

信用等级公告

联合[2016]868 号

南京南瑞集团公司：

联合信用评级有限公司通过对南京南瑞集团公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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”

南京南瑞集团公司拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年八月四日

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

2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过 10 亿元（含）

本期债券规模：5 亿元

本次债券期限：不超过 5 年（含）

本期债券期限：3 年期

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 8 月 4 日

主要财务数据：

项 目	2013	2014	2015	2016.3
资产总额（亿元）	334.41	388.29	427.70	403.07
所有者权益（亿元）	165.75	195.72	226.36	222.60
长期债务（亿元）	11.47	9.48	18.63	18.63
全部债务（亿元）	45.16	62.62	60.55	59.39
营业收入（亿元）	223.17	220.52	238.54	36.49
净利润（亿元）	38.36	36.29	28.37	1.27
EBITDA（亿元）	46.35	45.46	40.46	--
经营性净现金流（亿元）	22.79	5.40	27.03	-19.89
营业利润率（%）	29.35	27.87	25.00	18.17
净资产收益率（%）	26.02	20.08	13.44	0.57
资产负债率（%）	50.44	49.59	47.08	44.78
全部债务资本化比率（%）	21.41	24.24	21.11	21.06
流动比率（倍）	1.90	1.87	1.96	2.06
EBITDA 全部债务比（倍）	1.03	0.73	0.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	31.21	21.03	19.93	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	4.63	4.55	4.05	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	9.27	9.09	8.09	--

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、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。3、公司长期应付款为刚性债务，已计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对南京南瑞集团公司（以下简称“公司”或“南瑞集团”）的评级反映了公司作为国家电网公司系统内直属单位，是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，其经营规模大，技术实力雄厚，竞争能力突出。近年来，公司主要业务板块发展平稳，营业收入稳中有升，主营业务盈利能力较强；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增长较快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、继电保护行业等主营板块均有望保持平稳发展态势，公司发展前景较好。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状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司属于国家电网公司系统内直属单位，经营规模大，竞争能力突出。公司主营业务多个板块处于全国绝对领先地位，市场占有率很高。

2. 公司作为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，其产品质量及服务水平均处于全国前列。

3. 公司依靠自主研发，在特高压、继电保护、智能电网等板块具有先进的技术水平，其核心技术处于行业领先地位。

4. 公司盈利能力强，债务负担较轻，整

体偿债能力很强。公司EBITDA和经营活动现金流入量对本次债券的保障程度很高。

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. 近三年，公司应收账款增长较快，虽然公司主要客户信誉较好，出现坏账的可能较小，但较大规模的应收账款对公司营运资金形成一定占用。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@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

除因本次信用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信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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，由国家电网公司全资直属单位国网电力科学研究院（原名能源部南京自动化研究所）于 1993 年 2 月 27 日出资设立，成立时注册资金 2,000.00 万元，企业性质为全民所有制。

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 2016 年 3 月末，公司注册资本为人民币 80,000.00 万元，是国网电力科学研究院的全资子公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

图 1 2016 年 3 月末公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围：电力及其它工业控制设备、电力信息技术应用系统、计算机网络及综合信息资源管理系统、电力系统仿真分析系统、计算机及配件、机械设备、仪器仪表、电子及信息产品、通信设备的开发、制造、销售、技术服务、出口；高电压计量、试验及系统安装调试工程；所属企业自研、自产所需的技术、原辅材料、机械设备、仪表仪器、零备件进口；承包境外电力系统自动化与水利电力测试工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料进口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至 2016 年 3 月末，公司设办公室（新闻中心）、发展建设部、人力资源部、财务资产部、科技部、市场部、生产物资部（招标中心）、安全质量部、国际部、基建部、经济法律部、党群工作部（工会办公室）、监察部（纪检办公室）、审计部、离退休工作部共 15 个职能部门（见附件 1），各部门在总经理的领导下行使各自职权。截至 2016 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司 18 家，其中上市公司 1 家，为国电南瑞科技股份有限公司（股票代码：600406.SH，简称：“国电南瑞”）；截至 2016 年 3 月末，公司员工总数为 12,946 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 427.70 亿元，负债合计 201.34 亿元，所有者权益 226.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 152.24 亿元。2015 年，公司实现营业收入 238.54 亿元，净利润 28.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.86 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 403.07 亿元，负债总额 180.48 亿元，所有者权益 222.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 148.38 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.49 亿元，

净利润 1.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -19.89 亿元，现金及现金等价物增加额-24.27 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市江宁区诚信大道 19 号；法定代表人：奚国富。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“南京南瑞集团公司 2016 年公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），采用分期发行方式，本次债券期限不超过 5 年（含 5 年）。本期债券名称为“南京南瑞集团公司 2016 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券规模为 5 亿元，本期债券为单一品种，债券期限为 3 年期。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本次债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与独家主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本次债券发行采取网下面向合格投资者询价配售的方式，网下申购由公司与主承销商根据簿记建档情况进行债券配售。本次债券的发行对象为在中国证券登记结算有限责任公司开立合格证券账户的合格投资者（法律、法规禁止购买者除外）。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券所募资金扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。

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（主要包括：发电机、变压器、断路器、隔离开关、自动开关、接触器、刀开关、母线、输电线路、电力电缆、电抗器、电动机、接地、避雷器、滤波器等）；“二次设备”是指对一次设备进行监测、测量、控制、保护、调节的辅助设备（主要包括：测量表计、绝缘监察装置、控制和信号装置、继电保护及自动装置、直流电源设备、高频阻波器、备自投装置等）。中国一次设备领域企业较多，行业集中度较低；在二次设备领域，生产企业数量相比较一次设备领域较少，壁垒较高。

（1）一次设备——电线电缆

电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息和制造各种电机、仪器、仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆产品种类众多，应用范围十分广泛，主要应用于能源、交通、信息通信、建筑、铁路、城轨、汽车、航空、冶金、石油化工等众多产业领域，是未来电气化、信息化社会中必要的基础产品。按总产值计算，目前中国是世界上第一大电线电缆生产国，产品品种满足率和国内市场占有率均超过 90%。随着相关行业快速发展和规模的不断扩大，特别是电网改造加快、特高压工程相继投入建设，电线电缆行业规模增长迅速，电线电缆制造业工业总产值已从 2006 年的 4,131.61 亿元上升为 2015 年的 14,000 多亿元，预计 2020 年将达到 17,000 亿元。

电力电缆是电线电缆行业的重要分支，其产量情况反映了电线电缆行业的发展情况。据国家

统计局数据显示：2014 年，全国电力电缆产量为 5,570.37 万千米，同比增长 32.80%，2015 年 1~10 月全国电力电缆产量为 4,475.27 万千米，同比减少 2.64%，主要系行业产能过剩。

国内电线电缆行业在快速发展过程中也突现出一些问题。一方面，这些问题的集中体现在电缆产品的同质化严重，差别化不足，90%以上的产能都集中在低端产品上，航空航天、新能源、海底电缆等高端线缆产品主要依赖进口等方面。另一方面，电线电缆行业对资金的依赖性比较大。受铜、铝、塑料等原材料价格波动的影响，线缆制造企业面临着巨大的成本控制压力，资金紧缺、资金链吃紧成为制约中小型线缆企业发展的重要因素。随着市场竞争的日趋激烈，线缆企业的兼并重组、资金整合成为必然趋势。

（2）二次设备

二次设备从产品细分的角度来看，国内电力系统继电保护发展迅速，取得了跨越式技术进步，各类保护装置正确动作率全面提高，220KV 及以上系统保护达到 99.09%，发电机保护达到 98.30%，标志着我国继电保护设备的生产研制在国际上处于先进水平。

变电站自动化系统是随着计算机技术和超大规模集成电路技术、通信技术的发展而推广应用的。自上世纪 90 年代以来，变电站自动化系统一直是我国电力行业的热点技术之一。随着国内厂家的产品技术含量、生产工艺水平的提高以及国家产业政策的支持，220KV 及以下电压等级变电站自动化系统大都采用了国产产品，330KV 及以上电压等级也大量使用了国产产品。

电网调度自动化系统的装备、应用和开发水平也有了明显的提高。我国各大电网的计算机监控调度系统进入了实用化阶段，电网运行基本实现了自动化、现代化管理，电网运行的可靠性、稳定性达到了三相故障不失稳、不损失负荷的水平，全国各主要电网频率合格率均达到 99.9%以上。

在监控系统、配网自动化系统和电能质量控制技术方面，通过多年的研究，新型无功补偿装置、配网自动化系统、配电管理系统已在城市配电网和农村电网中得到应用。在电源和电网建设基本形成之后，配电管理系统是电力行业为提升自身实力，特别是电力市场所必须的技术保证。但是，配电管理系统在我国处于起步阶段。

总体看，国内电线电缆行业发展迅速，但整体技术水平较低，行业内竞争激烈，行业内的兼并重组将成为未来主要趋势。国内二次设备中继电保护设备、变电站自动化系统、电网调度自动化系统装备产品成熟度较高、技术水平处于世界一流水平。

2. 行业上游

电力输配电设备制造行业产品的重要特点是“重料轻工”，成本构成中原材料占到总成本的 70%~80%。电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料价格波动对行业内企业的成本控制能力提出挑战。据中国电器工业协会电线电缆分会的研究资料，国际上该行业成本的大约 70%取决于原材料，其中大多数为铜，劳动力占电力输配电设备制造行业的全部成本比例较低。其中电线电缆产品的铜消耗巨大，数据显示，2015 年我国年铜材产量约 1,783.70 万吨，其中电线电缆用铜量约为铜材供应量一半。

（1）钢铁

2011 年 10 月开始，随着欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，钢材下游企业增速放缓，钢材总体需求呈回落趋势，导致全年粗钢产量增速同比下降，钢材价格也严重受挫。2012 年，宏观经济没有明显回升，国内基建市场投资一度低迷，钢铁产量增速进一步下滑，钢铁行业进入周期性的低谷之中，全局性的产能过剩加剧了钢铁行业之间的恶性竞争，钢铁价格持续下跌。

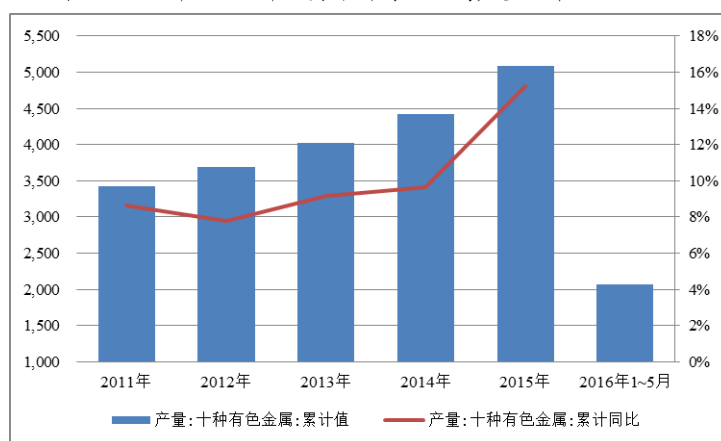
2013 年，基建市场投资有所回暖，钢铁市场需求有所改观，价格有所回升，到 2014 年，随着我国 GDP 增速放缓，需求减弱导致钢铁价格进一步走低。2015 年，全国钢材产量增速为 0.43%，较 2014 年进一步下滑；全国粗钢产量出现了自 1990 年以来的首次下滑，全年增速为-1.57%。从行业需求来看，全国钢材和粗钢的表观消费量分别为 102,432.09 万吨和 69,467.16 万吨，较 2014 年分别下降 1.49 和 5.03 个百分点。从钢铁行业库存情况来看，据钢铁协会统计，12 月底会员企业钢材和粗钢的库存分别为 1,417.87 万吨和 297.40 万吨；钢材库存水平同比增长 10.00%，粗钢的库存同比下降 23.42%，但仍然处于历史较高水平。总体来看，截至 2015 年末，全国钢材钢铁企业钢铁行业去产能的力度不足以抵消需求端的大幅萎缩，整个行业供过于求的矛盾依然严峻。

（2）有色金属

国家工业和信息化部于 2012 年 12 月发布了《有色金属工业“十二五”发展规划》，对加快有色产业转型升级以及未来五年我国有色金属工业健康发展起到指导作用。2012 年以来，国内有色金属工业运行的一个突出特点是受需求减少、价格水平下降等因素的影响，有色金属行业供给和需求增速放缓，企业生产的积极性受到一定程度的抑制。2015 年，有色金属工业（含独立黄金企业）完成固定资产投资 7,617 亿元，同比下降 3.2%，近几年首次出现下降。其中，有色金属冶炼完成投资 1,803 亿元，同比下降 5.8%，有色金属加工完成投资 3,733 亿元，同比下降 2%，铝行业投资下降尤为显著，铝冶炼投资同比下降 9.9%，铝压延加工投资同比下降 9.6%。

从产量上看，十种有色金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、海绵钛和汞）产量呈逐年上升态势，2013~2015 年分别为 4,028.78 万吨、4,417.00 万吨和 5,090.20 万吨，增幅分别为 9.15%、9.64%和 15.24%。从价格上看，2013~2015 年，有色金属价格指数从 80.49 点下跌至 56.48 点，近三年跌幅达到 39.83%。2015 年，铜、铝、铅、锌现货均价分别为 40,941 元/吨、12,159 元/吨、13,097 元/吨、15,474 元/吨，分别同比下降 16.8%、10.2%、5.5%、4.1%，电池级碳酸锂价格大幅上涨，由 4.3 万元/吨上升至 12.3 万元/吨。

图 2 2011 年~2016 年 5 月十种有色金属产量（单位：万吨）

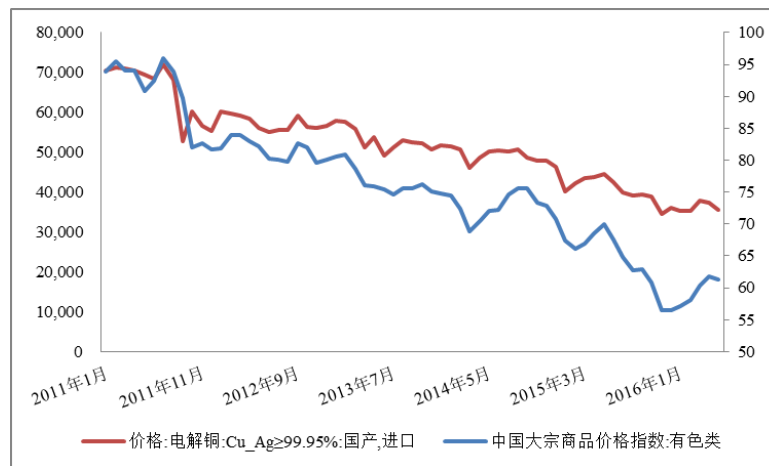


资料来源：国家统计局

从电解铜价格来看，2006 年开始快速增长，2007~2008 年一直在高位波动，价位维持在 6 万元/吨左右。2008 年下半年，受国际金融危机影响，电解铜价格出现大幅下滑，2009 年上半年的平均价格在 3.5 万元/吨左右，但从 2009 年二季度开始，电解铜价格逐渐回升至 6 万元/吨左右。2010 年，虽然电解铜价格也出现小幅的波动，但基本保持了温和增长的趋势，2011 年 3 月份，价格升至 7 万元/吨左右；之后电解铜价格基本保持了温和下跌的趋势，至 2014 年 3 月跌至 4.50 万元/吨，为三年来最低点；2014 年初至今电解铜价格一路波动下滑，截至 2015 年 12 月下降至 3.60

万元/吨左右。电解铜价格的波动对电缆生产企业资金运用和利润空间提出了挑战。

图3 2011年~2016年5月电解铜价格大宗商品价格指数（单位：元/吨，%）



资料来源：Wind 资讯

（3）机械设备方面

行业发展速度趋缓，但高端装备制造发展前景良好。2013年，经济环境的不确定性因素仍然存在，对机械行业的需求有一定影响。但“十二五”期间，在国家政策扶持与市场的推动下，高端装备制造业长期发展前景良好。

总体看，电力输配电设备制造行业产品对原材料用量较大。近年，受大宗商品价格整体下行影响，行业产品生产成本有所下降。

3. 行业下游

电线电缆行业的下游行业为电力、发电、通信、铁路、石油化工、船舶等重要的国民经济领域。从下游需求来看，据前瞻产业研究院的电力能源小组预计：未来五年我国电网将迎来黄金时期，电线电缆行业将出现“大好时机”。随着国家政策及国网公司对智能电网的投入力度日益巨大，为配合国家西电东输、电网改造等工程的实施，以及城镇化建设的逐步推进，在未来5年内，与输配电密切相关的电线电缆市场容量，将以每年8%~9%的速度保持可观的增长，电线电缆行业将迎来新的机遇。“十三五”期间中国将投入大量的资金建设铁路、智能电网和智能建筑，这些投资正在拉动国内电线电缆市场的增长。未来五年对电线电缆，尤其是高端电缆的需求将保持强劲增长趋势。业内人士预测，到2020年，中国电线电缆市场规模有望达2,570亿美元（约合人民币1.7万亿元）。

对于输配电及控制设备行业来说需求主要来自于电网行业，因此电网构成了该行业最主要的下游行业。电网行业的投资、发展及运营状况直接决定了输配电及控制设备行业的投资、发展以及运营状况。2015年我国电网建设步伐稳步加快，并迎来了新一轮高峰。来自中国电力企业联合会的数据显示，2015年我国电网工程建设完成投资4,603亿元，同比增长11.7%，为2010年以来最快增速。从电力系统内部投资结构来看，过去一年电网工程建设投入超过电源建设79亿元，占电力基本建设投资完成额的比重达52.9%，同比近乎持平。在下游，我国电网行业集中度较高，电网设备行业的大客户实际上只有国家电网公司和南方电网两家。未来智能电网的投资和发展以及农村电网的改造工程将给电网设备行业带来良好的发展机遇。

总体看，随着国网公司对智能电网建设的推动，电线电缆行仍将保持稳定增速。输配电及控

制设备行业，受下游行业的发展带动，销售收入也将保持稳定增长。

4. 行业竞争

(1) 一次设备——电线电缆

目前全球电线电缆企业主要集中在欧洲、美洲和亚洲，其中欧洲一直占据着主导地位，全球领先的几家企业如法国耐克森、意大利比瑞利和英国 BICC 都集中在欧洲。欧洲电缆制造商之所以能够在国际市场上占据主导地位，最主要的原因是欧洲企业在电缆技术的研发方面一直处于领跑地位。美国电缆市场的结构与其它国家市场差别较大，较广阔内需市场给很多专业生产厂商提供了市场空间，专业生产厂商既包括市场规模大的企业，也包括拥有非常专业产品的企业，经过并购重组，美国国内的电线电缆企业也逐渐走向集中。亚洲的电线电缆企业主要集中在日本和中国，其中日本的电线电缆企业相对分散，原来基本为内需型产业，近几年随着经济不景气和产业外移，日本国内电线电缆行业的产能有下降趋势，目前主要企业有古河、住友等。未来国际电缆市场的竞争还将进一步加剧，企业只有在技术创新上有独到之处，才能有效增强竞争力，在市场上占有一席之地。耐克森、比瑞利等传统领先企业在各种通用产品领域仍将占有一定优势，在一些细分产品市场中，他们将面临来自于中、小型新企业的强有力竞争。目前，欧洲、美国和日本等发达国家对所使用的电缆的要求越来越高，已严禁使用或进口非环保型电缆，并明确规定电线电缆必须符合无卤、低毒、阻燃、燃烧时低烟、不产生或少产生腐蚀性气体和有害卤素气体、不含铅等重金属、不污染土壤、耐热温度高、废旧电线材料可回收使用等标准和特点，尤其是对产品的安全性、无毒性、难燃性等指标格外重视。

我国电线电缆企业规模相对较小，而且企业产品使用领域跨度较大，不同统计部门的统计口径不完全一致。最新中国电线电缆行业协会数据显示，目前，我国电线电缆企业多达 7,000 家，其中以中小企业为主，最大的企业所占的市场份额仅为 1%~2.5%。根据国家统计局的数据，我国最大的 19 家线缆企业市场份额仅占全行业的 11.7%，而美国前 3 家企业在本国的市场份额就达到 54%，日本前 7 大企业的份额占行业的 86%，英国前 12 大线缆企业的集中度高达 95%。企业众多、产业集中度低的直接后果就是行业利润率下降，我国电线电缆行业的调整和整合势在必行。目前我国电线电缆行业中，外资企业占有一定的比重。来自欧洲的耐克森、比瑞利以及来自日本的古河、住友都在我国线缆市场中占有相当份额，外资企业在高端产品市场上的优势相对明显。从未来的发展趋势看，各行各业对线缆产品的需求将向着高性能、高质量的方向发展，国内企业若想在与国际企业的竞争中取得立足之地，必须在产品性能上逐步缩小与世界先进企业之间的差距。

中国产业研究院根据企业的综合竞争能力把我国电线电缆企业分为三个阵营。处于行业中绝对领先地位的第一阵营企业包括几家著名的跨国公司，以及国内线缆行业中规模处于优势的企业；第二阵营是行业内规模次之的企业以及在某些产品领域内占有一定垄断优势的企业；第三阵营是其他缺乏特色与竞争能力的企业。三大阵营企业的划分如下表所示。

表 1 国内电线电缆企业

阵营	主要企业
第一阵营	外资企业：耐克森、比瑞利、住友、古河；内资企业：特变、鲁能；
第二阵营	远东控股、江苏亨通集团、江苏上上电缆；特种电缆领域的中利科技；
第三阵营	其他企业

资料来源：公司提供

在国内企业的竞争中，民营企业与国有企业相比占有明显优势。民营企业大多为较新的企业，

运营负担小，发展快速；相比之下电线电缆行业中的国有企业老厂较多，各方面负担沉重，创新不足，竞争能力不强。电线电缆行业具有产品多样，技术含量相对不高的行业特性。国内目前还没有形成具有突出优势的品牌，价格竞争在传统电线电缆行业竞争中起重要作用，从而导致传统电线电缆市场中经常发生价格战。近几年由于材料价格波动，人工费用不断增长，加剧了电缆企业生产成本上升，而融资难、回款难、投资亏损等问题普遍，加重了价格竞争对行业整体的长期健康发展的不利影响。

（2）二次设备

在二次设备领域，国内企业竞争焦点主要集中在技术、品牌、渠道上。目前，国内只有南瑞集团（包括国电南瑞、南瑞继保）、国电南自、北京四方等少数企业参与竞争，产品毛利率较高。从市场竞争格局来看，高端产品由于技术门槛较高，因此市场竞争相对缓和，南瑞集团、国电南自、北京四方等国内企业以及 ABB（中国）有限公司、西门子都是二次设备领域的主要竞争厂商。低端市场竞争则较为激烈，相应盈利能力也较低。

从细分产品来看，变电站自动化 220KV 以上电压等级的市场基本上被南瑞集团、国电南自、北京四方等占有。而 110KV-35KV 电压等级中低端市场技术难度相对较低，参与厂家众多，竞争相对激烈。总的来看，南瑞集团在细分市场扮演领跑者的角色，其下属国电南瑞引领电力自动化领域，南瑞继保则在继电保护领域位居行业龙头。中低端市场的主流厂商则因为竞争激烈，大多集中自身优势和技术资源，主攻各自的细分市场，形成单一领域内的竞争力。

总体看，我国现阶段电线电缆行业集中度偏低，产品技术含量低，对内市场竞争激烈，对外产品实力不足，未来将向高市场集中度、高产品附加值、性能差异化方向整合。高端二次设备领域，由于存在较高的技术壁垒，竞争相对缓和，企业毛利率较高。中低端二次设备领域竞争较为激烈。

5. 行业政策

国家发改委于 2013 年 2 月发布《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录（2011 年本）〉有关条款的决定》，自 2013 年 5 月 1 日起实施。新调整的产业政策在充分考虑电线电缆制造业作为基础性配套产业特点和发展需求——满足国民经济各领域及各产业发展的配套需要的，对原有产业政策做出了较大调整；同时结合了电线电缆制造业发展状况，对过剩状况严重的产能明确进行了限制，使得政策在产业发展导向更符合配套产业的发展需要，对限制过剩产能有了明晰的指向，对产业政策的实施更具有可操作性。

2015 年 3 月，中共中央、国务院《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》下发。随后国家发改委、国家能源局下发《关于改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》，促进清洁能源多发满发，鼓励清洁能源发电参与市场。要求增加电网调度灵活性，统筹考虑配套电源和清洁能源，优先安排清洁能源送出并明确送电比例，提高输电的稳定性和安全性等。

2015 年 4 月，财政部、科技部、工信部与发展改革委联合印发《关于 2016~2020 年新能源汽车推广应用》的通知。四部委将在 2016~2020 年继续实施新能源汽车推广应用补助政策，在全国范围内开展新能源汽车推广应用工作，中央财政对购买新能源汽车给予补助，实行普惠制。

2015 年 5 月，财政部、国家税务总局与工信部联合印发《关于节约能源，使用新能源车船车船税优惠政策的通知》，其中明确，为促进节约能源，鼓励使用新能源，根据《中华人民共和国车船税法》及其实施条例有关规定，对节约能源车船减半征收车船税，对使用新能源车船免征车船税。

2015 年 7 月，国家能源局下发《关于推进新能源微电网示范项目建设的指导意见》，敦促加快推进新能源微电网示范工程建设，为新能源微电网的发展创造良好环境并在积累经验的基础上积极推广。

2015 年国家电网公司发布 2015 年智能电网项目建设意见，将稳步推进智能电网推广项目建设：（1）组织开展智能电网调度控制系统、新能源功率预测及运行控制系统推广建设，完成 36 套地调系统升级改造，覆盖全部并网风电场和光伏电站；（2）组织开展输变电设备状态监测系统和配电自动化系统推广建设，分别覆盖 18 万公里输电线路和 76 座城市；（3）组织开展智能变电站建设，新建智能变电站 1,400 座；（4）组织开展用电信息采集系统建设，安装智能电能表 6,060 万只，建成投运“三线一环”高速公路城际互联快充网络。国家能源局于 2015 年 8 月底下发的《配电网建设改造行动计划（2015~2020 年）》提出，2015~2020 年，配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，其中 2015 年投资不低于 3,000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。

2015 年国家全面加强电力电网建设。国家电网公司电网投资达 4,521 亿元，同比增长 17.1%，110（66）千伏及以上线路开工 6.1 万公里、投产 4.6 万公里；特高压进入大规划建设时代，列入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”和酒泉-湖南特高压直流工程全面开工。准东-皖南±1,100 千伏特高压直流工程获得核准。国家电网公司特高压跨区跨省输送电量 1,534 亿千瓦时，同比增长 12.2%。智慧城市建设、装备制造业、新能源等新兴战略产业的大发展，推动电线电缆行业发展。

总体看，国家行业政策支持新能源、信息产业、智能电网等领域的特种电线电缆项目，而限制产能过剩的普通电缆项目，进一步规范和引导了行业发展。

6. 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，对整个行业的发展造成了不利的影响。

（2）受原材料价格及性能的影响较大

电线电缆的主要原材料是铜导体和电缆料两大类，近几年国内外铜的价格波动很大，若成本无法转嫁至下游，将对电线电缆企业的原材料管理和盈利能力造成很大影响，增加盈利波动性。我国目前电缆料的基础研究相对薄弱，多数国产绝缘材料质量较差，市场需求主要依赖进口，影响了我国电缆行业产品性能和附加值的提高。

（3）下游客户议价能力强

电线电缆行业的下游客户基本为电力、通讯等大客户，议价能力强。尤其是以中国移动、国家电网为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，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。

（4）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。从总体来看，目前国内外经济走势仍偏弱，外部环境的不确定性可能会对相关公司的经营和盈利造成一定影响。

（5）产业政策变动的风险

目前，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，除非行业内的经营结构得到调整，否则会对行业成长性造成一定影响。

7. 行业发展

“十二五”期间，电线电缆行业保持稳健增长行业销售规模年均增长达到 8%，在行业内形成一批产品各具特色、专业制造能力强、配套较为齐全、差异化发展的区域线缆产业集群。未来我国对于电线电缆的需求有扩大趋势。根据电线电缆行业“十三五”发展指导意见，我国“十三五”期间电力电缆继续保持稳定增长。

“十二五”期间，全国电力工业投资达到了 5.3 万亿元，比“十一五”增长 68%；电网投资约 2.55 万亿元，占电力总投资的 48%，为电线电缆行业带来了巨大的市场空间。“十二五”期间，通信、轨道交通、矿山开采、海洋工程等领域的快速发展也为电线电缆行业提供了广阔的需求市场，对我国电缆业的发展起着积极的推动作用。预计“十三五”期间，伴随着新兴行业的兴起，将带动电线电缆行业的迅猛发展。风力发电会带动风电用电缆，光伏发电产生光伏用电缆，因此随着新兴产业的发展，必然会产生新的电线电缆品种。同时近期智能电网、三网融合、物联网、超导输电等发展，必然会对与之相配套的电缆产生大量的需求。

电力设备发展与电力行业投资紧密相关，国家电网公司规划从 2011 年起全面建设智能化变电站。按照规划，2016~2020 年，我国将新建 1,000kV 智能站 60 座、新建 750kV 智能站 20 座、新建 500kV 智能站 200 座、新建 330kV 智能站 60 座、新建 220kV 智能站 1,000 座、新建 110kV 智能站 2,300 座。

根据中经网数据显示，“十二五”初国家特高压及跨区电网输送容量达到 6,410 万千瓦以上，约占全国总负荷的 10%。其中：通过 750kV、500 千伏交流和±500 千伏直流输送容量约为 3,800 万千瓦；通过交流特高压输送容量约 2,610 万千瓦。未来 5 年，中国将投资超过 5,000 亿元，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和 11 项特高压直流输电工程，特高压输电线路总长将达 4 万公里，形成交直流协调发展的坚强电网网架。2020 年前后国家特高压及跨区电网输送容量达到 2.5 亿千瓦以上，约占全国装机容量的 25%。

总体看，未来电线电缆行业将保持稳定增长，传统行业的稳定增长对电缆业的发展起着积极的推动作用；同时，新兴行业的发展将成为电缆行业技术突破点，并推动行业积极发展。随着国内经济持续发展，智能电站和特高压电网建设的进一步推进，将对电力设备发展起到支撑作用。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

南瑞集团是国家电网公司直属单位，实行一体化运行管理，是中国最大的电力系统自动化、超/特高压直流输电、柔性交流输电、水利水电自动化、轨道交通监控技术、设备和服务供应商。

公司业务区域主要集中于华东、华北、中南区域，在南京、北京、上海、武汉、天津、合肥等二十多个地区设有产业公司。公司在电网自动化及工业控制、信息通信及现代服务业、继电保护及柔性输电、发电及水利环保、智能化电气设备、电线电缆、非晶变等领域拥有 40 余条产业线、500 多种具有自主知识产权的高新技术产品，形成了电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、信息通信及现代服务业、智能化电气设备、发电及水利环保五个技术优势明显、主营业务突出的产业群，为全国各地和八十多个国家和地区提供创新的技术、产品、服务和整体解决方案。

截至 2015 年末，公司电网自动化及工业控制板块收入达 71.15 亿元，市场占有率处于行业领

先地位，其中电网安全稳定分析与控制产品的市场占有率达 80%，电力市场产品的市场占有率达 70%，变电站保护及综合自动化产品的市场占有率超 30%；公司继电保护产品板块收入达 77.89 亿元，市场占有率达 46%以上；公司信息通信及现代服务业板块收入达 39.82 亿元，在国家电网公司系统内市场占有率在 70%以上。

公司在南京高新技术产业开发区建设了电网监控研究开发基地、电厂电气化产业基地以及电力系统自动化设备工艺研究和生产加工中心，拥有智能一次设备产业基地等一批国内领先的高水平产业园区，拥有众多支撑产业发展的实验室，拥有较为完善的电力二次设备制造加工装备和自动组装调试生产线，拥有成套的电线电缆生产制造体系，生产厂房设施齐备，保证了公司的研发、试验及生产工作。

近年来，公司积极参与国家重大工程建设，并承担了智能电网试点项目和各环节的建设任务，在智能电网发电、输电、变电、配电、用电、调度和信息通信各技术领域都取得了突破性进展。公司承担了世界首个五端柔性直流输电工程（舟山重大科技示范项目）；研制世界首套 1,000 千伏特高压串联补偿装置以及 750 千伏可控并联电抗器装置并投入工程应用；承担中国最大的智能电网示范项目（扬州示范工程）；开发完成国内首套智能变电站和电动汽车充换电完整解决方案；成功实现了三峡工程重大设备国产化，获重大设备国产化立功竞赛优胜奖。

总体看，公司拥有较大的市场规模、丰富的工程经验及良好的产品认可度，公司在电力系统自动化、超/特高压直流输电、柔性交流输电、水利水电自动化等方面具有较强的竞争力。

2. 技术水平

公司是第二批国家创新型企业公司，重视自主研发创新，着力提升产品研发能力。2013~2015 年公司研究开发费分别为 7.52 亿元、9.09 亿元和 9.29 亿元，占营业收入的比重分别为 3.37%、4.12% 和 3.89%，公司研发投入较大且逐年增加。

公司研制定型了一批具有自主核心技术的高端产品，有 68 项科研成果获国家级科技奖励，其中特高压交流输电关键技术、成套设备及工程应用获国家科技进步特等奖，750kV 交流输变电关键技术研究、设备研制及工程应用等 5 项获国家科技进步一等奖；604 项科研成果获省、部级奖励，其中特等奖 1 项，一等奖 71 项；获专利授权 1,695 项，其中电力系统暂态稳定在线监视和预防控制方法获中国专利金奖，13 项专利获中国专利优秀奖；获软件著作权 99 项；承担各类科研项目 488 项，其中国家及省部级项目 39 项；编制国家、行业、国家电网公司标准 186 项。南瑞集团牵头成立中国智能电网产业技术创新联盟、江苏省智能电网产业联盟，带动了地方战略性新兴产业发展。

公司形成了较完整的智能电网技术和产业体系，在电网调度、自动化控制、超高压直流输电、柔性交流输电、新能源接入、大电网安全稳定控制与继电保护技术等高新技术的研究与应用方面处于国际先进水平，特别是大电网安全稳定控制、继电保护技术位居国际领先地位。

总体看，公司依靠自主研发，在特高压、继电保护、智能电网等板块具有先进的技术水平，其核心技术处于行业领先地位。

3. 外部支持

（1）股东支持

南瑞集团为国家电网公司下属子公司，是国网电力科学研究院为促进科研成果产业化而创建的高新技术企业。其控股股东国网电力科学研究院是国家电网公司直属的专业从事电力系统及其自动化和水利水电工程测控领域理论研究、新技术开发的综合性重点研究开发机构，是国家科技

部“国家电力自动化工程技术研究中心”和国家发展和改革委员会“电力系统自动化系统控制和经济运行国家工程研究中心”的依托单位，是“全国精神文明建设工作先进单位”，成为全国运行绩效最好、综合实力最强的科研院所之一。南瑞集团最终控股股东国家电网公司是中国最大的电网企业，覆盖全国 26 个省、自治区和直辖市，覆盖国土面积的 88% 以上。因此南瑞集团在技术和业务拓展上具有得天独厚的优势。

（2）政府支持

南瑞集团凭借高新技术以及特殊的行业地位，享受了一定的政府支持。2013~2015 年，公司政府补助收入分别为 5.27 亿元和 6.30 亿元、6.60 亿元，说明南瑞集团具备政府支持方面的优势。

（3）税收优惠

根据《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号）规定，公司及其子公司销售的自行开发生产的软件产品，按 17% 税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策，由企业专项用于软件产品研发和扩大再生产并单独进行核算，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。

根据财政部、国家税务总局《关于贯彻落实〈中共中央国务院关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定〉有关税收问题的通知》（财税字[1999]273 号）规定，经公司所在地技术市场认定登记的技术转让、技术开发合同，相关技术咨询、技术服务收入免征营业税。交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税后，纳税人提供技术转让、技术开发和与之相关的技术咨询、技术服务免征增值税。

根据财政部、国家税务总局《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号），符合条件的软件企业在 2017 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。子公司江苏瑞中数据股份有限公司和南京南瑞信息通信科技有限公司属于符合条件的软件企业，享有该税收优惠。

公司部分子公司享受高新技术企业税收优惠政策，2015 年度的企业所得税税率为 15%。

总体看，公司能够依托政府与股东的有力支持，获得政府补助及税收优惠，公司外部发展条件良好。

4. 人员素质

公司目前拥有高级管理人员 11 人，均在公司或行业内任职多年。

公司总经理、党组副书记奚国富先生，1965 年 11 月出生，研究生学历，硕士学位，研究员级高级工程师，享受国务院特殊津贴专家。历任国电自动化研究院电网控制研究所（南京南瑞集团公司电网控制分公司）副所长（副总经理），国电自动化研究院农村电气化研究所（南京南瑞集团公司农村电气化分公司）所长（总经理）兼配电终端技术研究所（南京南瑞集团公司配电终端分公司）所长（总经理），国电南瑞科技股份有限公司总经理，国网南京自动化研究院副院长、党组成员兼南京南瑞集团公司副总经理、党组成员，国网电力科学研究院副院长、党组成员兼南京南瑞集团公司副总经理、党组成员，国网电力科学研究院党组书记、副院长兼南京南瑞集团公司党组书记、副总经理等职。自 2014 年 12 月 5 日任国网电力科学研究院院长、党组副书记兼公司总经理、党组副书记。多次荣获省部级科技进步奖，是南京市有突出贡献中青年专家、第四期江苏省“333 高层次人才培养工程”科技领军人才等荣誉获得者。

公司党组书记、副总经理张建伟先生，1961 年 5 月出生，大学学历，学士学位，教授级高级

工程师。历任黑龙江省电力试验所副所长、电力科研调试中心主任、电力科学研究院院长、电力科学研究院党委书记，黑龙江省电力公司科技部主任、副总工程师兼总经理工作部主任，东北电网有限公司总经理工作部主任、副总工程师兼科技信息部主任、副总工程师兼总经理工作部主任、新闻中心主任，国网甘肃省电力公司副总经理、党组成员，国网甘肃省电力公司党组书记、副总经理等职。现任国网电科院党组书记、副总经理兼公司党组书记、副总经理。

截至 2016 年 3 月末，公司员工总数 12,946 人，员工中本科及以上学历占比 25.80%，本科学历占比 48.35%，硕士学历占比 24.22%，博士学历占比 1.63%；按照职能划分，研发及技术人员占比 69.79%，经营管理人员占比 15.10%，技能类人员占比 13.94%；年龄构成来看，30 岁以下占比 43.48%，30 至 40 岁占比 40.93%，40 至 50 岁占比 12.15%，50 岁以上占比 3.44%。

总体看，公司管理层具有深厚的行业背景与管理经验，公司员工文化素质水平高，岗位构成合理，符合公司发展需要。

五、公司治理

1. 治理结构

公司严格按照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》的有关规定，设立党政联席会、总经理办公会、总经理及相关职能部门，建立了较为规范的法人治理结构和完善的内部规章制度，独立行使经营管理职权。

根据《南京南瑞集团公司章程》的规定，公司实行总经理负责制。总经理是公司的法定代表人，由国网电力科学研究院委派。

党政联席会议是公司党政领导班子共同研究决策重大问题的会议，是公司的最高决策机构。党政联席会议由总经理确定会议议题，或由其他成员提出，经总经理同意后列入会议议题，会议适时召开。

党政联席会议一般由总经理主持。总经理因故不能主持时，由党组书记主持。参加人员为：公司党政领导班子成员。公司办公室主任和党群工作部主任列席会议。根据会议议题需要，主持人可邀请相关人员列席会议。出席会议的人数原则上不少于党政领导班子成员总数的三分之二。

总体看，公司作为全民所有制企业，治理结构相对完善。

2. 管理体制

（1）财务管理制度

公司认真执行国家财经政策及相关法规制度，严格按照《会计法》、《企业会计准则》的规定处理会计事项，对资金管理、资产管理、财务管理体制、财务核算、对外投资管理、成本费用管理、收入和利润分配的管理、财务报告进行了明确的规定。公司严格财经纪律，加强会计监督，认真编制财务计划指标，规范各种费用开支标准，严格成本管理和考核，有效规范了预算管理和开支审批权限，保证了各项资金的安全运作。

在资金管理方面，公司按照国网公司要求开展资金集中管理，构建集团全面集中、统一管控的账户管控体系。国网公司对集团所属单位采取横向集中、纵向归集的方式归集资金；各所属单位应严格控制非基本账户资金余额，资金应及时横向集中到本单位基本账户；基本账户资金通过集团账户形式，逐级递次归集至国网公司一级账户。

在预算管理方面，公司预算涵盖生产、经营、销售和建设的各个环节，公司的经济活动全部纳入预算管理。公司预算一经确定，必须严格执行。各部门将预算指标进一步分解，落实到各个

环节和各个岗位，任何部门和个人不得超越权限调整、变动预算方案。财务资产部每月将预算的执行情况对公司决策机构和各预算执行单位报告，反馈预算执行进度、执行差异及其对公司预算目标的影响。

在对外担保方面，公司严格控制对外担保事项，若因业务需要对集团内企业提供担保，需按照规定履行审批程序。不得为无资本纽带关系的单位或个人提供担保，不得向下越级提供担保；原则上不得为参股企业提供担保，根据被投资企业章程及股东会或董事会决议，在各投资方需按持股比例提供担保情况下，有关担保事项须按规定履行审批程序。担保合同和反担保合同的签订、履行，应符合国网公司、国网电科院和公司合同管理办法的有关规定。

（2）股权投资管理制度

公司对股权投资的原则、项目的决策与审批、计划管理、实施和后续管理工作、后续评价工作、监督管理等方面进行了规范。

股权投资项目实行可行性研究报告审批制度，各股权投资项目经过项目的可行性研究审核评估后，报送总经理办公会或党政联席会进行决策。

针对以下情况需要报国网公司审批：①出资额超过人民币 1,000.00 万元（含）的股权投资；②将直接或间接导致新增公司第五级（以国网公司总部为第一级）及以下单位的股权投资；③对境外项目的股权投资；④按国网公司总部产权划转管理办法及资产、产权业务相关规定，需报国网公司总部审批的以协议转让方式实施的股权投资；⑤需国家有关部门批（核）准或备案的股权投资。

如果直接和间接投资上市公司的行为，按规定需要报国资委备案的，从其规定在报国网公司审核同意后，报国资委批准。

（3）关联交易管理制度

公司对关联交易进行全面的控制，规定了关联交易事项的审议程序及回避表决要求，建立了较为完善的防范关联企业占用公司资金的长效机制。公司关联交易遵循诚实、信用、平等、自愿、公平、公开、公允的原则，与关联方签订有关交易协议，按《企业会计准则》的有关规定正确处理与关联方的财务关系，并接受国家有关部门的检查、监督。

（4）安全生产管理制度

公司制定了详细的安全生产管理规定，明确了各级人员的职责划分，对从院长、总工程师到安全质量部、各部门安全员均提出了具体的安全责任要求；制定了完善的安全生产程序规定，以及事故分级报告制度，从预防出发，确保安全生产，并在一旦发生情况时作出及时处置，最大限度的减少损失。

（5）子公司管理制度

公司对子公司、分公司实行集权和分权相结合的管理原则。公司对高级管理人员的任免、重大投资决策、年度经营预算及考核等将充分行使管理和表决权，同时对各子公司、分公司经营者日常经营管理工作进行授权，确保各子、分公司在有序、规范的前提下充分掌握自主权。

公司根据发展需要，对各子公司、分公司的经营、筹资、投资、费用开支等实行年度预算管理，由公司根据市场及企业自身情况核定并下发各子公司、分公司的年度经营、投资、筹资及财务预算，各子公司、分公司将年度预算按月、季分解下达实施。

公司对子公司、分公司人力资源采取集约化管理模式，制定《机构编制管理办法》对各单位的内设部门调整（新增、合并、撤销）及分、子公司设立进行审批，同时对二级单位部门负责人职数和职能管理人员编制数进行管控。子公司财务负责人由公司委派或推荐，子公司董事会聘任；

分公司的财务负责人实行公司委派制。

总体看，公司在财务、投资、关联交易、安全生产、子公司管理方面建立了完善的管理办法和良好的管理机制，整体管理水平较高，管理风险小。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是我国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设备及服务供应商；公司主营业务主要由产品销售和技术服务构成。2013~2015 年，公司营业收入规模呈波动增长态势，年均复合增长 3.39%。2015 年，公司实现营业收入 238.54 亿元，较上年增长 8.17%，主要系 2015 年产品销售和技术服务收入大幅上升所致。其中，主营业务收入 237.65 亿元，占营业收入比重为 99.63%，公司主营业务突出。2015 年，公司实现营业利润 28.21 亿元，较上年减少 16.27%，主要系公司于 2014 年取得较大规模投资收益所致。2015 年，公司利润总额 34.71 亿元和净利润 28.37 亿元，较上年同期分别减少 12.59%和 21.83%。

从主营业务收入的构成来看，公司主营业务收入主要包括产品销售和技术服务两大板块。2013~2015 年，产品销售板块是公司主营业务收入和利润的最主要来源，占公司主营业务收入的比重均达 82%以上。近三年，公司产品销售板块收入呈波动增长态势，年均复合增长 0.35%；2015 年，受益于国家智能电网建设，公司产品销售板块实现营业收入 195.66 亿元，较上年增长 5.06%。近三年，公司产品销售板块收入占公司主营业务收入的比重有所下降，主要系公司技术服务板块收入增长较快所致，2015 年占比为 82.33%。公司技术服务是对公司产品销售板块的支撑，同样受益于国家智能电网的建设，2013~2015 年，公司技术服务板块收入年均复合增长 18.70%，占公司主营业务收入的比重亦逐年提高，2015 年占比达到 16.59%。2015 年，公司技术服务板块实现营业收入 39.42 亿元，较上年增长 8.74%。

从毛利率来看，2013~2015 年，公司产品销售板块毛利率呈逐年下降态势；2015 年，产品销售板块毛利率为 23.00%，较 2014 年下降 5.45 个百分点，主要系公司为提升竞争力，主动下调产品和投标价格所致。2013~2015 年，公司产品销售板块毛利率总体呈下降态势；2014 年，公司技术服务板块毛利率为 40.50%，较上年降低 23.30 个百分点，主要系公司为提升竞争力，主动下调服务价格所致。受上述因素影响，2013~2015 年，公司综合毛利率呈逐年下降趋势；2015 年，公司综合毛利率为 25.76%，较 2013 年降低 4.44 个百分点，但仍处于较高水平。

表 2 公司 2013~2015 年主营业务收入构成（单位：亿元，%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产品销售	194.31	87.39	28.54	186.23	82.80	28.45	195.66	82.33	23.00
技术服务	27.98	12.58	41.77	36.25	16.12	40.50	39.42	16.59	40.60
其他	0.06	0.03	8.50	2.43	1.08	8.20	2.57	1.08	8.00
合计	222.35	100.00	30.20	224.91	100.00	30.18	237.65	100.00	25.76

资料来源：公司提供

注：2014 年度主营业务合计数与本报告财务分析中的 2014 年主营业务收入存在差异，主要系财务分析中的 2014 年数据取自 2015 年审计报告的期初数，而该期初数由于国网系统内企业合并或划转而进行了追溯调整。

从收入板块来看，电网自动化及工业控制板块、继电保护及柔性输电板块和信息通信及现代服务业板块是公司主要收入来源，2013~2015 年，占公司主营业务收入的比重合计均在 80%左右。

2013~2015 年，受益于国家智能电网、新能源建设投资量及新技术新产品需求增长，公司电网自动化及工业控制板块收入规模均保持在 70.00 亿元以上，收入占比保持在 30%左右；但由于市场竞争日趋激烈，导致电网自动化及工业控制收入年均复合减少 12.55%。2013~2015 年，受国家大力发展清洁能源和智能电网建设影响，公司继电保护及柔性输电板块收入规模呈大幅上升趋势，年均复合增长 25.18%，收入占比由 22.36%上升至 32.77%。2013~2015 年，公司信息通信及现代服务业板块收入规模波动增长，年均复合增长 4.61%；该板块收入占主营业务收入比重呈波动上升趋势，2015 年占比为 16.76%。其他板块占主营业务收入比重较小。

从毛利水平来看，2013~2015 年，公司主营业务综合毛利率呈下降趋势；2014 年，公司主营业务毛利率为 30.18%，较上年小幅下降 0.02 个百分点，变动不大。2015 年公司主营业务毛利率为 25.76%，较上年下降 3.04 个百分点，一方面因为公司为提升竞争力，主动下调产品价格，另一方面由于国电系统招标体系公开化，公司投标价格有所下降。

表 3 公司业务分板块收入构成情况（单位：亿元，%）

产品板块	2013 年			2014 年度			2015 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电网自动化及工业控制	93.04	41.84	28.03	70.32	31.27	35.43	71.15	29.94	32.96
继电保护及柔性输电	49.71	22.36	50.69	64.32	28.60	44.56	77.89	32.77	36.59
信息通信及现代服务业	36.39	16.37	26.74	45.04	20.03	23.17	39.82	16.76	13.43
电线电缆	25.90	11.65	9.32	20.95	9.31	7.47	22.66	9.53	8.34
发电及水利环保	17.31	7.78	21.57	18.44	8.20	12.33	17.45	7.34	8.77
海外与工程总包				5.84	2.60	0.29	8.69	3.66	5.74
合计	222.35	100.00	30.20	224.91	100.00	30.18	237.65	100.00	25.76

资料来源：公司提供

注：2014 年度主营业务合计数与本报告财务分析中的 2014 年主营业务收入存在差异，主要系财务分析中的 2014 年数据取自 2015 年审计报告的期初数，而该期初数由于国网系统内企业合并或划转而进行了追溯调整。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.49 亿元，已实现上年营业收入的 15.30%；公司实现净利润 1.27 亿元，已实现上年净利润的 4.48%。

总体看，公司产品销售板块收入规模较为稳定，其毛利率有所波动。公司技术服务板块收入规模逐年提高，但毛利率下降明显。整体看，公司收入规模稳定，且收入规模较大；毛利率呈下降趋势，但仍处于较高水平。

2. 产品生产

公司生产模式主要分类两种：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、信息通信及现代服务业和发电及水利环保四大产品板块实行定制化生产。电线电缆产品板块采取标准化大规模生产。公司另设海外与工程总包业务板块，对公司海外业务和提供一体化解决方案提供平台。

（1）定制化生产

定制化生产主要流程如下：①所有合同在双方签约前，由公司技术人员、营销商务人员、法律人员一起对合同进行预审，确保合同合法合规的，同时，确保合同能顺利完成；②公司依据客户的合同中所签订的需求编制生产计划，通过反复与客户沟通形成最终的设计方案；③依据设计方案进行采购、制造和调试，公司系统集成、生产制造和现场服务的全过程按照 ISO-9001 质量管理体系标准严格控制；④在检验和实验室验收通过后，进入产品交付和现场安装调试流程；⑤定

万元。

电网调度自动化产品线

电网调度自动化产品线主要包括智能电网调度技术支持系统、调度自动化集成系统与电力仿真系统等子产品线。目前南瑞集团产品处于市场的领跑者地位，核心技术处于国际领先水平，高端领域优势明显，网省调市场占有率超过 70%，地区级 50%，县调级 30%。2013~2015 年，公司电网调度自动化产品线新增合同金额呈波动增长趋势，年均复合增长 21.37%；近三年，分别为 174,113.87 万元、168,899.97 万元和 256,469.41 万元。

电力市场产品线

电力市场产品线主要包括电力市场运营管理系统等子产品线。电力市场产业的发展与国家政策密切相关。目前南瑞集团产品处于市场的领跑者地位，核心技术处于国内领先水平，高端领域优势明显，市场占有率约为 70%。近三年，公司电力市场产品线新增合同金额分别为 144.30 万元、1,258.80 万元和 398.34 万元。

变电站保护及综合自动化产品线

变电站保护及综合自动化产品线主要包括智能变电站综合自动化、常规变电站综合自动化、故障信息管理系统和微机防误操作系统等子产品线。目前公司在 220KV 及以上电压等级变电站保护及综合自动化领域占有较大市场优势，市场占有率超过 30%。近三年，公司变电站保护及综合自动化产品线合同金额分别为 228,428.27 万元、245,233.32 万元和 286,173.18 万元，呈逐年增长趋势，主要系国家智能电网、新能源建设投资量及新技术新产品需求增长所致。

总体看，作为老牌国网系企业，公司实现了从上游发电到下游用电自动化的全面覆盖，是行业内产品线最齐全的二次设备制造企业之一。公司在规模上具备领先优势，并依靠国网南瑞，在电网自动化及工业控制板块处于行业领先地位。

继电保护及柔性输电

继电保护及柔性输电产品板块，主要由公司 2011 年并购的子公司南京南瑞继保电气有限公司（以下简称“南瑞继保”）经营。公司收购南瑞继保，既填补了产品线的空白，又增添了收入来源。继电保护及柔性输电板块包括高压继电保护和电力电子及应用等 2 个产品线。其中，高压继电保护类产品主要包括线路保护、母线保护、变压器保护、发变组保护和其他辅助保护装置等。目前公司产品在国内市场长期处于领先地位，核心技术处于国际领先水平。2013~2015 年，公司高压继电保护类产品新增合同金额分别为 33,254.32 万元、28,579.26 万元和 31,633.19 万元，呈波动减少趋势。电力电子及应用类产品主要包括高压直流输电控制与保护、柔性直流输电、柔性交流输电配电和其它电力电子设备等。公司电力电子领域产业起步较晚，但在高压直流输电控制与保护领域处于国内领先地位。2013~2015 年，公司电力电子及应用类产品新增合同金额分别为 8,143.64 万元、9.02 万元和 312,581.44 万元，呈波动增长趋势，但波动水平较大。综合看，近三年，公司继电保护及柔性输电板块所完成的新增合同总金额呈波动增长趋势，年均复合增长 188.35%，主要系国家大力发展清洁能源和智能电网建设，导致产品需求增加所致。

表 5 2013~2015 年公司继电保护及柔性输电产品线合同金额（单位：万元）

产品板块	2013 年	2014 年	2015 年
高压继电保护	33,254.32	28,579.26	31,633.19
电力电子及应用	8,143.64	9.02	312,581.44
合计	41,397.96	28,588.28	344,214.63

资料来源：公司提供

注：由于南瑞继保的数据收集较困难，上表数据不包含南瑞继保的新增合同金额。

总体看，继电保护及柔性输电板块是公司业务收入第二大板块，公司为保持市场占有率，降低投标报价导致该板块毛利率呈下降趋势。

信息通信及现代服务业

为了配合智能电网的建设，在全面继承“SG-186”工程建设结果的基础上，国网公司提出“十二五”建设“SG-ERP”系统，实现信息化系统应用率达到100%的目标，而南瑞集团是“SG-186”和“SG-ERP”系统的重要支撑单位之一，国网公司信息化的建设，直接带动了南瑞集团信息通信及现代服务业板块的发展。

从信息通信及现代服务业板块细分来开，该板块共包括信息管理、企业信息化、信息安全、信息系统集成及运维、信息通信综合监管、通信系统及通信设备、通信运营管理及系统集成和电力芯片等8个产品线。信息管理产品线主要包括电网生产管理（PMS）、电网调度管理（OMS）、电网营销管理、电网规划管理、电网建设管理、协同办公管理、综合管理、多业务应用集成及集成服务、智能分析与决策、实时数据库及应用和空间地理信息平台（GIS）及应用等子产品线。目前，南瑞集团在国家电网公司系统内信息管理领域优势极其明显，市场占有率在85%以上，但国家电网公司系统外拓展尚处于起步阶段。企业信息化产品线主要包括企业资源计划（ERP）和企业信息化咨询服务等子产品线。目前南瑞集团在国家电网公司系统内市场占有率在70%以上，但国家电网公司系统外拓展尚处于起步阶段。信息安全产品线主要包括信息安全设备及接入系统和信息安全咨询服务等子产品线。目前南瑞集团信息安全产品处于电力行业市场的领跑者地位，产品核心技术处于国际先进、国内领先水平，电力行业市场占有率约50%。信息系统集成与运维产品线主要包括国网信息化及网络设备集招、信息系统运维、数据（容灾）中心建设及运营、云计算应用和其他系统集成服务等子产品线。目前南瑞集团在国家电网公司框架采购业务方面占据绝对优势，初步具备向其它系统集成及服务产业拓展的能力。

2013~2015年，公司信息通信及现代服务业板块新增合同金额呈波动减少趋势，分别为77.16亿元、88.85亿元和29.28亿元，年均复合减少38.39%。

表6 2013~2015年公司信息通信及现代服务业产品线新增合同金额（单位：万元）

产品板块	2013年	2014年	2015年
信息管理产品线	283,590.96	318,139.11	54,258.64
企业信息化产品线	74,064.42	88,507.09	
信息安全产品线	84,018.75	57,572.83	63,079.37
信息系统集成与运维产品线	329,943.86	424,249.79	175,505.82
合计	771,617.99	888,468.82	292,843.83

资料来源：公司提供

总体看，公司信息通信及现代服务业产品线覆盖全面，市场占有率高。受国网公司信息化的建设，带动了公司信息通信及现代服务业板块的发展，但近三年来新增合同金额呈现下降趋势。

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。目前南瑞集团在电站及辅机和水电自动化行业的市场占有率领先，在其他几个产品线的市场占有率较低。

总体看，由于公司水利环保板块业务起步较晚，公司市场占有率相对较低。

海外与工程总包

公司依据自主知识产权的核心技术和产品，积极参与国际工程项目。截至2015年底，公司

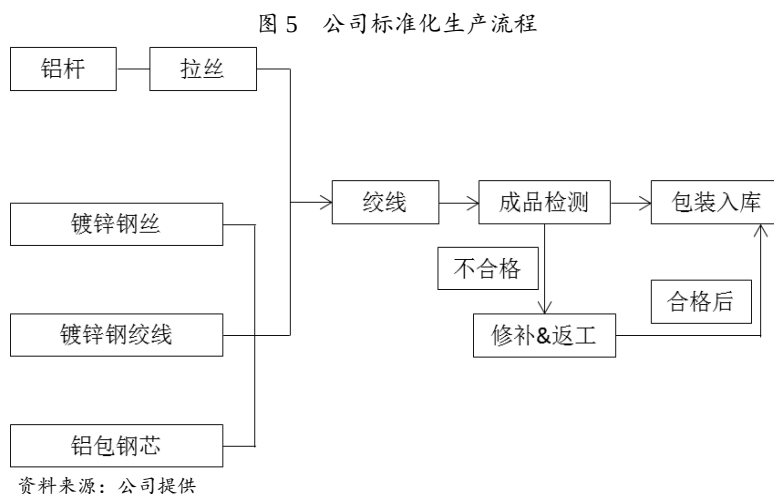
国际业务遍及 70 多个国家，在巴西、印尼、美国、尼日利亚、印度、菲律宾、土耳其、泰国等 20 多个国家设有海外机构，电网调度自动化、变电站自动化、继电保护、配电自动化、水电自动化、智能用电、柔性交直流电等领域产品在全球电力系统得到广泛应用。公司于 2014 年开展海外与工程总包业务，2015 年随着工程业务的扩大，公司海外工程板块收入大幅增长，为 8.69 亿元，较上年增长 48.66%。

目前，公司设有两家海外分公司，分别为南瑞巴西公司和南瑞印尼公司。其中，南瑞巴西分公司位于巴西圣保罗州，是国家电网公司首个海外电工装备制造企业，也是南瑞集团拓展巴西乃至南美市场的业务平台和产品制造基地，技术、产品与服务本地化的重要载体。巴西公司的设立实现了南瑞集团电网自动化和继电保护等二次设备的本地制造与销售、研发与技术服务。其中，南瑞印尼公司由南瑞集团与印尼合作伙伴共同投资设立，位于印尼首都雅加达，是南瑞集团在印尼的人员、技术和工程服务平台，重点开展当地电力工程总包、产品销售与服务、国际贸易等业务，为印尼用户提供南瑞集团产品、技术、服务以及整体解决方案。

总体看，受海外业务扩张较快、承包业务量扩大影响，公司海外工程总包业务收入 2015 年大幅增长。

（2）标准化生产

电线电缆为标准化产品，因此电线电缆板块生产模式为标准化大规模生产。电线电缆的生产是从导体加工开始，在导线的外围一层一层地加上绝缘、屏蔽、护层等构件而制成。产品的结构愈复杂，叠加的层次愈多，因此不同的产品在生产流程上存在一些差异，但总体上生产流程一致。



2013~2015 年，公司电线电缆板块收入波动减少，年均复合减少 6.48%。2015 年电线电缆板块为 22.66 亿元，较上年增长 8.16%，主要系电线电缆竞争日渐激烈所致。2016 年 1~3 月，公司电线电缆板块实现收入 5.28 亿元。2013~2015 年，公司电线电缆板块实现毛利率分别为 9.32%、7.47%和 8.34%；呈波动下降趋势，主要系电线电缆行业竞争日趋激烈，公司产品价格下降所致。

电线电缆产品板块包括电力电缆和导线等 2 个产品线。电力电缆类产品主要包括 10KV 至 500KV 电力电缆、架空绝缘电缆、新型及特种电缆、民用及电气装备用线缆和电线电缆附件及配套产品等。目前南瑞集团电力电缆产品主要集中在 35KV 以下电压等级，市场占有率不足 1%，利润率较低。导线类产品主要包括钢芯绞线、其他常规导线和特种导线等。目前南瑞集团主要产品为常规钢芯铝绞线，市场占有率约 3.5%，利润率较低。

表 7 公司电线电缆生产情况

名称	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
钢芯铝绞线	产能（吨）	91,000.00	76,000.00	106,800.00	25,653.00
	产量（吨）	79,290.89	35,509.98	67,679.63	13,953.25
	产能利用率	87.13%	46.72%	63.37%	54.39%
布电线	产能（千米）	38,400.00	37,400.00	43,400.00	8,900.00
	产量（千米）	11,506.69	12,520.59	2,755.61	739.49
	产能利用率	29.97%	33.48%	6.35%	8.31%
架空绝缘电缆	产能（千米）	65,000.00	58,000.00	77,400.00	22,320.00
	产量（千米）	21,479.62	29,086.13	22,653.87	6,152.44
	产能利用率	33.05%	50.15%	29.27%	27.56%
35KV 及以下电力电缆	产能（千米）	2,430.00	2,970.00	4,770.00	1,182.00
	产量（千米）	1,521.72	1,898.08	3,006.98	669.46
	产能利用率	62.62%	63.91%	63.04%	56.64%
控制绝缘电缆	产能（千米）	1,794.00	2,294.00	2,694.00	425.00
	产量（千米）	412.00	9.00	1,238.00	122.00
	产能利用率	22.96%	0.39%	45.95%	28.71%

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司各产品的产能均出现不同程度增长；其中 35KV 及以下电力电缆和控制绝缘电缆产能增长较快，年均复合增长率分别为 40.11%和 22.51%；主要系 35KV 和控制绝缘电缆类产品需求量较大，公司战略性的提升该版块产能所致。同时，35KV 及以下电力电缆和控制绝缘电缆产品线的产能利用虽有波动，但总体呈上升趋势。近三年，布电线和钢芯铝绞线产量出现一定程度下降，主要系这两类产品毛利水平较低，公司将其产线用于其它产品生产所致。

2013~2015 年，公司钢芯铝绞线和布电线产量出现一定程度减少，分别年均复合减少 7.61%和 51.06%，主要系钢芯铝绞线和布电线产品市场竞争激烈，导致相应利润率较低，公司减少该两种产品产量所致。近三年，公司 35KV 及以下电力电缆和控制绝缘电缆产量大幅增长，分别年均复合增长 40.57%和 73.35%，主要系这两种产品市场需求较大所致。近三年，公司架空绝缘电缆产量相对稳定，年均复合增长 2.70%。

公司电线电缆板块的产能利用率较低，主要原因是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至相同工序时会因设备不足产生冲突，造成非共用设备闲置，降低了设备利用率。2013~2015 年智能化电气设备板块产能利用率持续降低，生产能力受限，如果未来公司智能化电气设备板块产能利用率持续下降，则会对公司的主营业务收入增长造成不利影响。

公司在南京高新技术产业开发区建设了电网监控研究开发基地、电厂电气化产业基地以及电力系统自动化设备工艺研究和生产加工中心，装备了表面贴装、自动喷涂、智能机加工等先进的生产线。在南京江宁开发区建设了继电保护研究开发和产业基地，在武汉院区建设了高压电气设备产业化基地和输变电设备状态监测产业基地。在合肥拥有软件产品研发和系统集成产业基地，在徐州、淮安拥有电力电缆产业基地。

总体看，公司电线电缆板块采用标准化方式生产，电线电缆行业竞争日趋激烈，公司产品价格下降，电线电缆板块毛利率有所下降。

3. 原材料采购

(1) 物资管控模式

公司构建了物资集中管控体系，并采用“集中管控、决采分离”的物资管控模式。生产经营类物资采购，由集团物资分公司实施年度或半年集中框架采购，确定供应商、价格及商务条款，各分、子公司依据框架采购协议下单、签订采购合同，并报集团物资分公司备案。

各分、子公司需要制定详细的采购计划，采购计划可拆分为年度采购计划、月度补充采购计划和工程订单采购计划。年度采购计划通过收集明年所有自制产品和外购产品的需求预测数据，参考该产品去年和今年的实际出库量数据、以及该产品的采购周期和现有库存数据，制定出完整的、覆盖面广的全年采购计划。月度补充采购计划是每月依据最新的生产计划信息制定未来 1~2 个月的生产物料的采购计划。月度补充采购计划是对年度采购计划的一个补充和修正，对于实际需求（出库量）大于年度采购计划量的产品及时制定补充采购计划；对于实际需求（出库量）小于年度采购计划量的产品暂缓采购。工程订单采购计划是计划部门针对一些工程项目物资或专有物资的需求汇总后制定的订单采购计划，该计划周期短、更加灵活高效，可以更好地满足用户多样化、不确定的各种需求。

(2) 原材料实际采购情况

从原材料的实际采购情况来看，公司采购的主要原材料包括金属材料（主要包括钢材、有色金属、金属制品等）、配件装置（主要包括元器件、仪表仪器、自动化及保护控制配件、交换机等）、软件（主要包括操作系统、平台软件、安全软件等）等。2013~2015 年，公司主要原材料和生产设备的采购金额分别为 119.58 亿元、163.79 亿元和 204.18 亿元，呈持续上升的态势。从 2015 年采购数据来看，占比最高的种类为配件装置，其次为金属材料和软件，占比分别为 44.86%、18.86% 和 1.21%。

表 8 2013~2015 年公司原材料采购情况（单位：亿元，%）

原材料类别	2013 年度		2014 年度		2015 年度		2016 年 1~3 月	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
金属材料	32.95	27.55	32.75	19.99	38.51	18.86	10.51	30.78
配件装置	82.99	69.4	79.98	48.83	91.60	44.86	12.21	35.78
软件	1.57	1.32	2.41	1.47	2.47	1.21	0.25	0.74
其他	2.07	1.73	48.65	29.71	71.61	35.07	11.16	32.7
合计	119.58	100.00	163.79	100.00	204.18	100.00	34.13	100.00

资料来源：公司提供

(3) 结算方式

公司一般根据下游客户结算周期、方式，与上游供应商商谈采购结算条款，并在采购合同中予以规定。采购结算进度多采用 3/6/1 或 9/1 等方式，即采购合同签订后公司支付合同总价款的 30%、投运合格后付 60%（或投运合格后一次性支付 90%），余下 10%作为质量保证金，在质保期完后付清。

(4) 供应商管理

供应商管理方面，公司管控力度较强。首先，公司建立了供应商入围认证标准、履约评估标准和违约处理机制。同时，公司建立供应商绩效考核与招标采购联动机制，建立良好的互惠互信关系，转变与供应商的合作模式，从传统的非合作性竞争走向合作性竞争，积极培养战略型供应商，促进供应商产品质量和售后服务水平的提高。

(5) 采购集中度

从采购集中度来看，2013~2015 年，公司前五大供应商采购金额总额整体呈波动上升趋势，分别为 17.06 亿元、7.06 亿元和 16.37 亿元，主要系公司业务规模扩大导致采购量增大所致。2013~2015 年，公司前五大供应商采购金额总额分别占当期同类采购金额比分别 14.26%、5.75% 和 8.01%，但集中度尚可。

表 9 2015 年公司供应商前五名情况（单位：万元，%）

2013 年	序号	供应商	采购金额	占总采购量比重
	1	国网物资（上海）有限公司	52,569.45	4.40
	2	北京融通高科科技发展有限公司	33,307.65	2.79
	3	山东创辉金属科技有限公司	30,967.87	2.59
	4	邹平紫光电力科技有限公司	27,276.51	2.28
	5	茌平信源铝业有限公司	26,438.69	2.21
	合计		170,560.17	14.26
2014 年	序号	供应商	采购金额	占总采购量比重
	1	国网物资（上海）有限公司	18,611.12	1.52
	2	邹平紫光电力科技有限公司	15,423.15	1.26
	3	常熟阿特斯阳光电力科技有限公司	13,225.42	1.08
	4	山东创辉金属科技有限公司	12,541.10	1.02
	5	北京融通高科科技发展有限公司	10,803.31	0.88
	合计		70,604.10	5.75
2015 年	序号	供应商	采购金额	占总采购量比重
	1	北京智芯微电子科技有限公司	65,189.80	3.19
	2	山东元旺金属科技有限公司	28,372.79	1.39
	3	太极计算机股份有限公司	27,775.62	1.36
	4	邹平中大实业有限公司	21,570.06	1.06
	5	山东创辉新材料科技有限公司	20,742.05	1.02
	合计		163,650.32	8.01

资料来源：公司提供

总体看，公司采购流程合理、管理规范；主要原材料和生产设备供应稳定，采购价格整体呈下降趋势；公司原材料及生产设备采购集中度较低，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，对特定厂商具有一定依赖。

4. 产品销售

公司电网自动化及工业控制类产品销售是公司主要的收入与利润来源。2013~2015 年，公司电网自动化及工业控制板块收入波动减少，分别为 93.04 亿元、70.32 亿元和 71.15 亿元，年均复合减少 12.55%，2013 年该板块收入较高主要系当年国家智能电网、新能源建设投资量及新技术新产品需求较大所致。2016 年 1~3 月，公司电网自动化及工业控制板块实现收入 11.96 亿元。2013~2015 年，公司电网自动化及工业控制板块毛利率分别为 28.03%、35.43%、32.96%；呈波动上升趋势，2014 年毛利率较 2013 年上升 7.40 个百分点，主要系公司产品技术水平提升所致；2015 年毛利率较 2014 年下降 2.47 个百分点，主要系公开招标、价格透明化使得投标价格降低所致。

公司继电保护及柔性输电产品销售是公司业务收入第二大来源。2013~2015 年，公司继电保

护及柔性输电板块收入持续增长，分别为 49.71 亿元、64.32 亿元和 77.89 亿元，年均复合增长 25.18%，主要系随着国家智能电网的建设，该产品板块呈现出稳定的增长。2016 年 1~3 月，公司继电保护及柔性输电板块实现收入 8.14 亿元。由于南瑞继保拥有专利技术和专有技术，且其核心产品占有率高居行业首位，继电保护产品在 220KV 及以上电压等级的国内市场占有率达 46% 以上，因此谈判地位较强，中标价格较高，毛利率仍保持在较高水平。2013~2015 年，公司继电保护及柔性输电板块毛利率分别为 50.69%、44.56%、36.59%；呈下降趋势，主要系公司为提高市场竞争力和保持市场份额，降低投标报价所致。

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。2013~2015 年，公司发电及水利环保类产品销售收入波动增长，分别为 17.31 亿元、18.44 亿元和 17.45 亿元，年均复合增长 0.40%。2016 年 1~3 月，公司发电及水利环保产品板块实现收入 3.06 亿元。2013~2015 年，公司发电及水利环保产品板块毛利率分别为 21.57%、12.33%和 8.77%；呈下降趋势，主要由于公司为提高市场竞争力和保持市场份额，降低投标报价所致。目前南瑞集团在电站及辅机和水电自动化行业的市场占有率领先，在其他几个产品线的市场占有率较低。

公司信息通信及现代服务业板块的销售收入波动增长，分别为 36.39 亿元、45.04 亿元和 39.82 亿元，年均复合增长 4.60%；国网系统信息化的建设导致公司信息通信及现代服务业板块收入波动增长。2016 年 1~3 月，公司信息通信及现代服务业板块实现收入 7.21 亿元。2013~2015 年，公司信息通信及现代服务业板块毛利率分别为 26.74%、23.17%、13.43%；呈下降趋势，主要系国电系统招标体系透明化，公司投标价格下降所致。

公司于 2014 年开展海外与工程总包业务，2014 年该业务取得收入 5.84 亿元销售收入；2015 年随着工程业务的扩大，公司海外工程板块收入大幅增长，为 8.69 亿元，较上年增长 48.66%。2015 年，公司海外工程板块毛利率由 2014 年的 0.29%提高至 5.74%。

从电线电缆类产品来看，2013~2015 年，公司该版块销售收入波动减少，年均复合减少 6.48%。2015 年电线电缆板块为 22.66 亿元，较上年增长 8.16%，主要系电线电缆竞争日渐激烈所致。2016 年 1~3 月，公司电线电缆板块实现收入 5.28 亿元。2013~2015 年，公司电线电缆板块实现毛利率分别为 9.32%、7.47%和 8.34%；呈波动下降趋势，主要系电线电缆行业竞争日趋激烈，公司产品价格下降所致。

公司以直销为主，按照产业公司、区域和行业三维度的矩阵式营销架构协同开展销售。南瑞集团下设 20 个产业公司，分布在南京、北京、上海、天津等二十多个地区，形成了电网自动化及工业控制、信息通信及现代服务业、继电保护及柔性输电、发电及水利环保、电线电缆五个优势明显、主营业务突出的产业群。南瑞集团在华东、华北、东北、西北、西南、中南区域设立营销服务中心及战略客户销售部门，按照电网、发电及新能源、工业企业、公用事业等行业设立营销机构。市场覆盖全国各地，并出口多个国家和地区，在巴西、香港、尼日利亚等国家和地区设立了海外子公司。目前，南瑞集团对客户群和业务领域进行细分，各客户群和业务领域均有核心销售团队，同时根据产品配套要求较高、客户需求多样性的情况，各销售团队相互协调，共同承揽公司业务。从销售区域看，近三年及一期，公司各区域销售收入构成较为稳定，其中华东地区为主要的收入来源，占公司收入的 50%左右。

（1）定价模式

公司产品定价，结合国内主要商家的竞争情况以及买方招投标情况，采取成本加成的定价方式。同时，在合同中约定：涉及原材料价格波动较大的，以双方共同接收的公共价格信息平台发

布的价格数据信息为准，计算增减原材料本身波动价款。

（2）结算模式

按照下游客户招标文件要求的付款方式，客户付款方式多采取根据工程进度分次付款，通常按照合同签订、到货、调试、投运、质保期结束等项目节点支付进度款的方式。销售结算进度多采用 3/6/1 或 3/3/3/1 等方式，即销售合同签订后客户支付合同总价款的 30%，投运合格后付 60%（或到货调试后付 30%、投运合格后付 30%），余下 10%作为质量保证金，在质保期完后付清。

（3）售后和质保模式

公司营销服务中心负责客户服务监督，并设立客户服务热线，受理来自客户的咨询和投诉。各产业公司设有针对具体领域的客户服务热线，负责受理来自客户的工程需求和信息咨询。各产业公司均设有工程服务部门或售后服务部门处理相关产品的售后服务工作，并对服务时限和标准提出明确要求。

公司通常对销售产品提供一年的质量保证期（按照招标文件或合同要求也可提供更长的质量保证期），从合同货物通过验收并投运后起计。在保证期内，公司保证其合同货物在正确安装、正常操作情况下，运行安全、可靠。在保证期内，如发现公司提供的合同货物有缺陷或不符合合同约定的，公司将按客户的要求进行免费修理、更换或者赔偿。

（4）销售区域

公司的销售区域主要集中于华东、华北、中南和西北地区；公司销售区域集中于华东、华北、中南，主要系这三地是当前中国经济最活跃、最发达的区域，对电力设施的建设需求较大。随着国家“中部崛起”战略和“西部大开发”战略的推进和实施，未来中南区域和西北区域经济发展将步入快车道，也将加速推动电力设施的建设，并增加对电力装备的需求。

表 10 2013~2015 年公司主要区域销售情况（单位：亿元，%）

销售区域	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	93.52	48.88	20.96	37.07	180.70	46.31	20.96	37.07
华北	25.45	13.30	12.12	21.43	48.59	12.45	12.12	21.43
东北	9.71	5.08	4.13	7.30	16.63	4.26	4.13	7.30
中南	25.66	13.41	8.87	15.70	41.74	10.70	8.87	15.70
西北	15.29	7.99	4.43	7.84	46.69	11.96	4.43	7.84
西南	17.42	9.11	3.13	5.53	16.19	4.15	3.13	5.53
国外	4.29	2.24	2.90	5.13	39.69	10.17	2.90	5.13
合计	191.33	100.00	56.54	100.00	390.24	100.00	56.54	100.00

资料来源：公司提供

（5）主要销售对象和销售集中度

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，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。公司客户相对稳定，主要销售对象均与客户保持着良好的合作关系。

表 11 2013~2015 年公司前五名客户情况 (单位: 万元, %)

	序号	客户名称	销售金额	占总销售量比重
2013 年	1	国网江苏省电力公司	239,739.23	8.26
	2	中国国电集团公司	136,266.27	4.70
	3	国网山东省电力公司	102,654.99	3.54
	4	中国南方电网有限责任公司	101,718.09	3.51
	5	国网浙江省电力公司	88,704.97	3.06
	合计		669,083.54	23.06
2014 年	序号	客户名称	销售金额	占总销售量比重
	1	国网江苏省电力公司	311,070.71	8.17
	2	国网安徽省电力公司	112,623.40	2.96
	3	中国南方电网有限责任公司	110,162.52	2.89
	4	中国国电集团公司	106,720.46	2.80
	5	国网浙江省电力公司	82,718.64	2.17
	合计		723,295.73	18.99
2015 年	序号	客户名称	销售金额	占总销售量比重
	1	国网江苏省电力公司	454,174.91	9.07
	2	国网浙江省电力公司	155,418.86	3.10
	3	国网安徽省电力公司	96,843.43	1.93
	4	国网北京市电力公司	96,005.44	1.92
	5	国网山东省电力公司	87,647.71	1.75
	合计		890,090.35	17.77

资料来源: 公司提供

总体看, 公司定价和结算模式合理; 售后和质保模式完善, 能够确保提供客户满意的服务; 公司销售集中度较高, 主要为系统内客户。受市场竞争加剧影响, 核心产品盈利空间缩小, 但依然较厚。

5. 重大在建工程

由于公司子公司南京南瑞继保电气有限公司 (以下简称“南瑞继保”) 产能已经接近饱和, 因此 2011 年南瑞继保在南京江宁经济技术开发区投资建设智能化电气装备产业园 (以下简称“智能产业园”), 计划引进卧式加工中心、柔性制造单元、贴片机等设备 169 套, 购置标准电压互感器、气相干燥成套设备等国产设备 756 台套, 新征用地 300 亩, 新增机加工车间、焊接车间、总装车间、总装实验车间、物流车间等生产用房及研发中心、综合楼等建筑面积 289,950 平方米。智能产业园达产后, 预计可以实现年产高压直流输电/轻型直流输电成套设备等电力电子设备 1,000 套, 保护测控通信装置 20 万套的生产能力, 年销售收入达到 50 亿元。智能产业园总投资 16.36 亿元, 其中包括建设投资 14.70 亿元和流动资金 1.66 亿元, 全部为南瑞继保公司自筹资金。截至 2016 年 3 月底, 智能产业园已投资 10.54 亿元, 2016 年 4~12 月计划投资 0.36 亿元。

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 13,391 万元, 2016 年拟安排投资 2,500 万元。

表 12 公司重大在建、拟建项目情况（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 2016 年 3 月底已完成投资	投资计划		
						2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年及以后
南瑞继保	智能产业园	14.70	主体工程验收, 正在进行尾款支付	自筹	10.54	0.36	待定	待定
南瑞集团	天津节能基地	1.34	正在进行初步设计	自筹	--	0.25	1.09	--

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模合理，依靠公司自身的盈利能力和现金流可以覆盖上述投资资金需求。公司未来投资项目主要投向公司目前利润率最高的继电保护板块，预期公司未来总体利润率会有所提升。

6. 经营效率

2013~2015 年，公司应收账款周转次数逐年下降，分别为 1.79 次、1.44 次和 1.36 次，主要系公司应收账款规模增长所致；存货周转次数近三年波动上升，分别为 2.48 次、2.35 次和 2.64 次，2015 年较 2014 年上升主要系公司清理库存导致公司存货规模下降所致；总资产周转次数逐年下降，近三年分别为 0.73 次、0.61 次和 0.58 次，2015 年较 2014 年下降主要系公司资产规模增长所致。

总体看，公司经营效率较好。

7. 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、劳务方面存在较多的关联交易。2013~2015 年，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。2013~2015 年，公司向关联方销售、提供劳务的价值分别为 122.15 亿元、126.11 亿元和 130.50 亿元，占收入比重分别为 54.73%、57.19%和 54.17%。根据公司审计报告的信息，关联方交易的定价均以市场公允价为基础，采用协议方式予以确认。

截至 2015 年底，公司与关联方之间的应收账款余额为 96.24 亿元，占当年合并报表对应科目的 52.97%；预付账款余额为 3.16 亿元，占比 19.49%；其他应收款余额为 7.06 亿元，占比 70.87%；应付账款为 12.52 亿元，占比 11.73%；预收账款为 17.06 亿元，占比 58.66%；其他应付款 418.69 万元，占比 0.77%。公司与关联方之间的应收账款、其他应收款、预收账款占当年合并报表对应科目的比例较高。

表 13 2013~2015 年公司关联交易情况（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
2013 年	122.15	54.73	9.91	6.36
2014 年	126.11	57.19	11.09	7.05
2015 年	130.50	54.71	17.20	9.71

资料来源：公司提供

联合评级认为，公司关联交易规模较大，但定价公允；公司与关联方的往来款规模较大，需关注公司关联交易规模的后续变化以及对公司财务状况的影响。

8. 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，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。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）市场竞争加剧

目前，公司主要竞争对手包括国电南自、北京四方等国内知名电力设备生产商以及 ABB、GE、西门子等跨国企业。虽然公司作为国家电网公司下属子公司，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。

（4）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、信息通信及现代服务业、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。同时国网公司近年改变招标模式，采用纵向一级总招标模式，产品销售价格基本被锁定，导致公司议价能力相对较弱，将对其盈利能力产生一定程度的影响。

（5）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。

9. 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、信息通信及现代服务业、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。

分板块来看，电网自动化及工业控制板块，“十三五”期间，公司将进一步巩固和提升电网自动化领域的国内市场龙头地位，并力争在国际市场取得较大市场份额；同时，公司将大力开拓工

业电气自动化和工业生产过程控制等领域，大力发展轨道交通等总包业务。继电保护及柔性输电板块，“十三五”期间，南瑞集团将进一步巩固和提升继电保护领域的国内市场龙头地位，并力争在国际市场开拓方面取得重大突破；同时，公司将大力发展以高压直流输电控制保护、柔性直流输电和中低压成套电力电子设备为代表的电力电子产业，并争取在部分领域达到国际先进水平。信息通信及现代服务业板块，“十三五”期间，南瑞集团将加快信息通信专业融合，继续保持在国家电网公司系统内的绝对优势地位，并大力拓展系统和行业外市场，开拓国际市场。智能化电气设备板块，“十三五”期间，公司将继续电线电缆产业的高端路线，加快转型升级，加快外部技术合作，大力提升产品核心技术水平，逐步退出低档电缆产品市场。发电及水利环保板块，“十三五”期间，公司将进一步巩固和提升发电、水电自动化等领域的国内市场领先地位，积极拓展核电、风电和光伏发电控制系统及设备为代表的新能源装备产业。

总体来看，公司的发展战略切实可行，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2013~2015 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；2016 年一季度财务报表未经审计。2015 年，公司财报合并范围子公司 18 家，新纳入 5 家子公司，减少 2 家子公司。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。公司主营业务未发生变化，近三年财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 427.70 亿元，负债合计 201.34 亿元，所有者权益 226.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 152.24 亿元；2015 年公司实现营业收入 238.54 亿元，净利润 28.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.86 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 403.07 亿元，负债总额 180.48 亿元，所有者权益 222.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 148.38 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.49 亿元，净利润 1.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -19.89 亿元，现金及现金等价物增加额 -24.27 亿元。

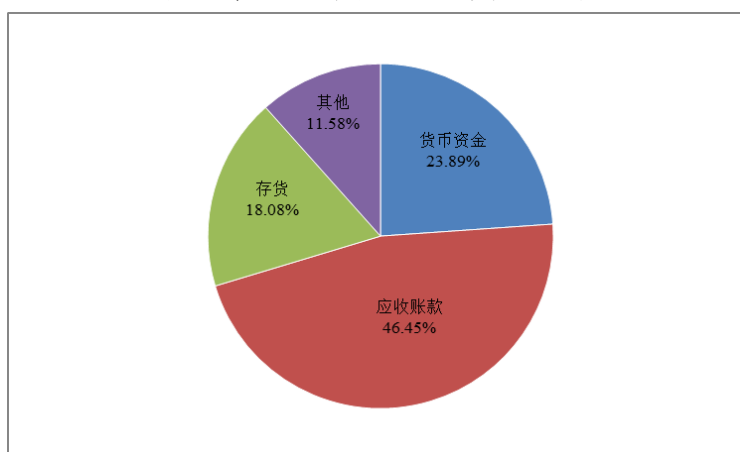
2. 资产质量

2013~2015 年，随着公司经营规模的不断扩大，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 13.09%。截至 2015 年末，公司合并资产总额 427.70 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 83.36% 和 16.64%，资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

2013~2015 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 9.87%。截至 2015 年末，公司流动资产合计 356.55 亿元，较年初增长 4.88%，主要由货币资金（占 23.89%）、应收账款（占 46.45%）和存货（占 18.08%）构成（见下图）。

图 6 截至 2015 年末公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金规模逐年上升，年均复合增长 9.42%，公司近年来业务规模不断扩张，产品销售收入的现金流比较稳定，带动公司货币资金增长较快。截至 2015 年末，公司货币资金为 85.17 亿元，较年初增长 10.37%，其中银行存款占 88.90%、其他货币资金占 11.10%，公司货币资金中受限使用资金 5.09 亿元，为银行承兑汇票保证金及保函保证金，占全部货币资金的 5.98%，占比较低，公司货币资金较为充足。

2013~2015 年，公司应收账款呈逐年增长趋势，年均复合增长 14.71%，主要系业务规模持续增长，主营业务收入呈稳步上升导致应收账款增长；截至 2015 年末，公司应收账款净额 165.61 亿元，较年初增长 7.28%。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比 60.07%，1~2 年占比 20.03%，2~3 年占比 9.23%，3 年以上占比 10.67%，3 年以上占比略高，存在一定回收风险；公司应收账款前五名单位合计金额占比 17.71%，集中度较低。公司坏账准备的计提方法采用组合认定及个别认定相结合的方法，截至 2015 年末，公司计提的应收账款坏账准备余额为 16.11 亿元，综合计提比例 8.86%，计提较为充分。公司客户主要为地方电网、电力公司，客户信誉较好，出现坏账的可能较小，下表为按欠款方归集的年末金额前五名的应收账款情况，均为国网系统内公司。

表 14 2015 年末金额前五名的应收账款情况（单位：万元）

债务人名称	账面余额
国网江苏省电力公司	101,949.37
国家电网公司	83,161.89
国网宁夏电力公司物资公司	44,080.16
国网节能服务有限公司	36,745.97
国网浙江省电力公司	27,282.60
合计	293,220.00

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 12.47%，主要系公司业务规模扩大，对原材料和配件的需求增加，导致采购预付款增长；截至 2015 年末，公司预付款项 16.23 亿元，较年初下降 8.92%。从账龄来看，1 年以内的预付款项占比 75.16%，1~2 年占比 16.88%，2~3 年占比 2.96%，3 年以上占比 5%。账龄超过一年的大额预付款项主要为土地预付款、尚未结算的预付采购款。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 20.84%；截至 2015 年末，公司其

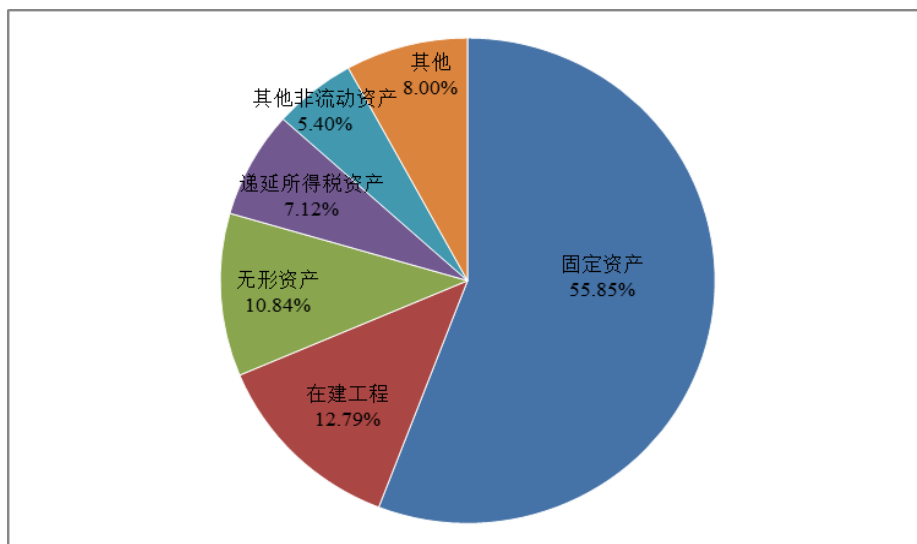
他应收款 9.21 亿元，较年初下降 3.67%。公司其他应收款主要为参加投标预付给国网公司及招标公司的投标保证金、向关联方发放的委托贷款本金、应返还的退税款、备用金等。截至 2015 年末，公司其他应收款金额前五名均为国网系统关联方的往来款，占比为 60.02%，集中度较高。

2013~2015 年，公司存货规模保持平稳，年均复合增长 0.21%，截至 2015 年末，公司存货净额 64.47 亿元，较年初下降 7.26%，主要系公司积极执行国网公司的“两金”压降工作¹，开展项目存货清理，加快项目执行结算，导致存货库存降低。公司存货主要为自制半成品及在产品（占 59.92%）、库存商品（占 24.59%）和原材料（占 15.01%）。截至 2015 年末，公司计提存货跌价准备共计 0.24 亿元，主要为对原材料计提的跌价准备。

（2）非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长为 34.95%。截至 2015 年末，公司非流动资产合计 71.15 亿元，较年初增长 47.23%，主要由固定资产（占 55.85%）、在建工程（占 12.79%）及无形资产（占 10.84%）构成（见下图）。

图 7 截至 2015 年末公司非流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司固定资产规模逐年增长，年均复合增长 45.24%，截至 2015 年末，公司固定资产 39.74 亿元，较年初增长 98.12%，主要系公司业务增长加大了变电设备的投入所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 45.23%）及其他（占 34.20%）构成。截至 2015 年底，固定资产累计折旧 12.69 亿元，固定资产成新率 71.35%，成新率较高。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 19.92%，截至 2015 年末，公司在建工程合计 9.10 亿元，较年初增长 2.25%。公司在建工程项目主要包括主变租赁项目 3.61 亿元、国家电网公司天津装备制造产业基地非晶合金项目 1.66 亿元、智能电表及采集终端设备产业化项目 0.49 亿元、柔性输电装备工程项目 0.48 亿元等，资金来源主要以自有资金为主。

2013~2015 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 14.43%，截至 2015 年末，公司无形资产 7.71 亿元，较年初增长 3.00%，主要为土地使用权（占 39.05%）、专利权（占 27.67%）、软件（占 16.19%）和著作权（占 12.04%）；公司无形资产累计摊销 2.07 亿元。

2013~2015 年，公司递延所得税资产波动增长，年均复合增长 9.81%，截至 2015 年末，公司

¹ “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。

递延所得税资产 5.07 亿元，较年初下降 12.72%，主要系稳定分公司划出税收差异的减少所致。

2013~2015 年，公司其他非流动资产逐年增长，分别为 0 元、2.56 亿元和 3.84 亿元，全部为宁和 PPP 项目公司投资款。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 403.07 亿元，较上年末下降 5.76%，主要来自于流动资产下降 7.19%。从资产结构来看，流动资产占比 82.09%、非流动资产占比 17.91%，与 2015 年相比资产结构未有明显变化。

总体看，公司资产增长较快，以流动资产为主，现金类资产充足，资产流动性强，但应收账款和存货规模大，对公司营运资金形成一定占用，公司整体资产质量较好。

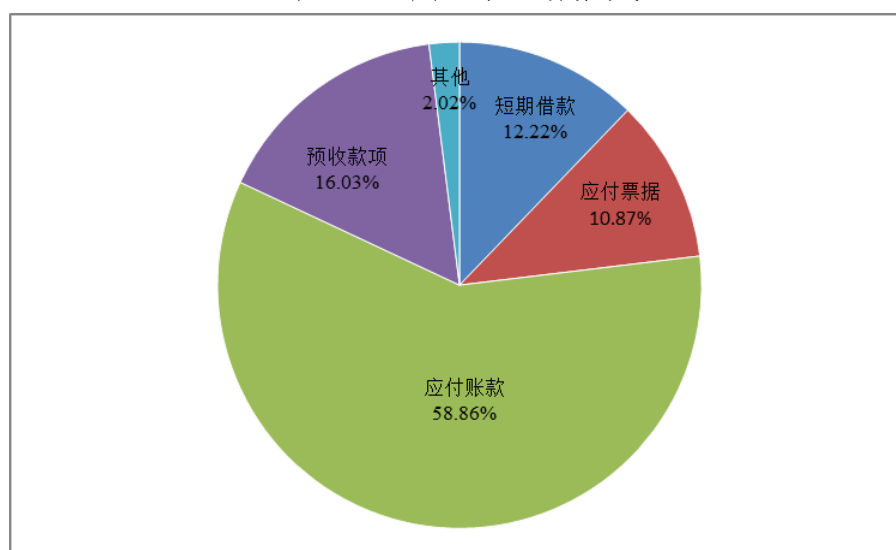
3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2013~2015 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 9.26%。截至 2015 年末，公司负债总额 201.34 亿元，较年初增长 4.55%。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 90.12%和 9.88%，以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长 7.90%。截至 2015 年末，流动负债合计 181.45 亿元，较年初下降 0.04%。流动负债主要由短期借款（占 12.22%）、应付票据（占 10.87%）、应付账款（占 58.86%）和预收款项（占 16.03%）构成。

图 8 2015 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 3.90%，主要由于 2014 年经营所需资金规模加大，对外借款增加所致。截至 2015 年末，短期借款余额 22.18 亿元，较年初下降 40.54%，主要系公司偿还了大部分信用借款所致；公司短期借款中，保证借款和信用借款分别占比 67.10%和 32.90%。

2013~2015 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 22.46%，主要由银行承兑汇票（占 98.04%）构成。截至 2015 年末，公司其他应付款 19.71 亿元，较年初增长 100.22%，主要系银行承兑汇票增加所致。

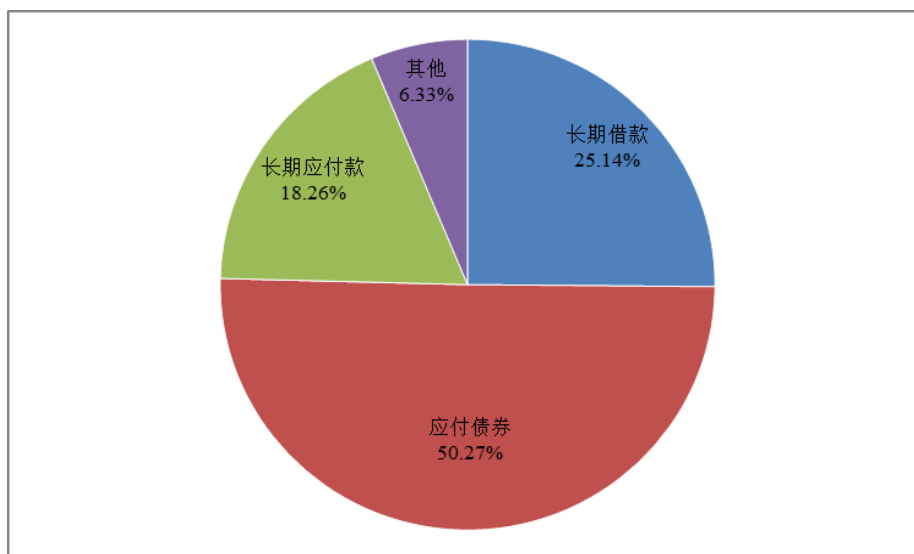
2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 19.54%，主要系公司生产经营规模不

断扩大导致采购规模增加所致。截至 2015 年末，公司应付账款 106.81 亿元，较年初增长 18.31%，其中账龄在 1 年以内的占 83.71%，应付账款规模较大，若付款时间集中到期，公司可能面临一定的短期集中偿付压力。

2013~2015 年，公司预收款项逐年下降，年均复合减少 15.91%，主要系一次设备合同预付款比例降低，付款阶段增加所致。截至 2015 年末，公司预收款项 29.09 亿元，较年初下降 19.99%，账龄 1 年以内的占比 86.60%。

2013~2015 年，公司非流动负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长 24.61%，截至 2015 年末，公司非流动负债合计 19.89 亿元，较年初增长 80.00%，主要来自应付债券的增加。公司非流动负债以主要由长期借款（占 25.14%）、应付债券（占 50.27%）和长期应付款（占 18.26%）构成（见下图）。

图 9 2015 年末公司非流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司长期借款规模逐年下降，年均复合下降 32.67%，截至 2015 年末，公司长期借款为 5.00 亿元，均为信用借款。

截至 2015 年末，公司应付债券为 10.00 亿元，为公司 2015 年发行的 10 亿元中期票据，债券期限 3 年，债券面值 100 元，平价发行。债券票面利率为 4.53%，利息于每年 5 月 7 日支付，债券到期日为 2018 年 5 月 7 日。

2013~2015 年，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长 187.39%，截至 2015 年末，公司长期应付款为 3.63 亿元，较年初增长 713.06%，主要为线路避雷器采购合同设备款。

2013~2015 年，公司债务规模波动增长，年均复合增长 15.80%，截至 2015 年末，公司债务规模合计为 60.55 亿元，较年初下降 3.31%。公司债务中，短期债务占比 69.23%，长期债务占比 30.77%，短期债务占比有所下降。

2013~2015 年，公司资产负债率逐年下降，截至 2015 年末，公司资产负债率为 47.08%，较年初下降 2.52 个百分点；公司全部债务资本化比率呈波动下降趋势，截至 2015 年末，全部债务资本化比率为 21.11%，较年初下降 3.14 个百分点；公司长期债务资本化比率呈波动上升趋势，截至 2015 年末，长期债务资本化比率分别为 7.61%，较年初提高 2.99 个百分点。

截至 2016 年 3 月末，公司合并负债总额 180.48 亿元，较上年末下降 10.36%，主要体现在应付账款的减少；从负债结构来看，流动负债占比 88.99%、非流动负债占比 11.01%。截至 2016 年

3月末,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44.78%、21.06%和7.72%,与上年末相比基本持平。

总体看,公司负债以流动负债为主,债务负担较轻,且呈下降趋势。

(2) 所有者权益

2013~2015年,公司所有者权益逐年增长,年均复合增长16.68%,截至2015年末,公司所有者权益合计226.36亿元,较年初增长15.66%,主要来自资本公积和盈余公积的增长。公司所有者权益中,归属于母公司所有者权益占比67.25%,其中,股本占比5.26%,资本公积占比10.50%,盈余公积占比17.96%,未分配利润占比66.44%。

截至2016年3月末,公司所有者权益222.60亿元,所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看,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。

4. 盈利能力

2013~2015年,公司营业收入波动上升,分别为223.17亿元、220.52亿元和238.54亿元,年均复合增长率为3.39%。同期,公司利润总额和净利润逐年下降,年均复合分别下降9.58%和14.00%;归属于母公司的净利润逐年下降,年均复合下降22.02%。由于成本增长较快,2015年公司利润总额为34.73亿元,较上年下降12.59%。2015年,公司实现净利润28.37亿元,较上年下降21.83%,其中归属于母公司的净利润16.59亿元,较上年下降33.80%,其主要原因是国网公司采用纵向一级总招标模式,公司议价能力被削弱,导致部分产品毛利率下降,同时也受到国际、国内宏观经济形势下行影响。

期间费用方面,2013~2015年,公司费用总额波动增长,年均复合增长6.91%。2015年,公司费用总额为29.90亿元,主要由管理费用和销售费用构成。管理费用逐年增长,年均复合增长12.44%,主要系研发费用的持续投入所致,2015年管理费用为16.50亿元;财务费用波动下降,年均复合下降5.82%,2015年为0.96亿元;销售费用变动不大,年均复合增长1.71%,2015年为12.44亿元。公司费用收入比分别为11.72%、13.74%、12.53%,期间费用控制能力整体有所下降。

2013~2015年,公司营业外收入规模较大,分别为6.67亿元、6.30亿元和6.60亿元,主要为政府补助,营业外收入占当期利润总额的15.71%,15.85%和19.00%。

从盈利指标看,受公开招标影响,公司利润空间被压缩,2015年公司盈利指标同比均出现大幅下降,总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为11.15%、9.01%和13.44%,分别较2014年下降5.24、2.58和6.64个百分点,但仍处于较好水平。

2016年1~3月,公司实现营业收入36.49亿元,利润总额1.65亿元,净利润1.27亿元,其中归属于母公司所有者的净利润1.18亿元。

总体看,公司收入稳定,盈利能力近年有所下降,但仍保持在较高水平。

5. 现金流

经营活动方面,2013~2015年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为22.79亿元、5.40亿元和27.03亿元。经营活动产生的现金流入分别为206.09亿元、225.70亿元、233.03亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长,分别为186.79亿元、211.15亿元、215.67亿元。2013~2015年,公司实现经营活动产生的现金流出波动增加,分别为183.31亿元、220.30亿元、206.00亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为112.20亿元、148.52亿元、133.09亿元,2014年,由于业务增长,导致购买商品、接受劳务支付的现金显著增加;2015年,由于合理控制资金支出,导致较上年同比下降10.39%;从收入质量上看,公司的现金收入比分别为83.70%、

95.75%、90.41%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2013 年~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.66 亿元、-12.71 亿元和 2.74 亿元。投资活动产生的现金流入逐年增加，年均复合 212.13%，2015 年投资活动产生的现金流入为 22.71 亿元，主要系公司减持国电南瑞股份收回现金 13.54 亿元所致。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流出逐年增长，分别为 8.99 亿元、15.55 亿元、19.97 亿元，主要系公司业务领域进一步拓宽，业务增长，不断增加投资、扩大生产规模所致所致。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.82 亿元、10.10 亿元和-23.04 亿元。筹资活动产生的现金流入分别为 29.55 亿元、50.23 亿元、42.13 亿元，主要系公司业务需要，扩大融资规模收到借款规模增加所致。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流出分别为 31.37 亿元、40.12 亿元、65.17 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015 年净流出较多主要系公司偿还银行借款增加所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-19.89 亿元，投资活动产生的现金流量净额-4.61 元，筹资活动产生的现金流量净额 0.18 亿元，现金及现金等价物增加额-24.27 亿元。

总体看，公司经营现金流净额呈上升趋势，投资活动以净流出为主，公司经营活动产生的现金流不能满足公司经营及投资需求，主要依靠筹资活动来弥补，存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率呈上升态势，截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.96 倍和 1.61 倍。2013~2015 年，公司经营现金流流动负债比率为 14.62%、2.98%、14.90%，2015 年，由于经营活动产生的现金流量净额增加使得其对流动负债的保护程度有所加强。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 2.56 倍、1.59 倍和 2.34 倍，现金类资产对短期债务保护程度强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年下降，分别为 46.35 亿元、45.46 亿元和 40.46 亿元。公司 EBITDA 主要由利润总额（85.85%）、折旧（6.93%）、计入财务费用的利息支出（5.02%）和摊销（2.20%）构成。同期，公司利息支出保持平稳，2015 年 EBITDA 利息倍数为 19.93 倍，EBITDA 对利息的保障能力很强；2015 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.67，对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至 2016 年 3 月末，公司已获得招商银行、中国农业银行、中国电力财务有限公司、中国银行等多家机构的授信合计 973,700 万元，其中已使用授信额度为 395,400.99 万元，尚未使用的银行授信额度为 578,299.01 万元。公司下属子公司国电南瑞科技股份有限公司（股票代码：SH.600406）为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司的提供的人民银行征信系统，公司及一期的贷款偿还率和利息偿付率均为 100.00%，不存在逾期而未偿还的债务。公司良好的还款记录以及高信用等级表明公司具有较强的间接融资能力。

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，公司偿债能力强、财务风险低。

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 2016 年 3 月末，公司负债合计 180.48 亿元，本次拟发行债券规模为 10 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发债额度不大，对公司负债水平的影响较小。

以 2016 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 5 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 9.60%、22.44%和 45.45%，分别较发债前提高 1.87 个百分点、1.38 个百分点和 0.68 个百分点。

以 2016 年 3 月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 10 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 11.40%、23.76%和 46.11%，分别较发债前提高 3.67 个百分点、2.70 个百分点和 1.34 个百分点，债务负担较发债前有所加重，但仍属较轻。本次债券发行后，由于长期债权融资比例有较大幅度的提高，公司债务结构将能得到一定改善。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 40.46 亿元，为本期公司债券发行额度 5 亿元的 8.09 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高；2015 年经营活动产生的现金流入 233.03 亿元，为本期债券发行额度 5 亿元的 46.61 倍，对本期债券覆盖程度很高；2015 年经营活动现金净流量为 27.03 亿元，为本期债券发行额度 5 亿元的 5.41 倍，对本期债券覆盖程度高。

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 40.46 亿元，为本次公司债券发行额度 10 亿元的 4.05 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高；2015 年经营活动产生的现金流入 233.03 亿元，为本次债券发行额度 10 亿元的 23.30 倍，对本次债券覆盖程度很高；2015 年经营活动现金净流量为 27.03 亿元，为本次债券发行额度 10 亿元的 2.70 倍，对本次债券覆盖程度高。

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，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

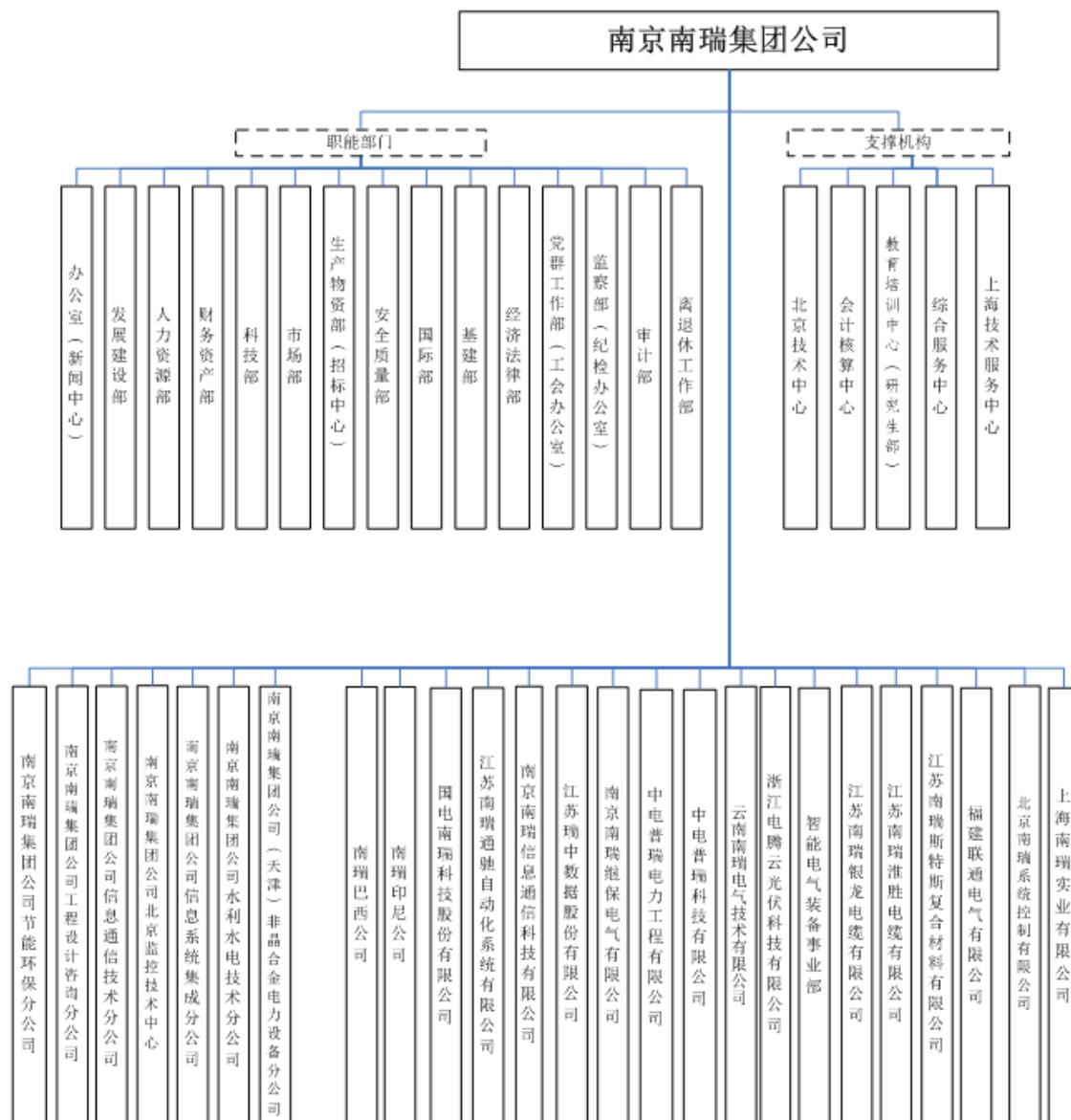
九、综合评价

公司作为国家电网公司系统内直属单位，是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，其经营规模大，技术实力雄厚，竞争能力突出。近年来，公司主要业务板块发展平稳，营业收入稳中有升，主营业务盈利能力较强；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增长较快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、继电保护行业等主营板块均有望保持平稳发展态势，公司发展前景较好。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状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险极低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	334.41	388.29	427.70	403.07
所有者权益（亿元）	165.75	195.72	226.36	222.60
短期债务（亿元）	33.69	53.15	41.92	40.76
长期债务（亿元）	11.47	9.48	18.63	18.63
全部债务（亿元）	45.16	62.62	60.55	59.39
营业收入（亿元）	223.17	220.52	238.54	36.49
净利润（亿元）	38.36	36.29	28.37	1.27
EBITDA（亿元）	46.35	45.46	40.46	--
经营性净现金流（亿元）	22.79	5.40	27.03	-19.89
应收账款周转次数（次）	1.79	1.44	1.36	--
存货周转次数（次）	2.48	2.35	2.64	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.61	0.58	0.09
现金收入比率（%）	83.70	95.75	90.41	103.50
总资本收益率（%）	20.96	16.39	11.15	--
总资产报酬率（%）	14.36	11.59	9.01	--
净资产收益率（%）	26.02	20.08	13.44	0.57
营业利润率（%）	29.35	27.87	25.00	18.17
费用收入比（%）	11.72	13.74	12.53	16.23
资产负债率（%）	50.44	49.59	47.08	44.78
全部债务资本化比率（%）	21.41	24.24	21.11	21.06
长期债务资本化比率（%）	6.47	4.62	7.61	7.72
EBITDA 利息倍数（倍）	31.21	21.03	19.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.03	0.73	0.67	--
流动比率（倍）	1.90	1.87	1.96	2.06
速动比率（倍）	1.48	1.49	1.61	1.63
现金短期债务比（倍）	2.56	1.59	2.34	1.75
经营现金流动负债比率（%）	14.62	2.98	14.90	-12.38
EBITDA/本次发债额度（倍）	4.63	4.55	4.05	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	9.27	9.09	8.09	--

注：1、2016 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 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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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。

联合信用评级有限公司关于 南京南瑞集团公司 2016 年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，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年南京南瑞集团公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

南京南瑞集团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。南京南瑞集团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南京南瑞集团公司的相关状况，如发现南京南瑞集团公司或本次（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，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如南京南瑞集团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，可宣布信用等级暂时失效，直至南京南瑞集团公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送南京南瑞集团公司、监管部门等。

