跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1157 号

南瑞集团有限公司：

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：

南瑞集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”
南瑞集团有限公司公开发行的“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：

二零一八年六月二十二日

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

南瑞集团有限公司

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
16 南瑞 01	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2017/6/23

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	476.56	510.40	488.42
所有者权益（亿元）	245.80	266.71	265.90
长期债务（亿元）	15.03	15.13	15.14
全部债务（亿元）	58.46	58.94	52.10
营业收入（亿元）	311.83	270.36	39.47
净利润（亿元）	32.00	28.86	-0.81
EBITDA（亿元）	48.81	48.30	--
经营性净现金流（亿元）	42.50	32.03	-11.72
营业利润率（%）	21.09	25.90	22.16
净资产收益率（%）	13.60	11.26	-0.31
资产负债率（%）	48.42	47.75	45.56
全部债务资本化比率（%）	19.20	18.07	16.38
流动比率（倍）	1.78	1.74	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.84	0.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	26.20	31.26	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	9.76	9.66	--

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、已将其他应付款与长期应付款中的计息部分调整进入短期债务和长期债务。4、2018 年一季度数据未经审计、相关指标未年化。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，虽然受低毛利的一次性租赁设备回购业务下降影响，南瑞集团有限公司（以下简称“公司”或“南瑞集团）收入规模有所下降，但公司主要业务板块发展平稳，主营业务毛利率有一定提升，且在手订单规模有所增长，技术实力和竞争力仍很强；此外，公司资产规模有所增长，整体债务负担进一步减轻，经营活动现金流状况仍保持净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到电网行业竞争激烈，国网招标体系逐步公开化，大额应收账款及存货对资金存在占用以及关联交易规模仍较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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．跟踪期内，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。

2．跟踪期内，公司在手订单规模较大，各项业务板块盈利水平有所提高，整体毛利率水平较高。

3．跟踪期内，公司旗下上市公司进行非公开股票发行，进一步提升了公司资本实力；此外，公司制改革的完成也有利于法人治理结构的完善。

4．跟踪期内，公司债务水平较低，债务负担较轻，大规模的现金类资产对债务的覆盖程

度很高。

关注

1．公司关联销售规模较大，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，降低了公司经营的独立性。

2．公司应收账款和存货规模较大，对公司营运资金形成一定占用。

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。

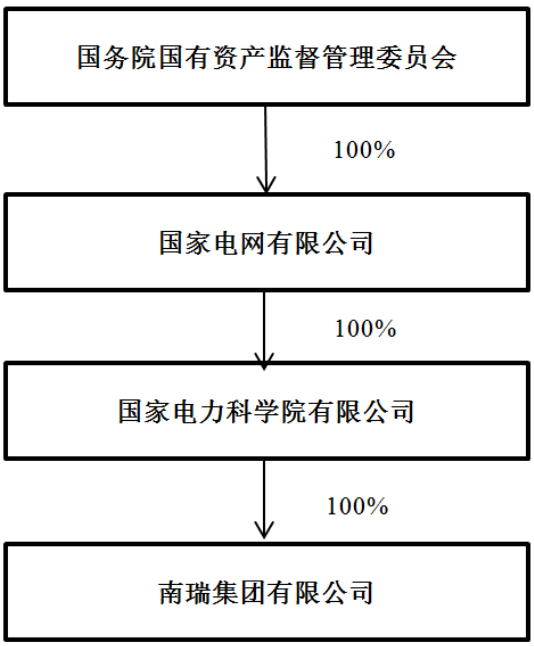
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

南瑞集团有限公司（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。2017 年 10 月，公司完成公司制改革，更名为南瑞集团有限公司，实收资本增至 200,000 万元。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 200,000 万元，国网电力科学院有限公司持有公司 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　2018 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：联合评级整理

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司部门设置新增企业管理协会、体制改革办公室和证券管理部，合计共有 18 个部门；截至 2018 年 3 月末，公司员工总数为 13,762 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 510.40 亿元，负债合计 243.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）266.71 亿元，其中属于母公司的所有者权益 166.35 亿元；2017 年，公司实现营业收入 270.36 亿元，净利润（含少数股东权益）28.86 亿元，其中归属于母公司的净利润 17.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.03 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.40 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 488.42 亿元，负债合 222.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）265.90 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 163.89 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现

营业收入 39.47 亿元，净利润（含少数股东权益）-0.81 亿元，其中归属于母公司的净利润-2.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.72 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.96 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”。

根据公司 2017 年债券年度报告，公司债券募集资金净额 4.97 亿元，截至 2017 年末已全部用于补充流动资金。截至本报告出具日，公司已按时兑付利息。

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。

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）。南方电网公司滇西北直流双极低端及受端配套工程、鲁西背靠背直流扩建工程等“西电东送”输电通道重大项目顺利投产，形成“八交十直”共 18 条 500 千伏及以上大通道，2017 年“西电东送”电量累计 2,028 亿千瓦时，创历史新高。

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。

总体看，2017 年，电力投资结构方面有一定调整，电源投资下降，电网投资上升。国网公司招标体系逐步公开化，电网设备市场竞争加剧。

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
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

跟踪期内，公司新增一位高级管理人员张贱明先生。

张贱明，硕士研究生学历，历任国网南京自动化研究院人事部副主任、南京南瑞集团公司人事部副主任，国网电力科学研究院人力资源部副主任，国网电力科学研究院思想政治工作部主任，国网电力科学研究院党群工作部主任，江苏宏源电气有限责任公司董事长、总经理、党支部书记，上海置信电气股份有限公司副总经理兼江苏宏源电气有限责任公司董事长、党总支书记，上海置信电气股份有限公司副总经理、纪委书记兼江苏宏源电气有限责任公司董事长、党总支书记，上海置信电气股份有限公司党委书记、副总经理、纪委书记兼江苏宏源电气有限责任公司董事长、党总支书记，南瑞集团公司办公室（新闻中心）主任、国网电力科学研究院办公室（新闻中心）主任，南瑞集团公司人力资源部主任、国网电力科学研究院人力资源部主任，南瑞集团有限公司副总经理、国网电力科学研究院副院长兼人力资源部主任等职，2017 年开始担任公司副总经理。

公司主要管理制度未发生变化。

总体看，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司实现主营业务收入 268.98 亿元，较上年下降 13.27%，主要系电网自动化及工业控制收入下降所致。其中，主营业务收入占营业收入的 99.49%，公司主营业务突出；实现净利润 28.86 亿元，较上年下降 9.83%。

从主营业务收入及构成来看，2017 年，公司电网自动化及工业控制业务实现 133.66 亿元，较上年下降 24.55%，占收入比重为 49.69%，较上年下降 7.43 个百分点，主要系 2016 年部分客户将相关租赁设备一次性回购，而本期无相关回购业务，导致收入下降所致；继电保护及柔性输电实现收入 50.55 亿元，较上年增长 28.27%，占收入比重为 18.79%，较上年提升 6.08 个百分点，主要系新产品、新技术市场开拓取得较好成效，收入增加所致；电力信息通信业务实现收入 28.62 亿元，较上年变动不大，占收入比重为 10.64%，较上年提升 1.91 个百分点；受市场竞争加剧，发电及水利环保和电线电缆业务收入下降，其中发电及水利环保实现收入 21.86 亿元，较上年下降 27.81%，占收入比重为 8.13%，较上年下降 1.63 个百分点，电线电缆实现收入 24.11 亿元，较上年下降 13.95%，占收入比重为 8.96%，较上年下降 0.07 个百分点；集成及其他实现收入 10.17 亿元，占收入比重 3.78%，对收入的要影响较小。

从毛利率情况来看，2017 年，电网自动化及工业控制毛利率为 29.38%，较上年提升 7.02 个百分点，主要系 2016 年毛利较低的租赁设备一次性回购，2017 年无该部分租赁业务，导致毛利率提高；继电保护及柔性输电毛利率为 47.38%，较上年变化不大；电力信息通信毛利率为 20.06%，较上年变动不大；发电及水利环保毛利率为 9.10%，较上年变动不大；电线电缆毛利率为 6.18%，较上年变动不大。综合上述情况，公司综合毛利率为 27.14%，较上年提升了 5.40 个百分点。

表 2　2016~2017 年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	2016 年			2017 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	177.16	57.12	22.36	133.66	49.69	29.38	-24.55	7.02
继电保护及柔性输电	39.41	12.71	47.83	50.55	18.79	47.38	28.27	-0.45
电力信息通信	27.06	8.73	17.44	28.62	10.64	20.06	5.76	2.62
发电及水利环保	30.28	9.76	8.09	21.86	8.13	9.10	-27.81	1.01
电线电缆	28.02	9.03	5.10	24.11	8.96	6.18	-13.95	1.08

集成及其他	8.2	2.64	4.39	10.17	3.78	5.41	24.02	1.02
合计	**310.13**	**100.00**	**21.74**	**268.98**	**100.00**	**27.14**	**-13.27**	**5.40**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入合计 39.47 亿元，较上年同期下降 7.13%；实现净利润-0.81 亿元，较上年同期减少 1.10 亿元，主要系费用和资产减值增加所致。

总体看，2017 年，公司主营业务突出，收入规模有所下降，主营业务毛利率有所提升。

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。电线电缆产品板块产品为标准化产品，生产采用“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。

（1）电网自动化及工业控制和继电保护及柔性输电板块

由于电力体制改革持续推进，中标国内首套省级电力现货交易系统项目，电力市场产品线合同额实现增长；电网投资结构发生变化，调度等投资量有所下降，电网调度自动化产品线合同额小幅下降。受此影响，2017 年，公司电网自动化及工业控制板块新增合同合计金额小幅增长 2.26%至 105.26 亿元。

2017 年，国家电网特高压专项招标总量较 2016 年下降较多，直流输电及柔性交流输电产品线合同额有所下滑，公司继电保护及柔性输电板块合同金额 61.48 亿元，较上年下降 15.45%。

表 3　2016~2017 公司电网自动化及工业控制和继电保护及柔性输电板块合同金额（单位：万元、%）

	产品线	2016 年	2017 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	120,707.67	141,070.15	16.87
	电网调度自动化产品线	164,757.17	149,006.58	-9.56
	电力市场产品线	299.10	1451.09	385.15
	变电站保护及综合自动化产品线	743,616.11	761,076.62	2.35
	合计	**1,029,380.05**	**1,052,604.44**	2.26
继电保护及柔性输电板块	高压继电保护产品线	255,742.73	264,788.97	27.43
	电力电子及应用产品线	510,169.43	350,023.38	-32.60
	合计	**765,912.16**	**614,812.35**	-15.45

资料来源：公司提供

总体看，由于电力体制改革和电网投资结构调整，公司电网自动化及工业控制板块的合同合计金额同比略有增长。由于国家电网特高压专项招标总量下降，继电保护及柔性输电板块收入合同金额有所下降。

（2）电力信息通信

2017 年，企业信息化以及信息管理投资量较上年有所下降，企业信息化产品线以及信息管理产品线合同金额较上年下降 20.30%至 3.92 亿元；在巩固电网市场份额的基础上，加大信息通信同源技术拓展，加大市政、交通等系统外市场拓展力度，信息安全产品线和信息系统集成与运维产品线实现增长，合同金额较上年分别增长 25.70%和 25.59%至 15.28 亿元和 24.58 亿元。综上影响，电力信息通信板块合同金额较上年增长 19.46%至 43.78 亿元。

表 4　2016~2017 公司电力信息通信产品板块合同金额（单位：万元、%）

产品线	2016 年	2017 年	变动率
企业信息化产品线以及信息管理产品线	49,174.77	39,190.27	-20.30
信息安全产品线	121,527.54	152,754.71	25.70
信息系统集成与运维产品线	195,760.79	245,847.96	25.59
合计	**366,463.10**	**437,792.94**	**19.46**

资料来源：公司提供

总体看，2017 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。

（3）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。

受市场竞争加剧和弃光弃风影响，公司发电及水利环保板块收入同比下降 27.81%至 21.86 亿元。

总体看，受市场竞争加剧和弃光弃风影响，公司发电及水利环保板块收入较上年有所下降。

（4）电线电缆

由于公司钢芯铝绞线、布电线、35KV 及以下电力电缆和控制绝缘电缆的中标订单增加，带动相关产品产量均大幅增长。其中，由于架空绝缘电缆产品中标订单变化较小，架空绝缘电缆产量为 55,340.08 千米，同比增加 3.26%。

表 5　2016~2017 公司电线电缆生产情况（单位：千米、%、个百分点）

名称	项目	2016 年	2017 年	变动率
钢芯铝绞线	产量（吨）	93,757.73	125,843.35	34.22
	产能利用率	88.45	59.36	-32.89
布电线	产量	4,156.39	9,064.93	118.10
	产能利用率	13.58	14.81	9.05
架空绝缘电缆	产量	53,594.29	55,340.08	3.26
	产能利用率	82.70	42.69	-48.37
35KV 及以下电力电缆	产量	3,982.62	6,072.46	52.47
	产能利用率	62.03	47.29	-23.77
控制绝缘电缆	产量	325.10	1,803.90	454.88
	产能利用率	12.04	33.40	177.44

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部分产品产能利用率较低。

总体看，2017 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

2017 年，公司配件装置采购金额为 102.53 亿元，同比降低 13.34%，主要系装置类产品订单减少，导致配件和装置采购量减少所致；金属材料采购金额 37.76 亿元，同比降低 11.65%，主要系 2017 年金属材料价格变动大，导致金属材料采购规模减少；其他原材料采购金额合计为 77.54 亿元，同

比降低 7.89%，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，2017 年，公司主要原材料采购金额为 222.36 亿元，同比下降 9.98%。

表 6　2016~2017 年公司原材料采购情况（单位：亿元、%）

原材料类别	2016 年		2017 年		采购金额变动率
	采购金额	占比	采购金额	占比	
金属材料	42.74	17.30	37.76	17.00	-11.65
配件装置	118.31	47.90	102.53	46.10	-13.34
软件	1.77	0.71	4.53	2.00	155.93
其他	84.18	34.09	77.54	34.90	-7.89
合计	**247.00**	**100.00**	**222.36**	**100.00**	-9.98

资料来源：公司提供

2017 年，公司前五大供应商采购金额总额为 21.10 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 9.41%，但关键原材料因技术要求高、可替代性低，对特定厂商仍具有一定依赖。

表 7　2017 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	江苏宝胜精密导体有限公司	57,000	2.57
2	山东元旺电工科技有限公司	56,000	2.48
3	山东创辉新材料科技有限公司	49,000	2.18
4	韩华新能源（启东）有限公司	26,000	1.16
5	邹平中大实业有限公司	23,000	1.02
合计		**211,000**	**9.41**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受配件和装置采购量减少影响，带动原材料采购总额有所下降。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有限公司系统内单位、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

（1）国电南瑞拟非公开发行股票

2016 年 5 月 17 日，公司控股子公司国电南瑞科技股份有限公司（以下简称“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。

国电南瑞分别向国网电科院、南瑞集团、沈国荣、云南能投发行股份及支付现金购买资产，其中以发行股份方式购买国网电科院所持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、江宁基地及浦口房产土地；以发行股份方式购买南瑞集团持有的主要经营性资产及负债；以发行股份方式购买南瑞集团所持信通公司 100%股权、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 Forever90%股权、Nari Brasil Holding Ltda99%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（以下简称“云南南瑞”）65%股权；以发行股份方式购买云南能投所持有的云南南瑞 35%股权；以发行股份及支付现金方式购买南瑞集团所持有的继保电气 79.24%股权，其中现金支付比例为继保电气 79.239%股权交易作价的 14.60%；以发行股份方式购买沈国荣所持有的继保电气 7.761%股权。

截至 2017 年 12 月，本次交易已完成交割。本次交易完成后，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。

（2）南瑞集团完成公司制改革

公司贯彻国企改革和公司制改革的政策精神，已于 2017 年 10 月整体完成公司制改革，公司名称由原来的“南京南瑞集团公司”变更为“南瑞集团有限公司”，企业类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（法人独资）”，并已完成相关工商变更登记及领取新的营业执照。完成改制后，公司注册资本增加至 20 亿元人民币，控股股东和实际控制人均未发生变化。

总体看，国电南瑞完成非公开发行股票购买资产事项，一方面解决了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，巩固控股股东地位；公司制改革完成，增强了资本实力，有利于企业的法人治理结构的进一步完善。

6．重大在建工程

公司重大在建工程如下表所示，总投资金额共 8.33 亿元，截至 2017 年底，公司已投资金额 2.52 亿元，预计 2018 年将投资 3.10 亿元，2019 年将投资 2.41 亿元，2020 年将投资 0.30 亿元，投资规模较小。

表 8　2017 年底公司重大在建情况（单位：亿元、%）

项目单位	项目名称	总投资	项目进度	资金来源	截至 2017 年底已完成投资	投资计划		
						2018 年	2019 年	2020 年及以后
国电南瑞科技股份有限公司	南瑞集团江宁基地产业楼（5-8 号）建设项目	4.16	12.02	自筹	0.5	2	1.66	--
国电南瑞科技股份有限公司	南瑞集团电力电子化特征电网控制系统产业化实验能力建设项目	2.85	68.42	自筹	1.95	0.9	--	--
国电南瑞科技股份有限公司	南瑞集团江宁基地倒班楼	1.32	5.3	自筹	0.07	0.2	0.75	0.3
合计	--	**8.33**	--	--	**2.52**	**3.10**	**2.41**	**0.3**

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，重大在建工程规模较小，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

2017 年，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率分别为 1.50 次、3.15 次和 0.55 次，均较 2016 年略有下降，但仍然维持较高水平。

总体看，2017 年，公司经营效率略有下降。

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。

2017 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值为 152.69 亿元，占营业收入比重为 56.48%。公司从关联方采购、接受劳务的价值为 17.75 亿元，占营业成本比重为 9.00%。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下降，分别下降 3.87 个百分点和 6.39 个百分点，对关联方依赖程度有所下降。

总体看，2017 年，公司与关联方的往来款规模仍然较大，但向关联方销售、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减少，对关联方依赖程度有所下降。

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。

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 2017 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。2018 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》。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，合并范围新增 6 家子公司纳入合并范围主体，不再纳入合并范围主体 1 家。新增 6 家子公司规模较小，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 2017 年末，公司合并资产总额 510.40 亿元，负债合计 243.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）266.71 亿元，其中属于母公司的所有者权益 166.35 亿元；2017 年，公司实现营业收入 270.36 亿元，净利润（含少数股东权益）28.86 亿元，其中归属于母公司的净利润 17.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.03 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.40 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 488.42 亿元，负债合 222.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）265.90 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 163.89 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.47 亿元，净利润（含少数股东权益）-0.81 亿元，其中归属于母公司的净利润-2.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.72 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.96 亿元。

1．资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额 510.40 亿元，较年初增长 7.10%，流动资产、非流动资产均有所增长。其中，流动资产占 77.17%，非流动资产占 22.83%，资产结构较年初变动不大。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 393.87 亿元，较年初增长 4.12%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 24.34%）、应收账款（占 43.08%）和存货（占 15.53%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金为 95.88 亿元，较年初下降 0.85%，变化不大。货币资金主要由银行存款构成（占比 96.13%）。货币资金受限金额为 3.36 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及保函保证金，占货币资金的比重为 3.50%，货币资金受限比重很小。

截至 2017 年末，应收账款账面价值为 169.68 亿元，较年初增长 6.28%。截至 2017 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 16.08 亿元，计提比例为 8.66%。从应收账款账龄来看，以 1 年以内（占 54.48%）、1~2 年（占 22.18%）和 3 年以上（占 19.34%）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 42.07 亿元，占比为 24.80%，集中度一般。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，但应收账款规模较大，对公司营运资金产生一定占用。

截至 2017 年末，公司存货为 61.16 亿元，较年初下降 3.08%。公司存货主要由原材料（占 13.65%）、自制半成品及在产品（占 61.09%）、库存商品（占 13.29%）和周转材料（11.98%）构成。截至 2017 年末，公司计提存货跌价准备 0.37 亿元，主要为对原材料以及周转材料计提的跌价准备，计提比例为 0.60%，比例很低。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产总额为 116.53 亿元，较年初增长 18.57%，主要系固定资产、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 6.32%）、固定资产（占 47.75%）、在建工程（占 14.56%）、无形资产（占 9.34%）、递延所得税资产（占 5.33%）和其他非流动资产（占 12.41%）构成。

截至 2017 年末，公司长期应收款为 7.36 亿元，较年初下降 25.98%，主要系分期收款商品货款结清所致。

截至 2017 年末，公司固定资产为 55.65 亿元，较年初增长 24.82%，主要系房屋建筑物和机器设备增加所致所致。公司累计计提折旧 25.53 亿元，固定资产成新率为 68.55%，成新率一般。

截至 2017 年末，公司在建工程合计 16.97 亿元，较年初增长 22.17%，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 2017 年末，公司无形资产为 10.89 亿元，较年初增长 5.41%，主要系研发项目取得科研成果形成无形资产，导致无形资产增加所致；无形资产主要由土地使用权（占 55.72%）和专利权（占 23.95%）构成。

截至 2017 年末，公司递延所得税资产为 6.21 亿元，较年初增长 0.43%。

截至 2017 年末，公司其他非流动资产为 14.47 亿元，较年初增长 54.69%，主要系 PPP 项目公司投资款的增加和预付工程款增加所致。

截至 2017 年末，公司受限资产 3.36 亿元，占总资产比重为 0.66%，比例很小。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 488.42 亿元，较年初减少 4.31%。资产结构仍以流动资产为主。

总体看，2017 年末，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，资产受限比例很小，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 2017 年末，公司负债总额 243.69 亿元，较年初增长 5.60%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 93.03%，非流动负债占 6.97%，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 2017 年末，公司流动负债合计 226.72 亿元，较年初增长 6.45%。公司流动负债主要由短期借款（占 10.38%）、应付票据（占 7.77%）、应付账款（占 56.74%）和预收款项（占 16.28%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款为 23.54 亿元，较年初下降 3.32%。公司短期借款由保证借款（占 88.53%）和信用借款（占 21.47%）构成。

截至 2017 年末，公司应付票据为 17.61 亿元，较年初增长 23.91%，主要系公司更多采用票据结算所致。其中，公司应付票据由银行承兑汇票（占 95.39%）和商业承兑汇票（占 4.61%）构成。

截至 2017 年末，公司应付账款为 128.63 亿元，较年初增长 5.16%，变动不大。公司应付账款账龄主要由一年以内（占 80.41%）和 1~2 年（占 12.22%）的构成。

截至 2017 年末，公司预收款项为 36.92 亿元，较年初增长 17.23%，主要系公司电线电缆板块以及发电及水利环保板块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 2017 年末，公司的非流动负债合计 16.98 亿元，较年初下降 4.54%。公司非流动负债主要由应付债券（占 88.33%）构成。

截至 2017 年末，公司应付债券为 15.00 亿元，较上年无变化。其中“15 南瑞 MTN001”规模为 10 亿元，“16 南瑞 01”规模为 5 亿元。

截至 2017 年末，公司全部债务为 58.81 亿元，较年初增长 0.65%，变动不大。其中，公司短期债务 43.67 亿元（占 74.26%），较年初增长 0.64%。公司长期债务 15.13 亿元（占 25.74%），较年初增长 0.68%；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 47.75%、18.07%和 5.37%，较年初分别下降 0.68 个百分点、1.14 个百分点和 0.39 个百分点，债务负担较年初有所减轻。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 222.52 亿元，较年初下降 8.69%，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 52.10 亿元，较年初下降 7.53%，主要系短期债务减少所致，其中短期债务 36.96 亿元，较年初下降 15.36%，主要系兑付应付票据所致，长期债务 15.14 亿元，较年初变化很小；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 45.56%、16.38%和 5.39%，较年初分别下降 2.19 个百分点、1.71 个百分点和 0.03 个百分点，债务负担较年初有所减轻。

总体看，2017 年末，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 2017 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 266.71 亿元，较年初增长 7.10%，主要系实收资本增加所致。归属于母公司的所有者权益 166.35 亿元，少数股东权益 100.36 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 12.02%、资本公积占 8.01%、盈余公积占 38.37%、未分配利润占比 41.62%。公司所有者权益中未分配利润和盈余公积占比较高。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 265.90 亿元，较年初下降 0.30%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 12.22%，资本公积占 8.14%，盈余公积占 38.95%，未分配利润占 40.74%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年末，公司所有者权益有所增长，未分配利润和少数股东权益占比较高。

3．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 270.36 亿元，同比减少 13.30%，主要系电网自动化及工业控制业务收入减少所致；同时营业成本也呈现一定程度的减少，同比减少 19.19%；公司实现净利润 28.86 亿元，同比减少 9.83%。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 38.23 亿元，同比增长 6.08%，主要系财务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 35.28%、60.29%和 4.43%。2017 年，销售费用为 13.49 亿元，同比减少 6.09%；管理费用为 23.05 亿元，同比增长 10.13%，主要系研发支出增加所致；财务费用 1.69 亿元，同比增加 125.36%，主要系汇兑损失增加所致。2017 年，公司费用收入比为 14.14%，比上年提升 2.58 个百分点，公司的费用控制能力一般。

2017 年，公司的资产减值损失为 1.34 亿元，同比增长 684.91%，主要系计提的坏账准备增加所致；实现投资收益 0.31 亿元，公司投资收益占营业利润的比例为 0.84%，投资收益对营业利润影响很小；实现其他收益 6.07 亿元，占营业利润比重的 16.48%，对营业利润有一定贡献；营业外收入 0.54 亿元，同比下降 92.04%，主要系会计政策调整，将原应计入营业外收入的部分政府补助计入到了其他收益。公司营业外收入占利润总额的 1.45%，对利润总额影响很小。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 25.90%，较上年提升 4.81 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.60%、7.82%和 11.26%，分别较上年下降 1.89 个百分点、0.66 个百分点和 2.34 个百分点，盈利能力较上年有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入合计 39.47 亿元，较上年同期下降 7.13%；实现净利润-0.81 亿元，较上年同期减少 1.10 亿元，主要系费用和资产减值增加所致。

总体看，2017 年，公司营业收入有所减少，营业利润和利润总额均小幅增长。公司盈利能力较上年略有下降。

4．现金流

经营活动方面，2017 年，由于主营业务收入下滑，致使公司经营活动现金流入量减少至 289.05 亿元，较上年下降 11.25%。同时，公司经营活动现金流出量为 257.02 亿元，较上年下降 9.24%。综合上述因素，公司经营活动现金流量净额为 32.03 亿元，较上年减少 24.63%。从现金收入质量来看，公司现金收入比为 102.33%，较上年上升 3.86 个百分点，公司收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入量为 15.19 亿元，较上年增加 131.89%，主要系公司理财到期回收所致。公司投资活动现金流出量为 35.91 亿元，较上年提高 38.16%，主要系 PPP 项目投资款和预付工程款增加所致。综合以上因素，公司投资活动现金净额为-20.72 亿元，较上年变动不大，投资活动现金流净额表现为净流出。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 27.67 亿元，较上年减少 35.08%，主要系 2017 年公司取得借款收到的现金减少所致。公司筹资活动现金流出量为 38.87 亿元，较上年下降 25.76%，主要系 2017 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为-11.19 亿元，筹资活动现金流仍呈净流出状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.72 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 9.26 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.05 亿元。

总体看，2017 年，虽然公司主营业务收入减少导致经营活动现金流净额有一定减少，但是全年经营活动现金流仍可满足其投资活动现金需求，外部筹资需求较小。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.74 倍和 1.47 倍，较年初变动不大；现金短期债务比为 2.61 倍，较年初变动不大，现金对短期债务的保障程度较高。公司短期偿债能力仍很强。

从长期偿债能力看，2017 年，公司 EBITDA 为 48.30 亿元，同比下降 1.04%；从 EBITDA 的构成来看，折旧占 16.79%、摊销占 3.27%、计入财务费用的利息支出占 2.88%、利润总额占 77.06%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 31.26 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；公司 EBITDA 全部债务比小幅下降至 0.82 倍，对全部债务保护能力仍较强。整体看，公司的长期偿债能力仍很强。

截至 2017 年末，公司获得银行授信总额 214.38 亿元，已使用授信额度 75.82 亿元，未使用 138.56 亿元，间接融资渠道较畅通。公司控股上市公司国电南瑞，直接融资渠道畅通。

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：G1032010100377660T），截至 2018 年 5 月 24 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 2018 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

总体上，跟踪期内，公司整体偿债能力仍极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产达 101.70 亿元，为“16 南瑞 01”本金（5 亿元）的 20.34 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 265.90 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 53.18 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，2017 年，公司 EBITDA 为 48.30 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 9.66 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 2017 年经营活动产生的现金流入 289.05 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 57.81 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，公司对本次债券的偿还能力仍极强。

八、综合评价

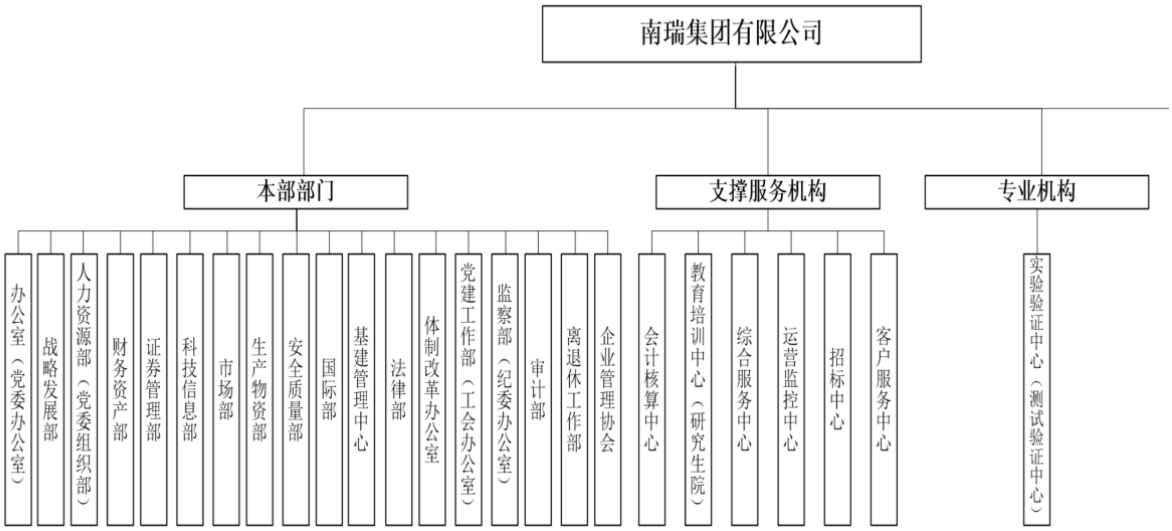
跟踪期内，虽然受低毛利的一次性租赁设备回购业务下降影响，公司收入规模有所下降，但公司主要业务板块发展平稳，主营业务毛利率有一定提升，且在手订单规模有所增长，技术实力和竞争力仍很强；此外，公司资产规模有所增长，整体债务负担进一步减轻，经营活动现金流状况仍保持净流入。同时，联合评级也关注到电网行业竞争激烈，国网招标体系逐步公开化，大额应收账款及存货对资金存在占用以及关联交易规模仍较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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　南瑞集团有限公司
组织机构图



附件 2　南瑞集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	476.56	510.40	488.42
所有者权益（亿元）	245.80	266.71	265.90
短期债务（亿元）	43.39	43.67	36.96
长期债务（亿元）	15.03	15.13	15.14
全部债务（亿元）	58.46	58.94	52.10
营业收入（亿元）	311.83	270.36	39.47
净利润（亿元）	32.00	28.86	-0.81
EBITDA（亿元）	48.81	48.30	--
经营性净现金流（亿元）	42.50	32.03	-11.72
应收账款周转次数（次）	1.75	1.50	--
存货周转次数（次）	3.83	3.15	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.55	0.08
现金收入比率（%）	98.47	102.33	116.30
总资本收益率（%）	11.50	9.60	--
总资产报酬率（%）	8.48	7.82	--
净资产收益率（%）	13.60	11.26	-0.31
营业利润率（%）	21.09	25.90	22.16
费用收入比（%）	11.56	14.14	23.43
资产负债率（%）	48.42	47.75	45.56
全部债务资本化比率（%）	19.20	18.07	16.38
长期债务资本化比率（%）	5.76	5.37	5.39
EBITDA 利息倍数（倍）	26.20	31.26	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.84	0.82	--
流动比率（倍）	1.78	1.74	1.84
速动比率（倍）	1.48	1.47	1.49
现金短期债务比（倍）	2.62	2.61	2.75
经营现金流动负债比率（%）	19.95	14.13	-5.70
EBITDA/待偿本金合计（倍）	9.76	9.66	--

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、已将其他应付款与长期应付款中的计息部分调整进入短期债务和长期债务。4、2018 年一季度数据未经审计、相关指标未年化。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。