发行的“16 南瑞 01”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：

二零一七年 六 月 二十三日

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

南京南瑞集团公司

公司债券 2017 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
16 南瑞 01	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2016.8.4

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	425.27	464.14	444.39
所有者权益（亿元）	224.91	247.10	248.14
长期债务（亿元）	15.00	15.00	15.00
全部债务（亿元）	56.92	52.72	51.73
营业收入（亿元）	238.59	295.65	40.33
净利润（亿元）	27.80	30.85	1.07
EBITDA（亿元）	39.93	43.44	--
经营性净现金流（亿元）	27.04	40.31	-27.22
营业利润率（%）	25.00	20.91	16.44
净资产收益率（%）	13.44	13.07	0.43
资产负债率（%）	47.11	46.76	44.16
全部债务资本化比率（%）	20.20	17.58	17.25
流动比率（倍）	1.95	1.92	2.05
EBITDA 全部债务比（倍）	0.70	0.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	19.67	17.12	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.99	8.69	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。3、2017 年一季度数据未经审计、未年化。

评级观点

跟踪期内，南京南瑞集团公司（以下简称“公司”或“南瑞集团）作为国家电网公司系统内直属单位，继续保持国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术的产品和服务供应商的地位，其经营规模大，技术实力和竞争力强。2016年，公司主要业务板块发展平稳，营业收入大幅增长，盈利能力较强；公司债务负担较轻，整体偿债能力很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到行业竞争激烈以及国网招标体系逐步公开化，公司部分板块毛利率下滑、所有者权益稳定性弱以及应收账款及存货规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，在国内电网投资建设投入持续增加的背景下，公司电网自动化及工业控制行业、继电保护行业等主要业务板块均将保持平稳发展态势，公司发展前景较好。

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“16 南瑞 01”的“AAA”债项信用等级。

优势

1. 公司继续保持了国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术的产品和服务供应商的地位，其产品质量及服务水平均处于全国前列，整体毛利率水平较高。

2. 公司营业收入同比大幅增长，利润规模小幅增长，公司盈利水平进一步提升。

3. 经营性净现金流大幅增长且规模较大。债务负担较年初有所下降，同时债务负担较轻。

关注

1. 电力行业发展与经济周期的景气度具有较大相关性。目前，国内外经济走势偏弱，电力需求、电力投资和电网建设存在一定的不确

定性，可能会对公司的经营和盈利造成一定影响。

2．公司下游客户集中度较高，关联销售规模较大，主要是向国家电网公司系统内单位进行销售，关联销售占比较高使得公司在一定程度上依赖关联方，降低公司的竞争性和经营的独立性。

3．公司应收账款规模较大，对公司营运资金形成一定占用。所有者权益结构稳定性较弱。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@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

南京南瑞集团公司（以下简称“公司”或“南瑞集团”）前身为南京南瑞自动化总公司，于 1993 年 2 月 27 日出资设立，初始注册资本 2,000.00 万元。

1997 年 12 月，电力工业部电力自动化研究所作出《关于南京南瑞自动化总公司更名的批复》，同意公司名称由“南京南瑞自动化总公司”变更为“南京南瑞集团公司”。1999 年 4 月，国电南京自动化研究院批准将注册资金由 2,000.00 万元增至 20,000.00 万元，以盈余公积转增股本。2011 年 3 月，国网电力科学研究院（国网电科院）作出《关于对南京南瑞集团公司增加注册资本的决定》（国网电科院产业〔2011〕108 号），决定增加南瑞集团注册资本至 80,000.00 万元，由南瑞集团以未分配利润转增股本。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 80,000.00 万元，国网电力科学研究院持有公司 100%股份，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

图 1　2017 年 3 月末公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围主要新增节能技术开发、技术推广、技术转让、技术服务；资产管理、合同能源管理；电力销售；配电网建设及运营管理。

跟踪期内，公司部门设置未发生重大变化。截至 2017 年 3 月末，公司员工总数为 13,107 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 464.14 亿元，负债合计 217.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）247.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 166.08 亿元。2016 年，公司实现营业收入 295.65 亿元，净利润（含少数股东损益）30.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 20.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 40.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.18 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 444.39 亿元，负债总额 196.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）248.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 167.06 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.33 亿元，净利润（含少数股东损益）1.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.22 亿元，现金及现金等价物增加额-28.54 亿元。

公司注册地址：南京市江宁经济技术开发区诚信大道 19 号；法定代表人：奚国富。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会许可〔2016〕1727 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券采取分期发行方式。其中，第一期为发行规模为 5 亿元的 3 年期债券，票面利率为 2.87%，采用单利按年计息，不计复利，已于 2016 年 8 月 16 日发行完毕。第一期债券于 2016 年 9 月 8 日起在上海证券交易所挂

牌交易，证券简称为“16 南瑞 01”，证券代码为“136631.SH”。第二期债券公司暂无发行计划。

根据公司 2016 年年度报告，公司债券募集资金净额 4.97 亿元，截至 2016 年末已全部用于补充流动资金。截至本报告出具日，债券尚未到首个付息时间。

三、行业分析

1．行业概况

输配电及控制设备制造行业产品按用途可划分为“一次设备”和“二次设备”。其中，“一次设备”是指直接用于生产、变换、输送、疏导、分配和使用电能的电气设备；“二次设备”是指对一次设备进行监测、测量、控制、保护、调节的补助设备。

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“软短缺—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。

2016 年，我国电网建设步伐稳步加快，但电网投资结构方面有一定调整，电网投资在特高压、配网及农网领域投资加大，但变电站、调度和高电压等级变电类投资等常规领域投资相对下降。根据中国电力企业联合会的数据，2016 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,855 亿元，同比增长 3.3%。其中，电源工程建设完成投资 3,429 亿元，同比下降 12.9%；电网工程建设完成投资 5,426 亿元，同比增长 16.9%。电力工程建设完成投资额以电网建设为主且增速较快。同时，根据国家电网发布的社会责任报告，2016 年，国家电网投资完成额 4,977 亿元，同比增长 10%。其中，农网改造投资额 1,718 亿元，同比增幅达 36%。2016 年，国家电网新增输电线路长度 4.8 万千米，新增变电（换流）容量 3.1 亿千伏安/亿千瓦。2016 年为我国特高压工程建设高峰期，国家电网完成投产“三交一直”特高压工程。2017 年，国家电网计划将纳入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”特高压全部投运，2017 年仍将是特高压工程建设高峰。

从电网设备下游来看，电网设备的下游客户集中，主要客户为国家电网公司和南方电网。近年来，国网公司招标体系逐步公开化，使得电网设备市场竞争加剧，且对投标价格产生一定的下行压力。

电网工程的较快投资增速带动电线电缆行业规模以及产值增长，但电线电缆行业中存在着产品同质化严重、产业集中度低、竞争加剧以及产能过剩等问题，造成电线电缆行业景气指数、价格指数持续较低的情况。根据工商业联合会数据，2016 年 1~12 月的电线电缆行业月度景气指数[1]呈低位震荡趋势，处于 93 点~95 点区间震荡。同时，2016 年 1~12 月的电线电缆行业月度景气指数较上年同期均有所下降，2016 年电线电缆行业月均景气指数较上年同期下降 6.74 点至 94.60 点。

总体看，2016 年，电网投资结构方面有一定调整，电网投资在特高压、配网及农网领域投资加大，但变电站、调度和高电压等级变电类投资等常规领域投资相对下降。国网公司招标体系逐步公开化，电网设备市场竞争加剧。电线电缆行业整体下游需求较为低迷，景气度持续下行。

[1] 以 2012 年 6 月为基准（100 点）

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　近年来行业主要政策

时间	法条	主要内容
2016 年 2 月	《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》	要求加快实施农村电网改造升级工程，实施新一轮农村电网改造升级工程，预计总投资 7000 亿元以上，开展农村“低电压”综合治理。
2016 年 6 月	《电力规划管理办法》	支持非化石能源优先利用和分布式能源发展，努力实现电力系统安全可靠、经济合理、清洁环保、灵活高效。
2016 年 7 月	《“十三五”国家科技创新规划》	未来要大力发展清洁低碳、安全高效的现代能源技术，支持能源结构优化调整和温室气体减排，保障能源安全，推进能源革命。发展煤炭清洁利用、新型节能技术，积极推广可再生能源大规模开发利用技术和职能电网技术等。
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。

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，相关建设项目的发展将成为我国电力建设的重点。

3．行业关注

（1）市场竞争无序

一次设备方面，我国传统电线电缆企业众多，且规模小、行业集中度低。我国电线电缆产业为高度分散化的格局，不仅很难取得规模经济效益，而且行业市场秩序较为紊乱，加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争状况，对行业整体的发展造成了不利的影响。

（2）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、中国移动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。

（3）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。

（4）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，导致电力行业投资需求减少。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 295.65 亿元，较上年增长 23.91%，主要系海外与工程总包板块收入大幅增长所致。其中，主营业务收入占营业收入的 99.67%，公司主营业务突出。实现净利润 30.85 亿元，同比增长 10.96%，主要系公司主营业务收入同比增长以及由于递延所得税调整导致所得税费用减少所致。

从主营业务收入及构成来看，2016 年，国家逐步推进清洁能源电站建设和智能电网建设，公司电网自动化及工业控制板块和继电保护及柔性输电板块分别收入为 73.86 亿元和 77.16 亿元，均同比较为稳定，但受公司海外与工程总包板块收入大幅增长影响，公司电网自动化及工业控制板块和继电保护及柔性输电板块收入占主营业务收入比重均有所下降，占比分别为 25.07%和 26.19%。由于信息化建设投资规模减少影响，公司电力信息通信板块收入同比下降 15.52%至 33.64 亿元，同时占主营业务收入比重同比下降 5.33 个百分点至 11.42%。在海外与工程总承包业务板块，由于公司海外业务扩张迅速，承包业务量扩大，使得该板块收入同比增长 548.86%至 56.71 亿元，同时占主营业务收入比重同比增长 15.57 个百分点至 19.25%。由于公司部分电线电缆细分领域维持较高的市场占有率且细分领域需求增长，电线电缆板块收入同比增长 16.90%至 26.49 亿元，但受海外与工程总包板块收入增幅较大影响，占主营业务收入比重同比下降 0.54 个百分点至 8.99%。受国家逐步推进清洁能源电站建设和 630 政策[2]影响，公司发电及水利环保板块收入同比大幅增长 53.70%至 26.82 亿元，同时占主营业务收入比重同比增长 1.76 个百分点至 9.10%。综合以上因素，公司主营业务收入同比增长 23.96%至 294.67 亿元。

从主营业务毛利率及构成来看，2016 年，国网系统招标体系逐步公开化，公司投标价格有所下降，导致电网自动化及工业控制板块和电力信息通信板块毛利率分别同比下降 3.70 个百分点和 4.64 个百分点分别至 29.26%和 8.79%。由于公司加强成本控制，继电保护及柔性输电板块毛利率同比增长 5.28 个百分点至 41.87%。海外与工程总包板块毛利率同比增长 0.49 个百分点至 6.23%，毛利率较为稳定。受电线电缆行业市场行情影响，电线电缆板块毛利率同比下降 1.80 个百分点至 6.54%。由于发电及水利环保板块的产品类型较多，订单产品类型变动，该板块毛利率同比下降 4.94 个百分点至 3.83%。综合以上因素，2016 年，公司主营业务毛利率同比下降 4.08 个百分点至 21.44%。

表 2　公司主营业务板块收入构成情况（单位：亿元、%、个百分点）

产品板块	2015 年			2016 年			收入变动率	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
电网自动化及工业控制	71.15	29.93	32.96	73.86	25.07	29.26	3.81	-3.70
继电保护及柔性输电	77.89	32.77	36.59	77.16	26.19	41.87	-0.94	5.28
电力信息通信	39.82	16.75	13.43	33.64	11.42	8.79	-15.52	-4.64
电线电缆	22.66	9.53	8.34	26.49	8.99	6.54	16.90	-1.80
发电及水利环保	17.45	7.34	8.77	26.82	9.10	3.83	53.70	-4.94
海外与工程总包	8.74	3.68	5.74	56.71	19.25	6.23	548.86	0.49
合计	**237.71**	**100**	**25.52**	**294.67**	**100.00**	**21.44**	**23.96**	**-4.08**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入合计 40.33 亿元，较上年同期增长 10.51%，主要系继电保护

[2] 《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》

及柔性输电和电力信息通信业务收入增长所致；由于公司研发投入增加，公司实现利润总额和净利润分别为 1.55 亿元和 1.07 亿元，较上年同期分别下降 6.40%和 15.74%。

总体看，2016 年，公司主营业务突出。海外与工程总包业务收入大幅增长带动主营业务收入大幅增长，但受国网公司招标体系逐步公开化和市场行情等多因素影响，公司主营业务毛利率小幅下降。

2．产品生产

公司生产模式主要为定制化生产和标准化生产。其中，电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、电力信息通信和发电及水利环保板块实行定制化生产，公司多数板块的生产周期在一个月左右，均采取“以销定产”模式。电线电缆产品板块采取标准化生产，但生产模式也为“以销定产”模式，公司按照已承接订单进行排产以及下达生产计划。公司另设海外与工程总包业务板块，为公司海外业务提供一体化解决方案。

（1）定制化生产

电网自动化及工业控制和继电保护及柔性输电板块

由于电网投资结构调整，公司电网自动化及工业控制板块的各产品线均应用于变电站、调度等常规领域，该板块各产品线新增合同金额均同比下降。受此影响，2016 年，公司电网自动化及工业控制板块新增合同合计金额同比下降 13.02%至 102.94 亿元。

由于公司高压继电保护产品线应用于高电压等级变电类的常规领域，新增合同金额同比下降 8.79%至 20.78 亿元。由于电力电子及应用产品线应用于特高压交直流输电业务领域，同比增长 8.42%至 51.93 亿元。综合以上因素，2016 年，公司继电保护及柔性输电板块收入 72.71 亿元，较上年增长 2.87%。

表 3　公司电网自动化及工业控制和继电保护及柔性输电板块新增合同金额（单位：万元、%）

	产品线	2015 年	2016 年	变动率
电网自动化及工业控制板块	电网安全稳定分析与控制产品线	124,079.54	120,707.67	-2.72
	电网调度自动化产品线	276,444.34	164,757.17	-40.40
	电力市场产品线	398.34	299.10	-24.91
	变电站保护及综合自动化产品线	782,603.47	743,616.11	-4.98
	合计	**1,183,525.69**	**1,029,380.05**	**-13.02**
继电保护及柔性输电板块	高压继电保护产品线	227,807.87	207,792.23	-8.79
	电力电子及应用产品线	479,024.63	519,337.04	8.42
	合计	**706,832.50**	**727,129.27**	**2.87**

资料来源：公司提供

总体看，由于电网投资结构调整，公司电网自动化及工业控制板块的各产品线均应用于变电站、调度等常规领域，该板块新增合同合计金额同比大幅下降。由于电力电子及应用产品线应用于特高压交直流输电业务领域，该产品线新增合同金额同比增长，带动继电保护及柔性输电板块新增合同合计金额同比小幅增长。

电力信息通信

2016 年，公司深化电网市场信息通信相关业务市场拓展，加大市政、交通等系统外市场拓展力度，公司信息安全产品线和信息系统集成与运维产品线新增合同金额均同比大幅增长。由于国家电网的信息化业务投资相对下降，企业信息化产品线以及信息管理产品线新增合同金额较上年有所下

降。综合以上因素，电力信息通信板块新增合同金额 36.65 亿元，较上年增长 25.14%。

表 4　公司电力信息通信产品板块新增合同金额（单位：万元、%）

产品线	2015 年	2016 年	变动率
企业信息化产品线以及信息管理产品线	54,258.64	49,174.77	-9.37
信息安全产品线	63,079.37	121,527.54	92.66
信息系统集成与运维产品线	175,505.82	195,760.79	11.54
合计	**292,843.83**	**366,463.10**	**25.14**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，由于公司深化电网市场信息通信相关业务市场拓展，电力信息通信产品板块新增合同金额大幅增长。

发电及水利环保产品

公司发电及水利环保产品主要包括电站及辅机、风电自动化、太阳能发电自动化、水电自动化、水利信息化和环保与气象等产品线，公司产品类型较多。

受国家逐步推进清洁能源电站建设以及 630 政策影响，公司发电及水利环保板块收入同比大幅增长 53.70%至 26.82 亿元。

总体看，受国家逐步推进清洁能源电站建设以及 630 政策影响，公司发电及水利环保板块收入较上年大幅增长。

海外与工程总包

公司拥有两家海外控股子公司，分别为南瑞巴西公司和南瑞印尼公司。其中，南瑞巴西公司主营巴西当地电力工程总承包、产品销售与服务、国际贸易等业务；南瑞印尼公司主营印尼当地电力工程总承包、产品销售与服务、国际贸易等业务。上述两家海外控股子公司偏重于当地市场开拓功能。其中，工程总包业务主要由集团内其他公司进行具体设计和施工业务。

2016 年，公司海外工程板块收入为 56.71 亿元，同比大幅增长 548.86%，主要系公司海外业务扩张较快，承包业务量扩大所致。2016 年，新增合同金额 91.06 亿元，同比增长 4.08%。

总体看，由于公司海外业务扩张较快，承包业务量扩大，公司海外工程总包业务收入同比大幅增长。

（2）标准化生产

由于公司钢芯铝绞线、布电线、架空绝缘电缆和 35KV 及以下电力电缆的中标订单增加，带动相关产品产量均大幅增长。其中，由于控制绝缘电缆产品中标订单减少，控制绝缘电缆产量为 325.10 千米，同比大幅下降 73.74%。

表 5　公司电线电缆生产情况（单位：千米、%、个百分点）

名称	项目	2015 年	2016 年	变动率
钢芯铝绞线	产量（吨）	67,679.63	93,757.73	38.53
	产能利用率	63.37	88.45	25.08
布电线	产量	2,755.61	4,156.39	50.83
	产能利用率	6.35	13.58	7.23
架空绝缘电缆	产量	22,653.87	53,594.29	136.58
	产能利用率	29.27	82.70	53.43
35KV 及以下电力电缆	产量	3,006.98	3,982.62	32.45
	产能利用率	63.04	62.03	-1.01

控制绝缘电缆	产量	1,238.00	325.10	-73.74
	产能利用率	45.95	12.04	-33.91

资料来源：公司提供

由于公司生产的电缆品种较多，且生产流程中的部分设备为共用设备，不同品种的产品在流转到相同工序时会因设备不足产生冲突，造成非共用设备闲置，导致公司电线电缆板块的产能利用率部分较低。

总体看，2016 年，由于公司部分电线电缆细分领域维持较高的市场占有率且细分领域需求增长，部分产品产量大幅增长。

3．原材料采购

2016 年，公司配件装置采购金额为 118.31 亿元，同比增长 29.16%，主要系装置类产品订单增多，导致配件和装置采购量增加所致。金属材料采购金额 42.74 亿元，同比增长 10.98%，主要系公司电线电缆订单量增长，导致金属材料采购规模增加，同时 2016 年下半年金属材料价格上涨所致。其他原材料采购金额合计为 84.18 亿元，同比增长 17.55%，主要系其他原材料中采购产品的类型以及价格变动所致。软件采购金额较小，对公司采购总额影响较小。综合以上因素，公司主要原材料采购金额为 247.00 亿元，同比增长 20.97%。

表 6　公司原材料采购情况（单位：亿元、%）

原材料类别	2015 年		2016 年		采购金额变动率
	采购金额	占比	采购金额	占比	
金属材料	38.51	18.86	42.74	17.30	10.98
配件装置	91.60	44.86	118.31	47.90	29.16
软件	2.47	1.21	1.77	0.71	-28.34
其他	71.61	35.07	84.18	34.09	17.55
合计	**204.18**	**100.00**	**247.00**	**100.00**	**20.97**

资料来源：公司提供

2016 年，公司前五大供应商采购金额总额为 19.78 亿元，公司前五大供应商采购金额合计占当期采购总额的比重为 8.01%，集中度低，但关键原材料如玻璃基板、背光模组和曝光设备等因技术要求高、可替代性低，对特定厂商仍具有一定依赖。

表 7　2016 年公司供应商前五名情况（单位：万元、%）

序号	供应商	采购金额	占采购总额比重
1	上海途昊实业有限公司	48,200	1.95
2	山东创辉新材料科技有限公司	44,600	1.81
3	山东元旺电工科技有限公司	39,700	1.61
4	山东元旺金属科技有限公司	33,500	1.36
5	许继电气股份有限公司	31,800	1.29
合计		**197,800**	**8.01**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，受配件和装置采购量增加影响，带动原材料采购总额同比大幅增长。公司原材料及生产设备采购集中度较低，但部分产品对特定厂商仍具有一定依赖。

4．产品销售

公司产品的销售对象主要是国家电网公司系统内单位、五大发电集团（中国华能集团公司、中国大唐集团公司、中国华电集团公司、中国国电集团公司、中国电力投资集团公司）、中国南方电网有限责任公司、各省能源电力集团、各流域水电公司、各核电发电企业以及非电力行业的工矿企业等，产品下游客户较为固定。其中，销售给国家电网公司系统内单位占 50%左右，销售给五大发电集团占 15%左右。

近年来，国网公司招标体系逐步公开化，电网设备市场竞争加剧，公司投标价格有所下降。

从合同确认收入方式来看，在销售设备方面，系统类产品在安装调试完毕并经初验投运后确认收入，无需安装调试的产品在发货并验收时确认收入。在建造合同方面，依据已提供的劳务占应提供劳务总量的比例确定合同完工进度确认合同收入。

从销售结算方式来看，公司按照合同签订、到货、调试、投运、质保期结束等项目节点收取进度款。公司多采用 3-6-1 或 3-3-3-1 等方式收取进度款，在销售合同签订后客户支付合同总价款 30%的预付款，投运合格后付 60%（或到货调试后付 30%、投运合格后付 30%），公司完成投运合格后，根据合同规定将该批产品总价款的一定比例（一般为 10%）作为质保金，待质保期（1~3 年）期满后收回。

总体看，公司销售对象主要是国家电网公司系统内单位，销售集中度较高。国网公司招标体系逐步公开化，公司投标价格有所下降。

5．重大事项

国电南瑞拟非公开发行股票

南瑞集团为国电南瑞科技股份有限公司（以下简称“国电南瑞”）的控股股东，持股 41.01%。

2016 年 5 月 17 日，国电南瑞发布《拟发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“股票发行预案”），国电南瑞拟分别向国网电力科学研究院（以下简称“国网电科院”）、南瑞集团、沈国荣、云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云南能投”）发行股份及支付现金购买资产。

国电南瑞拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，拟募集配套资金总额 610,328.00 万元。发行股份数量将不超过国电南瑞发行前总股本的 20%（485,790,670 股）。发行价格为 13.93 元/股。

拟购买的标的资产的交易价格总额为 2,647,931.27 万元，其中，国电南瑞发行股份购买资产的股份发行数量约为 172,148.80 万股，此外现金支付金额为 249,898.53 万元。拟购买的标的资产情况如下表：

表 8　国电南瑞拟购买资产情况

交易对方	支付方式	标的资产
国网电科院	发行股份	北京国网普瑞特高压输电技术有限公司 100%股权
		南瑞电力设计有限公司 100%股权
		江宁基地[3]及浦口房产土地
南瑞集团	发行股份	主要经营性资产及负债
		南瑞集团信息通信科技有限公司 100%股权

[3] 国网电力科学研究院下辖位于江苏省南京市江宁开发区水阁路以东，诚信大道以北的江宁科研产业基地

		中电普瑞电力工程有限公司 100%股权
		中电普瑞科技有限公司 100%股权
		北京南瑞系统控制有限公司 100%股权
		上海南瑞实业有限公司 100%股权
		PT. Nari Indonesia Forever 90%股权
		Nari Brasil Holding Ltda 99%股权
		江苏瑞中数据股份有限公司 60%股权
		云南南瑞电气技术有限公司 65%股权
	发行股份及支付现金	南瑞集团继保电气有限公司 79.239%股权
云南能投	发行股份	云南南瑞电气技术有限公司 35%股权
沈国荣	发行股份	南瑞集团继保电气有限公司 7.761%股权

资料来源：wind 资讯

根据国电南瑞股票发行预案中，本次重组对注入资产的初步评估结果和交易方式测算，本次交易完成后（不考虑配套融资），上市公司的股权结构变化情况如下：

表 9　本次重组前后股本变化情况（单位：万股、%）

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	数量	比例	数量	比例
南瑞集团	99,623.39	41.01	235,088.91	56.64
国网电科院	--	--	24,597.73	5.93
南瑞集团及关联方合计	**99,623.39**	**41.01**	**259,686.64**	**62.57**
沈国荣	--	--	12,034.79	2.90
云南能投	--	--	50.75	0.01
其他股东	143,271.95	58.99	143,271.95	34.52
总股本	**242,895.34**	**100.00**	**415,044.13**	**100.00**

资料来源：wind 资讯

本次重组完成后，国电南瑞控股股东仍为南瑞集团，实际控制人仍为国务院国资委。本次重组不会导致国电南瑞实际控制人的变更。

截至 2017 年 6 月 8 日，本次交易方案已获得交易对方同意、国有资产监督管理部门原则性同意和第六届董事会第十一次会议审议通过，尚需中国证监会核准本次交易方案和相关法律法规所要求的其他可能涉及的批准或核准。

总体看，若国电南瑞拟发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金成功，一方面解决南瑞集团内部同业竞争问题，另一方面将进一步提升南瑞集团的资产规模、盈利能力。同时，将进一步提高南瑞集团对国电南瑞的持股比例，进一步巩固控股股东地位。

6．重大在建工程

天津节能环保生产基地建设项目（以下简称“天津节能基地”）位于公司非晶合金产业园内西南侧，占地面积 4.00 万平方米，建筑面积 3.92 万平方米，包括 3.78 万平方米的厂房一栋、0.11 万平方米的 35 千伏变电室等。天津节能基地建成后将包含干式排渣系统、干式除灰系统、大气综合治理、污水处理、水冷系统、电力化工等节能环保自制产品生产业务。建设起止期为 2016 年 3 月至 2017 年 8 月，天津节能基地总投资 1.57 亿元，截至 2016 年末已完成投资 0.3 亿元，2017 年拟安排投资

1.27 亿元。

表 10　公司重大在建情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	截至 2016 年末已完成投资	投资计划	
			2017 年	2018 年
天津节能环保生产基地建设项目	1.57	0.3	1.27	--

资料来源：公司提供
注：上表列示为总投资超过 1 亿元的重大在建工程

总体看，在建工程规模较小，依靠公司自身的利润规模可以覆盖上述投资资金需求。

7．经营效率

2016 年，公司海外工程总包业务收入同比大幅增长带动主营业务收入增长，同时继续积极执行国网公司的“两金”压降工作[4]，开展项目存货清理，加快项目执行结算，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率分别为 1.61 次、3.72 次和 0.66 次，分别较年初增长 0.25 个百分点、1.08 个百分点和 0.08 个百分点。

总体看，2016 年，公司经营效率维持较高水平。

8．关联交易

受公司所处的输配电及控制设备制造行业特殊性影响，公司与关联方在出售产品、劳务方面存在较大规模的关联交易。公司发生的关联销售主要是向国家电网公司系统内单位销售的商品、劳务。

2016 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值为 188.18 亿元，占收入比重为 63.65%。公司从关联方采购、接受劳务的价值为 38.38 亿元，占收入比重为 16.54%。公司向关联方销售、提供劳务金额和从关联方采购、接受劳务金额分别占营业收入和营业成本的比例均有所增长，分别增长 8.94 个百分点和 6.83 个百分点，对关联方依赖程度有所增长。

在关联交易定价方面，公司均以市场公允价为基础，采用协议方式予以确认。

截至 2016 年末，公司与关联方之间的应收账款为 105.64 亿元，占当年合并报表对应科目的 56.86%；预付账款为 0.53 亿元，占 2.99%；其他应收款为 2.35 亿元，占 31.71%；应付账款为 5.31 亿元，占 4.53%；预收账款为 14.73 亿元，占 47.18%；其他应付款为 5.03 万元，占 90.70%。公司与关联方之间的应收账款、预收账款和其他应付款分别占合并报表对应科目的比例较高。

表 11　公司关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方销售、提供劳务		从关联方采购、接受劳务	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业成本比例
2015 年	130.50	54.71	17.20	9.71
2016 年	188.18	63.65	38.38	16.54

资料来源：公司提供

总体看，公司与关联方的往来款规模较大，且向关联方销售、提供劳务金额和从关联方采购、接受劳务金额占比均较上年有所增长，对关联方依赖程度进一步提高。

[4]“两金”压降工作是指国资委要求中央企业及其子公司对应收账款和存货这“两金”进行清查清理。

9．经营关注

（1）关联销售较多

由于公司所处行业的特殊性，其与关联方在出售产品、劳务方面存在较多的关联交易。公司的关联销售主要是向国家电网公司系统内单位销售的商品、劳务。公司关联方交易虽然采取招标方式进行，且严格执行市场价格的定价原则，但关联销售占比较高；导致公司过分依赖关联方，降低公司的竞争力和经营的独立性。较大规模的关联交易对公司营业收入的稳定增长造成不利影响。

（2）下游客户较为集中

公司的主要客户为国家电网公司系统内单位、五大发电集团、中国南方电网有限责任公司、各省能源电力集团、各流域水电公司、各核电发电企业以及非电力行业的工矿企业等。下游客户集中度较高。流失任何该等客户或该等客户订单大幅下降，均会对公司销售造成重大不利影响。

（3）议价能力受限

公司主要业务包括电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、电力信息通信、智能化电气设备、发电及水利环保等，产品价格受到国内外竞争的影响、原材料价格波动的影响以及市场需求变化影响，存在一定的价格风险。同时近年来，国网公司招标体系逐步公开化，公司投标价格有所下降，同时产品销售价格基本被锁定，导致公司议价能力减弱，将对其盈利能力产生一定程度的影响。

（4）产品研发风险

公司从事的行业属于高科技产业，其产品具有技术进步快、产品生命周期短、更新换代快的特点。发公司核心产品电网自动化、继电保护产品依据的理论基础也在不断的发展和完善。因此，新理论、新技术的应用与新产品的开发是公司提供核心竞争力的关键因素，如果公司不能及时准确把握技术、产品和市场发展趋势，或研发失败，将削弱已有的竞争优势，从而对公司产品的市场份额、经济效益及发展前景造成不利影响。

10．未来发展

未来公司主要发展定位为国家电网公司电工装备制造产业的主力军和“技术、效益、装备”的重要贡献者，国内电力行业的技术引领者和市场主导者。

从总体发展思路来看，公司将加快体制机制创新，转变发展方式；在研发、生产、营销、经营、管理五个环节上寻找创新性变革的突破口，实现发展转型。同时，公司将继续拓展电网自动化及工业控制、电力信息通信、继电保护及柔性输电、发电及水利环保、电线电缆等五大产业板块，快速扩大产业规模。公司将通过更多的大研发投入，提升产品的技术性能和附加值，为公司提供强大的技术和装备支撑。在工程总包方面，公司将着力于转型为整体解决方案提供商。

总体看，随着公司技术水平的提高和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力将进一步提高。公司具有较强的技术实力，同时研发投入持续增加，可行性较强。

六、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2017 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。2016 年，合并范围无新纳入合并范围主体，不再纳入合并范围主体 1 家。不再纳入合并范围的主体为江苏南瑞通驰自动化系统有限公司，其资产规模和利润规模较小，因此对公司财

务数据的可比性影响较小。同时，公司主营业务未发生变动，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 464.14 亿元，负债合计 217.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）247.10 亿元，其中属于母公司的所有者权益 166.08 亿元；2016 年，公司实现营业收入 295.65 亿元，净利润（含少数股东权益）30.85 亿元，其中归属于母公司的净利润 20.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 40.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.18 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 444.39 亿元，负债合计 196.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）248.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 167.06 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.33 亿元，净利润（含少数股东权益）1.07 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-28.54 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 464.14 亿元，较年初增长 9.14%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 82.96%，非流动资产占 17.04%，资产结构较年初变动不大。

流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产合计 385.05 亿元，较年初增长 8.26%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 27.42%）、应收账款（占 43.96%）和存货（占 15.74%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金为 105.58 亿元，较年初增长 23.96%，主要系 2016 年公司回款情况较好，销售回款金额增加所致。

截至 2016 年末，应收账款账面价值为 169.25 亿元，较年初增长 2.21%。截至 2016 年末，公司累计计提应收账款坏账准备 16.53 亿元，计提比例为 8.9%。其中，公司应收账款全部按信用风险特征组合计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的应收款中，以 1 年以内（占 58.65%）、1~2 年（占 21.71%）和 3 年以上（占 11.02%）为主，账款期限较长。从集中度来看，公司应收账款前五名客户余额合计 36.99 亿元，占比为 19.92%，集中度较低。考虑应收账款客户多数为国家电网公司及下属公司，信用水平较高，出现坏账风险的可能性较小，但对公司营运资金产生一定占用。

截至 2016 年末，公司存货为 60.62 亿元，较年初减少 4.70%，主要系公司继续积极执行国网公司的“两金”压降工作，开展项目存货清理所致。其中，公司存货主要由自制半成品及在产品（占 62.39%）、库存商品（占 20.02%）和原材料（16.73%）构成。截至 2016 年末，公司计提存货跌价准备 0.25 亿元，主要为对原材料计提的跌价准备。

非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产总额为 79.09 亿元，较年初增长 13.65%，主要系长期应收款、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 5.18%）、固定资产（占 39.29%）、在建工程（占 19.37%）、无形资产（占 11.43%）、递延所得税资产（占 7.78%）和其他非流动资产（占 9.95%）构成。

截至 2016 年末，公司新增长期应收款为 4.10 亿元，主要系 2016 年分期付款合同增加所致。

截至 2016 年末，公司固定资产为 31.08 亿元，较年初下降 21.79%，主要系原租赁合同购置的设备变更为对外销售所致。固定资产成新率为 67.76%，成新率一般。

截至 2016 年末，公司在建工程合计 15.32 亿元，较年初增长 103.13%，主要系公司业务拓展承接的配网节能改造、配网自动化租赁等项目增加所致。公司在建工程各项目进展顺利，未计提减值准备。

截至 2016 年末，公司无形资产为 9.04 亿元，较年初增长 17.21%，主要系研发项目转为无形资

产，导致无形资产增加所致；无形资产主要由土地使用权（占 37.67%）和专利权（占 29.58%）构成。

截至 2016 年末，公司递延所得税资产为 6.16 亿元，较年初增长 21.37%，主要系公司合并范围内未实现收益增加所致。

截至 2016 年末，公司其他非流动资产为 7.87 亿元，较年初增长 105.04%，主要系宁和 PPP 项目[5]投资款增加所致。

截至 2016 年末，公司资产总额中 2.33 亿元为受限制货币资金，主要为银行承兑汇票保证金及保函保证金。受限资产占资产规模比重较小。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 444.39 亿元，较年初减少 4.26%。公司流动资产 369.25 亿元，较年初下降 4.10%；公司非流动资产合计 75.13 亿元，较年初减少 5.01%；公司流动资产占 83.09%，占比较年初增长 0.13 个百分点。资产结构仍以流动资产为主。

总体看，2016 年，受销售回款金额增加影响，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主。公司现金类资产充足，但应收账款和存货规模大，对公司营运资金形成较大占用。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债总额 217.04 亿元，较年初增长 8.32%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 92.42%，非流动负债占 7.58%，负债结构较年初变动不大，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 200.60 亿元，较年初增长 9.94%，主要系应付账款和应交税费增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 12.09%）、应付票据（占 6.71%）、应付账款（占 58.47%）和预收款项（占 15.56%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款为 24.25 亿元，较年初增长 9.35%，主要系公司下属线缆企业承接订单量增长，导致经营性借款增加所致。其中，公司短期借款由保证借款（占 72.21%）和信用借款（占 27.79%）构成。

截至 2016 年末，公司应付票据为 13.47 亿元，较年初下降 31.68%，主要系票据到期已支付与新增净额增加，且到期已支付规模较大所致。其中，公司应付票据由银行承兑汇票（占 95.56%）和商业承兑汇票（占 4.44%）构成。

截至 2016 年末，公司应付账款为 117.29 亿元，较年初增长 8.84%，主要系公司配件和装置采购量增加，导致原材料采购总额增加所致。公司应付账款账龄主要由一年以内（占 74.89%）和 1~2 年（占 14.63%）构成。

截至 2016 年末，公司预收款项为 31.22 亿元，较年初增长 7.67%，主要系公司电线电缆板块以及发电及水利环保板块中标订单增加，导致合同预收款项增加所致。公司预收款项账龄主要由一年以内（占 81.05%）构成。

截至 2016 年末，公司应交税费为 7.04 亿元，较年初增加 10.22 亿元，主要系公司会计政策变更，待抵扣进项税转入其他流动资产所致。

截至 2016 年末，公司的非流动负债合计 16.44 亿元，较年初下降 8.16%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 91.24%）构成。

截至 2016 年末，公司无长期借款，较年初减少 5.00 亿元，主要系 2016 年公司已偿还全部长期借款所致。

[5] 宁和 PPP 项目为 2014 年公司中标南京宁和城际轨道交通一期工程 PPP 项目。

截至 2016 年末，公司应付债券为 15.00 亿元，较年初增长 50.00%，主要系 2016 年发行 5 亿元公司债券所致。公司应付债券共 2 项，分别为“15 南瑞 MTN001”和“16 南瑞 01”，债券规模分别为 10 亿元和 5 亿元，到期日分别为 2018 年和 2019 年。

截至 2016 年末，公司长期应付款 0.03 亿元，较年初下降 98.06%，主要系 2015 年公司长期应付款主要为线路避雷器采购合同设备款，对应款项 2016 年已收回并对外支付了采购款所致。

截至 2016 年末，公司全部债务为 52.72 亿元，较年初下降 7.38%，主要系短期债务减少所致。其中，公司短期债务 37.72 亿元（占 71.55%），较年初下降 10.03%，主要系公司票据到期已支付与新增的净额增加所致。公司长期债务 15.00 亿元（占 28.45%），较年初无变动。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.76%、17.58%和 5.72%，较年初分别下降 0.35 个百分点、2.61 个百分点和 0.53 个百分点，债务负担较年初有所下降。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 196.25 亿元，较年初下降 9.58%，主要系公司支付部分应付账款和应交税费所致。负债结构较年初变动不大，仍以流动负债为主。公司全部债务 51.73 亿元，较年初下降 1.87%，其中短期债务 36.73 亿元，较年初下降 2.62%。长期债务无变化。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.16%、17.25%和 5.70%，较年初分别下降 2.60 个百分点、0.33 个百分点和 0.02 个百分点，债务负担较年初有所下降。

总体看，公司负债总额较年初有所增长，负债结构仍以流动负债为主；公司年内债务负担进一步减轻，债务结构仍以短期债务为主。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 247.10 亿元，较年初增长 9.87%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司的所有者权益 166.08 亿元，少数股东权益 81.02 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 4.82%、资本公积占 9.63%、其他综合收益占-0.02%、盈余公积占 18.21%、未分配利润占比 67.36%。其中，公司未分配利润为 111.87 亿元，较年初增长 10.81%，主要系公司盈利大幅增加所致。公司所有者权益中未分配利润和盈余公积占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 248.14 亿元，较年初增长 0.42%，主要系未分配利润小幅增加所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 4.79%，资本公积占 9.57%，其他综合收益占 0.02%，盈余公积占 18.11%，未分配利润占 67.55%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，受未分配利润规模扩大的带动，公司所有者权益有所增长。公司所有者权益中未分配利润和盈余公积占比较高，稳定性较弱。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 295.65 亿元，同比增长 23.91%，主要系海外与工程总包板块承包业务量扩大，当期收入增加所致；同时营业成本也保持较快增长，同比增长 30.45%，主要系公司采购总额大幅增加所致。由于公司主营业务毛利率下降，同时销售费用和管理费用大幅增长，公司营业利润和利润总额分别仅同比增长 1.78%至 28.14 亿元和同比增长 1.19%至 34.57 亿元。公司实现净利润 30.85 亿元，同比增长 10.96%，主要系递延所得税调整，导致所得税费用减少所致。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用为 33.35 亿元，同比增长 11.53%，主要系销售费用和管理费用增加所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 42.78%、55.65%和 1.57%。2016 年，销售费用为 14.27 亿元，同比增长 14.70%，主要系运输成本增加以及为开拓市场导致广告

费、差旅费等增加所致；管理费用为 18.56 亿元，同比增长 12.45%，主要系研发费用投入持续增加所致。财务费用 0.52 亿元，同比下降 45.43%，主要系由于汇率波动导致公司汇兑损益收入增加所致。2016 年，公司费用收入比为 11.28%，同比下降 1.26 个百分点，公司的费用控制能力一般。

2016 年，公司的资产减值损失为 0.44 亿元，同比下降 73.94%，主要应收账款坏账损失减少所致；实现投资收益 0.09 亿元，同比下降 40.95%，主要系联营企业的投资收益减少所致；公司投资收益占营业利润的比例为 0.31%，投资收益对营业利润影响较小。公司营业外收入为 6.58 亿元，同比减少 0.23%。其中，公司营业外收入主要为政府补助中税收返还。公司营业外收入占利润总额的 19.05%，对利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 20.91%，同比下降 4.09 个百分点，主要系海外与工程总包业务收入占比增加，但该业务毛利率较低所致。公司总资本收益率为 11.48%，同比提高 0.33 个百分点；总资产收益率和净资产收益率分别为 8.34%、13.07%，分别同比下降 0.67 个百分点、0.37 个百分点。总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率较上年均基本保持稳定。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入合计 40.33 亿元，较上年同期增长 10.51%，主要系继电保护及柔性输电和电力信息通信业务收入增长所致；由于公司研发投入增加，公司实现利润总额和净利润分别为 1.55 亿元和 1.07 亿元，较上年同期分别下降 6.40%和 15.74%。

总体看，2016 年，公司海外与工程总包板块收入增长带动营业收入大幅增长，同时由于公司主营业务毛利率下降，同时销售费用和管理费用大幅增长导致营业利润和利润总额均小幅增长。公司盈利能力较上年基本保持稳定，处于较强水平。

4．现金流

经营活动方面，2016 年，海外与工程总包板块收入增长带动主营业务收入大幅增长，公司经营活动现金流入量为 313.64 亿元，较上年增长 34.59%。同时，公司经营活动现金流出量为 273.33 亿元，较上年增长 32.68%，主要系公司采购总额大幅增加所致。综合上述因素，公司经营活动现金流量净额为 40.31 亿元，较上年增长 49.10%。从现金收入质量来看，公司现金收入比为 100.15%，较上年增长 9.76 个百分点，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入量为 5.19 亿元，较上年下降 77.15%，主要系公司 2015 年公司减持国电南瑞股票获得现金 13.54 亿元，当年投资活动现金流入较大所致。公司投资活动现金流出量为 14.07 亿元，较上年下降 29.55%，主要系 2015 年大批量采购租赁设备所致。综合以上因素，公司投资活动现金净额为-8.88 亿元，净额较上年减少 11.62 亿元，投资活动现金流净额由净流入转为净流出。公司在建工程中其他项目规模较大，但经营活动现金流量净额能够满足公司投资需求。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 42.23 亿元，较上年增长 0.23%，较上年基本保持稳定。公司筹资活动现金流出量为 51.09 亿元，较上年下降 21.60%，主要系 2016 年公司偿还债务较上年减少所致。综合以上因素，公司筹资活动现金流量净额分别为-8.86 亿元，较上年净额增加 14.17 亿元，筹资活动现金流仍呈净流出状态。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-27.22 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.24 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.03 亿元。

总体看，2016 年，由于公司主营业务收入大幅增长导致经营现金流净额大幅增长，全年经营活动现金流可对投资活动当年投资活动及筹资活动形成有效覆盖。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率为 1.92 倍（年初为 1.95 倍）、速动比率为 1.62 倍（年初为 1.60 倍），均较年初基本保持稳定。现金短期债务比为 3.25 倍（年初为 2.34 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。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 43.44 亿元，同比增长 8.79%，主要系折旧增加所致；从 EBITDA 的构成来看，折旧占 12.13%、摊销占 2.45%、计入财务费用的利息支出占 5.84%、利润总额占 79.58%。由于公司短期借款和应付债券规模增长，导致利息支出增长，公司 EBITDA 利息倍数为 17.12 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；公司 EBITDA 全部债务比小幅增长至 0.82 倍，对全部债务保护能力较强。整体看，公司的长期偿债能力强。

截至 2016 年末，公司获得银行授信总额 248.00 亿元，已使用授信额度 78.66 亿元，未使用 169.34 亿元，间接融资渠道较畅通。公司控股国电南瑞上市公司，具备直接融资渠道。

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：G1032010100377660T），截至 2017 年 4 月 25 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

总体上，公司财务状况良好，短期偿债能力指标和长期偿债能力指标较好，考虑到公司的行业地位、经营规模、股东背景以及技术水平，公司偿债能力仍极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产达 92.31 亿元，为“16 南瑞 01”本金（5 亿元）的 18.46 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 248.14 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 49.63 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 南瑞 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 43.44 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 8.69 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 313.64 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 62.73 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国家电网公司系统内直属单位，经营规模大、技术水平高、财务状况良好等优势，公司对本期债券的偿还能力极强。

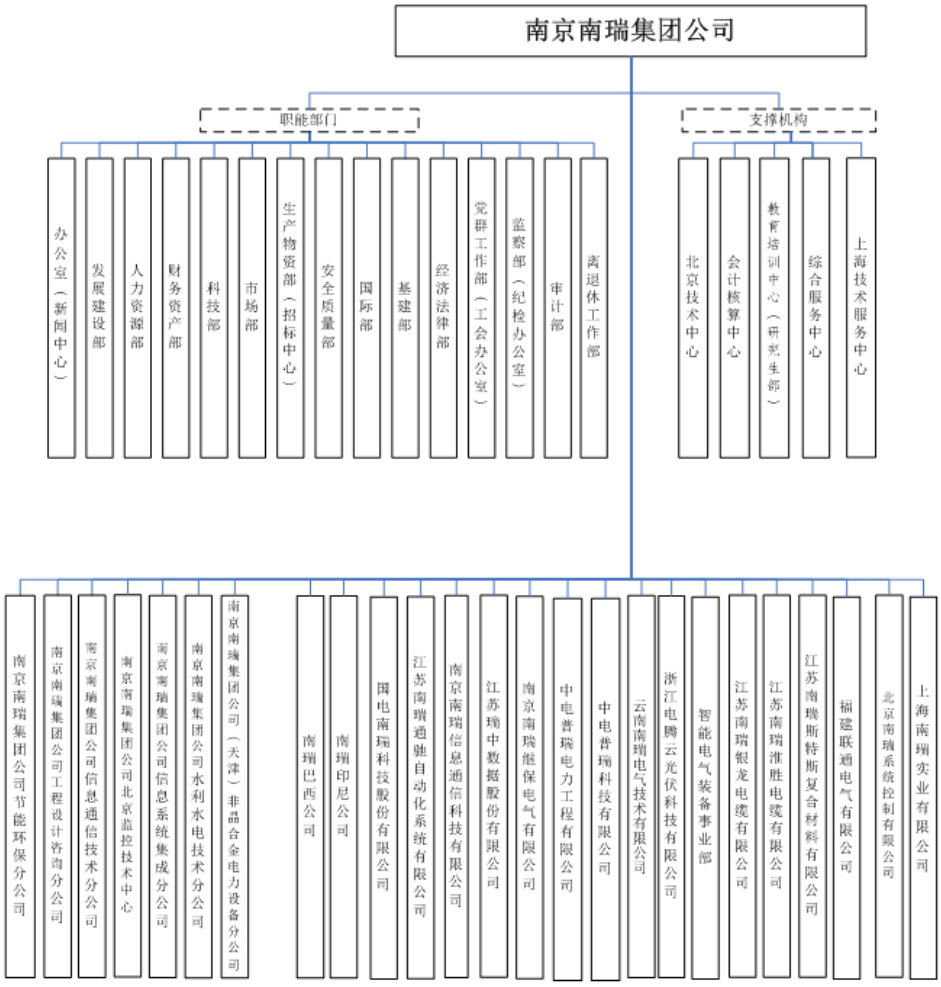
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国家电网公司系统内直属单位，继续保持国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术的产品和服务供应商的地位，其经营规模大，技术实力和竞争力强。2016年，公司主要业务板块发展平稳，营业收入大幅增长，盈利能力较强；公司债务负担较轻，整体偿债能力很强。同时，联合评级也关注到行业竞争激烈以及国网招标体系逐步公开化，公司部分板块毛利率下滑、所有者权益稳定性弱以及应收账款及存货规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，在国内电网投资建设投入持续增加的背景下，公司电网自动化及工业控制行业、继电保护行业等主要业务板块均将保持平稳发展态势，公司发展前景较好。

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“16南瑞01”的“AAA”债项信用等级。

附件 1　南京南瑞集团公司
组织机构图



附件 2　南京南瑞集团公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	425.27	464.14	444.39
所有者权益（亿元）	224.91	247.10	248.14
短期债务（亿元）	41.92	37.72	36.73
长期债务（亿元）	15.00	15.00	15.00
全部债务（亿元）	56.92	52.72	51.73
营业收入（亿元）	238.59	295.65	40.33
净利润（亿元）	27.80	30.85	1.07
EBITDA（亿元）	39.93	43.44	--
经营性净现金流（亿元）	27.04	40.31	-27.22
应收账款周转次数（次）	1.36	1.61	--
存货周转次数（次）	2.64	3.72	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.66	0.09
现金收入比率（%）	90.39	100.15	92.50
总资本收益率（%）	11.15	11.48	--
总资产报酬率（%）	9.01	8.34	--
净资产收益率（%）	13.44	13.07	0.43
营业利润率（%）	25.00	20.91	16.44
费用收入比（%）	12.53	11.28	15.19
资产负债率（%）	47.11	46.76	44.16
全部债务资本化比率（%）	20.20	17.58	17.25
长期债务资本化比率（%）	6.25	5.72	5.70
EBITDA 利息倍数（倍）	19.67	17.12	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.70	0.82	--
流动比率（倍）	1.95	1.92	2.05
速动比率（倍）	1.60	1.62	1.70
现金短期债务比（倍）	2.34	3.25	2.51
经营现金流动负债比率（%）	14.82	20.09	-15.15
EBITDA/本次发债额度（倍）	7.99	8.69	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。2、公司长期应付款为刚性债务，已计入长期债务。

附件 3　公司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=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/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。