

信用等级通知书

联合信评字[2006]102 号

西安电力机械制造公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，贵公司拟发行的2006年6.5亿元短期融资券信用等级为A-1。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

二零零六年四月二十五日

地址：北京市朝阳区安慧里四区15楼五矿大厦16层(100101)

电话：010-64912118

传真：010-64912663

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

西安电力机械制造公司 2006 年度 6.5 亿元 短期融资券信用评级分析报告

评级结果

A-1

评级时间

2006 年 4 月 17 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
资产总额(万元)	749340	852621	956402	12.97
所有者权益(万元)	164576	172528	183934	5.72
主营业务收入(万元)	376608	524535	608433	27.10
利润总额(万元)	6005	12101	13745	51.29
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
负债比率(%)	68.54	71.22	72.57	70.78
全部资本化比率(%)	41.44	45.89	44.71	44.01
净资产收益率(%)	2.18	2.53	2.30	2.34
流动比率(%)	94.06	98.44	95.81	96.10
EBDITA 利息倍数(倍)	3.68	4.55	3.77	4.00
债务保护倍数(倍)	0.14	0.14	0.15	0.14

分析员

张志军 左 雯

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

西安电力机械制造公司为国务院国资委管理的169家中央企业之一,主营业务属于输配电及控制设备制造及研究业,是我国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团,综合实力居2005年国内电气行业百强之首。公司管理规范,技术力量雄厚,研发能力很强。得益于电力行业的快速发展,公司近年来发展迅速,资产规模和销售收入快速扩张,产品供不应求,主营业务利润水平较高,现金流状况良好,未来发展趋势看好。但公司目前资产负债水平偏高,资产流动性偏弱。综合来看,公司对本次拟发行的短期融资券具有较强的还本付息能力,风险较小。

优势

- 1、公司研发力量强大,在高压、超高压输配电行业主要技术水平国内领先,部分技术达到国际先进水平。
- 2、作为国务院国资委下属的我国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团,公司能在研发、市场等领域得到有关方面支持。
- 3、公司与国内两大电网公司、五大电力公司等主要客户建立了良好的合作关系,海外市场发展迅速,整体发展前景看好。
- 4、大规模的电力基本建设投资给公司提供了良好的发展机遇。

关注

- 1、原材料价格上涨带来的成本上升压力。
- 2、公司产能增长跟不上市场需求,履约率偏低。
- 3、较高的资产负债率,大量的应收、应付帐款,给公司财务状况的稳定性带来一定影响。

一、发债主体概况

西安电力机械制造公司（以下简称“西电公司”或“公司”）筹建于1953年，是以国家“一五”计划期间156项重点建设工程中的5个项目投产后形成的科研院所和国有大中型骨干生产企业为基础，于1959年7月经国务院批准成立的企业。经过40多年的发展，公司已成为我国高压、超高压交直流输变电成套设备科研开发和生产经营的重要基地。1991年经国务院批准，公司被确定为第一批国家56家试点企业集团之一。公司为国务院国资委管理的169家中央企业之一，是国务院国资委监管的唯一一家高压输配电设备制造企业，是经国家批准的我国第一批享有进出口权、对外工程承包权和设有非银行金融机构的技、工、贸、金融相结合的外向型企业集团，综合实力居国内电气行业百强之首，并被确定为第一批中央企业49个主业明晰企业之一的特大型国有企业集团，是我国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团。公司为国有独资企业，注册资金149966.09万元。

公司的经营范围包括：电器机械及器材、机械电子一体化产品、电子通信设备（除专控），普通机械的研究、设计、制造、销售；电站、电网成套工程的承包；房屋及设备的租赁。

截止2005年底，公司拥有全资子公司5个，控股子公司11个，参股公司4个，全资事业法人单位3个，其中包含10家大中型骨干工业企业，4个科研院所（含3个国家级行业归口研究所），3个专业公司。截止2005年底，由一级子公司对外投资设立的二级全资或控股的子公司54个（含19个驻外公司），二级控股或参股的中外合资企业6个，其中在海外设有马来西亚国能开关设备有限公司、西电进出口（香港）有限公司等。公司下设生产计划处、财务会计处、发展规划科技处、人事劳资教育处、销售部等16个职能部门。

截止2005年底，公司合并资产总额956402.39万元，所有者权益183933.88万元，2005年实现销售收入608433.44万元，利润总额

13744.74万元，经营活动产生的现金流量净额68550.14万元，现金及现金等价物增加净额17762.68万元。

截止2005年底，母公司（公司本部）资产总额243725.81万元，所有者权益182201.81万元，2005年实现销售收入5423.08万元，利润总额913.36万元，经营活动产生的现金流量净额5557.66万元，现金及现金等价物增加净额-2466.68万元。

公司注册地址：西安市西郊丰登路南口，法定代表人：张雅林。

二、本次融资券及资金使用概况

本次拟发行短期融资券6.5亿元，期限9个月，贴现发行，通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格。本次发行的债券无担保。

本期债券募集的资金将用于补充公司短期流动资金的需求，主要投向有三：用于产品产量提高，增加营运资金；用于经营贸易，扩大国内外贸易市场；用于调整公司资金结构，归还公司到期贷款，以降低融资成本。

三、产业分析

按国民经济行业分类，公司主营业务属于输配电及控制设备制造及研究业，2005年主营业务收入占公司销售收入总额的97.56%，公司主业非常突出。

1、行业现状

近年来，我国电力工业快速发展，全国发电装机容量分别在1987年、1995年、2000年和2004年跨越1亿kW、2亿kW、3亿kW和4亿kW四个台阶，截止2005年底，全国发电装机容量达50841万kW，同比增长15.36%。预计2006年至2007年全国新投产的发电装机规模将分别达到7400万kW和7050万kW（实际投产规模将超过预计），到2006年底，全国装机容量将超过5.8亿kW。大规模的电源建设同时带动了电网建设的快速发展，“十五”期间，仅国家电网公司就

新增220kV及以上线路5.9万km，变电容量2.9亿kV·A，全国联网格局基本形成，跨区域输电量大幅增加（2000年为23亿kW·h，2005年则达到773.8亿kW·h）。

近年来电力供应短缺及电力建设的快速发展给输配电及控制设备制造业带来了良好的发展机遇。2004年，输配电及控制设备制造业实现销售收入2138.15亿元，利润总额158.97亿元，其中变压器行业实现销售收入163.18亿元，高压开关行业实现销售收入492.71亿元（资料来源《中国电器行业2005年统计年鉴》，其中开关行业收入为对行业306家企业的统计资料）。根据《中国电气机械业月度运行报告》（2005年10月），截止2005年10月底，输配电及控制设备制造业实现销售收入2188.70亿元，同比增长20.67%，利润总额148.98亿元，同比增长16.15%。

表1 2003~2005年输配电及控制设备制造业主要产品产量

序号	产品名称	单位	2003	2004	2005年
1	变压器	MV·A	376513	489701	631158
2	高压开关板	万面	23	27	41.76
3	低压开关板	万面	351	224	214.55

信息来源：《中国电器工业2005年年鉴》、中国机械工业联合会

近年来我国变压器制造行业的生产能力有了很大的提高，2003年、2004年和2005年变压器产量分别为37.65千万kV·A、48.97千万kV·A和63.12千万kV·A（见表1），年均增长29.47%。根据机械工业联合会的数据，目前全国电力变压器生产厂家约有2000家，但具备500kV级生产能力的厂家仅有10家左右，2004年销售收入前5名厂商（保定天威集团有限公司、西安西电变压器有限公司、江苏华鹏变压器有限公司、顺特电气有限公司、青岛变压器集团有限公司）销售收入占变压器行业销售收入总额的37.72%。

近年来高压开关行业发展迅速，2004年行业销售收入较2003年增长31.94%，行业经济效益也有较大幅度提升。2004年高压开关行业销售收入前5名厂商（厦门ABB开关有限公司、西

安西开高压电气股份有限公司、平高集团有限公司、正泰电气股份有限公司、华仪电器集团有限公司）合计销售收入占高压开关行业销售收入的17.89%。从产品类型来看，近年来SF₆断路器和真空产品已占据市场统治地位，少油和多油断路器已基本退出市场，我国高压断路器产品已基本实现无油化。2004年，西安西开高压电气股份有限公司研制成功我国首台550kV单断口式SF₆断路器，使我国成为世界上为数不多的掌握该技术的国家之一，达到了世界先进水平。

目前全球输配电市场以欧洲的ABB、西门子和AREVA三家输配电企业为领袖企业，这三家企业共控制大约40%的全球市场。2000年前后至今，世界六大跨国公司ABB、西门子、三菱、日立、东芝和GE在中国建立了几十家独资、合资企业，目前已占据变压器国内市场的20%—30%份额。国内外输配电设备制造企业之间的竞争与合作，大大提升了中国输配电产业的技术水准，加快了与国外先进技术接轨的步伐。通过不断的技术引进、自主开发和实践，我国的输配电设备生产技术水平已有了很大提高，部分技术已达到国际先进水平。目前国产电压等级最高、容量最大的750kV、50万kV·A单相自耦变压器已应用于国内首条750kV输变电工程中。

2、行业发展趋势

根据国家发改委编制的《电力工业“十一五”规划及2020年远景目标》和国家电网公司编制的《国家电网“十一五”电网规划及2020年展望》，在2020年前后国家电网公司将建成以华北、华中、华东为核心，覆盖各大电源基地和主要负荷中心的特高压骨干网架，有效引导大煤电、大水电和大核电的集约化开发，充分实现全国范围内的资源优化配置。

根据有关规划，“十一五”期间，全国将投产330kV及以上交流线路3.8万km，变电容量1.8亿kV·A，平均每年新增交流线路7600km，新增变电容量3600万kV·A；建成直流线路 3420

km, 换流容量1500万kW(含背靠背换流站)。到2010年, 全国330kV及以上交流线路达11.4万km, 变电容量达4.7亿kV·A, 直流线路8200km, 直流换流容量4000万kW。2011到2020年间, 初步规划建设的直流输电工程还有11条左右。“十一五”和“十二五”期间还将建设百万伏级交流和±800kV直流特高压电网试验示范工程。另外为现有线路维修、更新的输配电设备需求量相当于新增线路总配套量的15%以上, 大中城市电网升级改造和小城镇化建设所需的输配电设备市场同样很大。

在电网建设滞后情况下, 电网投资一般占电力建设总投资的50%左右; 在电网未充分满足电力供应的条件下, 电网投资比例一般达到40%左右。考虑到中国不仅电源建设不能满足需求, 而且电网建设更是远远滞后于电源建设的事实, 2005年及“十一五”前两年, 电网建设成为电力建设的主要方向; “十一五”后三年至2020年, 则是加强电网安全性、提高技术含量的高端建设期。国家电网公司和南方电网公司“十一五”电网发展规划显示, “十一五”期间我国电网建设总投资将超过1万亿元, 平均每年超过2000亿元。

可见我国境内的输配电设备, 尤其是330kV及以上的交流超高压、特高压设备和±500KV及以上的直流设备, 在今后若干年内的市场容量很大, 市场前景看好, 行业发展面临着良好的市场机遇。

从技术上来看, 目前输配电产业技术上正在朝着超高压、直流、串连补偿、成套化、轻型化、小型化、智能化、免(少)维护、高稳定性、低损耗等方向发展。

3、产业政策

输配电设备产业所处的电力设备产业是国民经济的基础产业, 涉及国家经济安全甚至国家安全。输配电设备产业投资主要由国家及地方财政支出, 因此国家产业政策、国家及地方政府对电力建设的投资和投入力度, 对于输配电行业的发展具有举足轻重的影响。

电力是国民经济的基础产业, 是国家大力优先发展的行业。国家“十一五发展规划纲要”明确了我国能源发展战略, 将清洁电力能源的发展置于极其重要的发展地位。2005年12月7日, 国务院颁布了《关于发布实施促进产业结构调整暂行规定的决定》, 国家发展和改革委员会配套发布了《产业结构调整指导目录》, “电力”和“500kV及以上超高压交、直流输变电成套设备制造业”被置于优先鼓励发展的行业, 这为该产业的发展创造了良好的政策环境。

4、公司在行业中的地位

以国家统计局提供的2004年电气设备制造企业年度产品销售收入为依据, 国内权威行业杂志《电气时代》评选出的第六届中国电气工业100强中, 公司排名第一位, 在国内同行业中居于绝对领先地位。依据《中国电器工业2005年年鉴》, 公司各业务板块按2004年销售收入排名如下: 西安高压开关股份有限公司是国内开关制造业龙头企业, 国内排名第二; 西变公司行业排名第二; 西容公司(含合资企业)行业排名第一; 西瓷公司(含合资企业)、电瓷研究所在国内电瓷避雷器行业排名第一。公司所属三家研究所(西高所、电瓷所、电容所)是国家级行业归口研究所及检测中心。

根据公司提供资料, 据不完全统计, 公司主导产品所占市场份额情况为: 变压器类约占行业的15%; 电抗器约占行业的90%; SF₆组合电器约占行业的50%以上; 500kV氧化锌避雷器和500kV电容式电压互感器分别占行业的60%和75%左右。

四、基础素质分析

1、公司规模

公司位于西安市西郊, 集中分布在6.5km²的地域内, 被誉为“电工城”。公司占地293.2万m², 其中工业用地194.9万m², 科研用地13.3万m²。建筑面积210万m², 其中工业、科研用建筑面积103万m², 主厂房约40万m²。公司拥

有主要工业设备5200多台(套),科研与检测装备及其软件技术达到国际先进水平。

公司产品包括高压开关、断路器、变压器、电抗器、电容器、避雷器和套管等16大类,300多个系列,其中省市名牌产品26项,国家专利产品和技术44项,90%以上的主导产品采用IEC等国际标准生产,全部生产企业均通过ISO9000质量体系认证。西安西开高压电气股份有限公司和西安变压器有限公司是公司主要的子公司,2005年其销售收入占公司合并报表销售收入的57%。

公司是我国输配电装备制造业中最具代表性的企业,承担促进我国输配电装备技术进步和为重点工程项目提供关键设备的重任,代表我国输配电装备业的最高水平,是我国输配电装备制造业参与国际市场竞争的重要力量,是我国高压、特高压输配电装备制造业的领导者。近五十年来,公司为我国电力、交通、冶金、化工、煤炭、石油等工业部门提供了大量装备,为我国第一条330kV、第一条550kV、第一条750kV超高压交流输电线路和第一条±100kV直流输电线路、三峡±500kV直流输电线路、西北—华北联网背靠背直流输电工程以及“西电东送”等国家重点工程项目提供了成套输配电设备。通过“九五”和“十五”的技术改造,公司生产制造能力得以大幅度提高。经过多种形式的引进和消化吸收国外先进技术,公司自主开发能力进一步提升,2000年公司技术中心成为国家认定的“企业技术中心”。公司拥有西安高压电器研究所、西安电瓷研究所、西安电力电容器研究所三个行业归口所,通过“十五”技术改造后,能够满足500kV、63kA整极试验、晶闸管换流阀合成试验、人工气候试验以及电瓷、避雷器、电力电容器运行试验等的测试要求,其测试技术居国内领先,达到国际先进水平,并设有三个国家级产品质量监督检测中心。公司是目前我国研发与制造110kV—800kV交流输配电设备和±50kV—±500kV高压直流输电换流站设备企业中产品电压等级最高、产品品种最多、工程成套能力最强

西安电力机械制造公司

的企业。“九五”至“十五”,公司共开发研制具有国内先进水平的新产品297个,其中具有国际先进水平的78个,新产品产值率长期保持在25%以上,“XD”已成为国内外知名品牌。

2、主要下属公司

西安西电高压开关有限责任公司

西安西电高压开关有限责任公司(以下简称“西开公司”),是在原西安高压开关厂的基础上改制成立的大型专业输变电设备制造公司,注册资本38788万元人民币,其中公司占股75.31%。经过几十年的发展,西开公司已成为中国输变电行业开发和制造高压、超高压开关设备的重要基地。特别是近年来,企业不断调整产品结构,形成了高压隔离开关、高压电流互感器、高压断路器、中低压开关柜等四大类、28个系列,80多个品种,1400多种规格的产品结构体系,产品销售全国各地,并出口十几个国家和地区。西开公司生产的800kV隔离开关产品已经在国家第一个750kV示范工程——官亭变电站投入运行。

截止2005年底,西开公司合并资产总额285733.82万元,所有者权益41563.14万元,2005年实现销售收入216458.09万元,利润总额5923.60万元,经营活动产生的现金流量净额21118.18万元,现金及现金等价物增加净额5302.14万元。

西开公司持有西安西开高压电气股份有限公司96.62%的股权。西安西开高压电气股份有限公司(简称“西开股份”)是由原西安高压开关厂(现西安西电高压开关有限责任公司)通过资产重组并作为主发起人,联合南京南瑞继保电器有限公司、许继电气股份有限公司等六家其他发起人共同发起,经国家经贸委批准,于2001年3月12日在西安市高新技术产业开发区登记注册的股份有限公司。公司主要从事高压六氟化硫断路器(GCBT、GCBP)、气体绝缘金属封闭组合电器(GIS)的研制、开发、生产、销售及售后服务等业务,目前已形成以高

压六氟化硫断路器、气体绝缘金属封闭组合电器设备为主导，包括高压隔离开关/接地开关、电流互感器以及中压开关设备和配电装置等较完整的产品结构体系。主导产品GCB/GIS技术水平和制造能力在国内处于领先地位，并达到国际同类产品先进水平。产品不仅在国内市场占有较大的份额，并且出口马来西亚、哥伦比亚、泰国、伊朗、巴基斯坦、新加坡、安提瓜、香港等十几个国家和地区。截止2005年底，西开股份合并资产总额202269.72万元，所有者权益43791.30万元，2005年实现销售收入182777.7万元，利润总额11198.06万元。

西安西电变压器有限责任公司

公司下属西安西电变压器有限责任公司（简称“西变公司”）是中国最大的变压器制造公司之一，是专业从事 110kV~750kV交、直流输电系统使用的大中型电力变压器、并联电抗器和特殊用途使用的变压器的骨干企业，是我国输变电设备和其他电热供电设备制造的主要公司，年生产能力超过3200万kV·A。产品遍布全国三十个省、市、自治区。在葛州坝、刘家峡、龙羊峡、海石湾、大坝、渭河、岩滩、草铺等国内著名的大电厂、大电站和一、二级变电所都有西变公司提供的大型变压器和并联电抗器。西变公司研制的各种规格的330kV、500kV级变压器、电抗器分别使用于葛州坝、晋京线、锦辽线及西北地区330kV、500kV输电线路等重点工程上，并为国内第一套直流输电工程（舟山直流输电）及湖北大冶钢厂静补工程提供了高难度的特种变压器。产品还打入了国际市场，远销世界十多个国家和地区，特别是近几年，已有数百台的变压器进入国际市场。

西变公司注册资本43025.41万元，公司占股79.76%。截止2005年底，西变公司资产总额218817.80万元，所有者权益46436.12万元，2005年实现销售收入164037.50万元，利润总额4028.51万元，经营活动产生的现金流量净额2221.31万元，现金及现金等价物增加净额

西安电力机械制造公司

-3768.28万元。

公司年销售收入过亿元的下属企业还有：西安电力机械制造公司销售公司（销售公司）、西安高压电器研究所有限责任公司（高压所）、西安西电电力电容器有限责任公司（西容公司）、西安西电高压电瓷有限责任公司（西瓷公司）、西安西电光电电缆有限责任公司、西安西电国际工程有限责任公司（国际工程公司）、西安西开中低压开关有限责任公司等。

2、人员状况

近几年来，公司根据市场发展的要求，及时调整思路，在人才培养、吸引和使用等方面做了大量的工作，人才状况大有改善。公司现有在职职工总数12679人（公司本部及下属一级子公司合计），其中研究生及以上学历92人，高级职称人才498人，享受政府特殊津贴专家34人，国家、省部级及市级突出贡献中青年专家42人，高级技师34人。公司员工年龄、知识结构、工种分布基本合理（见表2），符合制造业的特点，基本满足了公司发展对人力资源的需求。但目前公司在人力资源管理中还存在缺乏人力资源的总体规划、缺乏人才流失的预警和防范机制、激励机制不够完善等问题，有待进一步改进。

表2 公司员工年龄、教育程度、工种分布情况表

年龄分布情况					
总人数	30岁及以下	30-40岁	40岁及以上	平均年龄	
12679	2758	4922	4999	37..5	
教育程度分布情况					
总人数	高中及以下	大中专	本科	本科以上	
12679	7050	1798	1739	92	
工种分布情况					
总人数	工人	技术人员	管理人员	服务人员	见习生
12679	6628	1689	2171	1552	639

注：数据截止2005年12月底

公司目前共有高层管理人员8名，均具有大学及以上学历，平均年龄44.5岁。公司总经理兼党委副书记张雅林，现年41岁，硕士学历，1988年进入公司工作，历任西安高压开关厂设计处设计员、副处长、处长、副厂长、总工程师

师、厂长，公司党委常委、副总经理、西电公司
总经理、党委副书记等职，为陕西省九届政
协委员。公司总会计师张文强为国务院国资委
2005年面向海内外公开招聘的25名国企高级
运营管理者之一，具有丰富的财务管理和资本运
作经验。除总会计师外，公司高层管理人员均
具有10年以上公司及下属企业高层管理从业经
历，熟悉行业和公司情况，具有丰富的管理经
验。

3、科研开发

公司拥有西安高压电器研究所、西安电瓷
研究所、西安电力电容器研究所3个国家级行业
归口研究所，西安西电变压器有限责任公司试
验中心取得中国实验室国家认证委员会颁发的
“中国试验室”证书，公司下属各企业内部均
有专业设计研发处室。截止2005年公司在册专
业研究人员957人，占全部在册人员的7.5%。
公司近年来不断加大研发投入，2003年~2005
年，公司合计投入研发费用69493万元，占公司
近三年合计销售收入的4.60%（见表3）。

表3 公司近年来研发投入情况

单位：万元

指标名称	2003 年	2004 年	2005 年	总计
科技经费支出总额	17034	19619	32840	69493
占销售收入的比例	4.51%	3.74%	5.40%	4.60%

公司在引进消化国外先进技术的基础上，
通过消化吸收与自主创新，目前除部分直流产
品在积极寻求与国外先进企业进行技术协作以
及合资非控股企业产品外，其余全部产品已完
全具备独立的技术知识产权。主要产品自主技
术占核心技术的比重达到 95%以上。部分产
品技术参数达到国际先进水平，填补了国内空
白，极大的提高了公司的市场竞争力。公司的超
高压直流输电换流站用平波电抗器是具有独立
知识产权的产品，其平波电抗器和换流变压器
处在国内直流输电领域的领跑地位；750kV 单
相自耦变压器国内领先。

“十五”期间，公司先后完成了“500kV

变压器”、“500kV 高强度瓷套和大棒型支柱技
改”等 16 个项目的技术改造，目前已基本形成
研发与制造 750kV 及以下交流输变电设备和
500kV 及以下高压输电换流站设备批量生产
和成套能力，并具有 550kV 整极及 800kV1/2 极
63kA 断路器的试验能力。

“十五”期间，公司承担了国家重大项目
共计 30 项，其中超高压直流输电工程换流站
设备国产化开发项目 6 项，“十五”三峡交流
重大技术装备国产化项目 15 项，750kV 超
高压交流输电设备国产化研制项目 9 项。申
报专利 24 项。新产品开发累计完成 450 项，
完成率达 100%。新产品产值由期初的 61410
万元，增长到期末的 184139 万元，年均增
长 24.56%，新产品产值率由期初的 26.54%，
增长到期末的 29.31%。

2004 年，公司研制成功的国内最大的
500kV、7 万千乏并联电抗器一次性通过出厂
试验，主要经济技术指标达到了国际先进水平，
标志着西电公司独立掌握了世界尖端的平波
电抗器设计制造技术。2005 年 6 月 18 日，
由公司自行设计的首台灵宝背靠背换流变压
器投入试运行，标志着西电公司已经具有独
立设计、生产制造和试验大型高压、超高压
直流输变电设备的能力。公司为西北 750 千
伏输变电工程提供的成套成品相继开工，标
志着公司研发的 750 千伏输变电成套设备已
投入商业应用。

公司下属的西安高压电器研究所(简称西
高所)是国际电工委员会(IEC)、国际大电网
会议(CIGRE)的成员单位和 IECTC17 等有关
技术委员会的国内归口单位，为我国高压电
器技术归口单位，为世界上具有先进水平的
少数几个同类试验室之一。西安电瓷研究所
是国际电工标准化委员会(IEC)TC36、TC37
两个技术委员会国内对口负责单位，是全国
绝缘子、避雷器行业归口所，是该行业科学
技术、新产品开发、技术情报信息中心和国
家绝缘子、避雷器标准化技术委员会挂靠单
位，国家绝缘子避雷器质量监督检验中心就
设在所内。西安电力电容器研究所是中国电
力电容器专业归口研究所，曾经诞生了多项
电容器行业的“中国第一”，拥有

国家级检测中心，下设电力电容器新技术研发中心、国家电力电容器质量监督检验中心、电力电容器行业管理中心和西安电力电容器成套设备科技开发公司，是电力电容器行业的权威试验基地。

总体来说，公司科技实力和科技创新能力处于国内先进水平，其中：开关设备、变压器、电抗器、电力电容器、避雷器、高压电瓷、有机复合绝缘子等高压、超高压产品领域的技术创新能力处于国内领先或国际先进水平。但由于体制、机制、资金和地区环境等其他因素的影响，公司雄厚的科技实力没有发挥真正的优势作用，需要进一步整合科技资源，调整 and 强化技术创新体系，全面提高公司的核心竞争力。

4、外部支持

公司享受西部大开发相关优惠政策，近年来公司及所属二级子公司地方所得税按照本年度应纳税所得额依税率 15% 计算。按照国家税务总局《关于中国西电集团缴纳企业所得税问题的通知》，除部分子公司和免税单位外，主要下属企业所得税由公司统一缴纳。

作为输配电行业龙头企业，公司在研发方面得到了国家大力支持，近年来每年均有相当额度的国家拨款支持。近年来累计得到国家拨款支持上亿元，有力地支持了公司的相关研发项目。

公司是国务院国资委管理的 169 家中央企业中唯一的一家高压输配电设备制造企业，是经国家批准的我国第一批享有进出口权、对外工程承包权和设有非银行金融机构的技、工、贸、金融相结合的外向型企业集团；公司主业输变电设备制造是国家《产业结构调整指导目录》中的鼓励发展行业；公司是国家直流输变电研究制造基地，是西安市重点扶持的“十一五”规划百亿企业之一，这些政策性支持为公司的发展创造了良好的外部环境。

五、经营管理

1、治理结构

公司是国务院确定的国家试点企业集团，是国资委直属的国有独资企业。公司为采取母子公司管理体制，以资本为主要联结纽带，通过资本运营与生产经营协作等多种形式，与众多的企事业单位共同组成的集科、工、贸、金为一体的、跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的经济联合体。作为国有独资公司，公司不另设理事会，由西电公司决策机构行使理事会职能，日常办事机构由西电公司有关业务处室办理。

西电公司是子公司的出资者，与其之间是母子公司关系，依出资额对子公司行使资产收益权、重大事项决策权和经营者选择权等出资人权利，并承担相应责任。子公司作为西电公司直接投资或间接投资设立的企业法人，依照《公司法》和《公司章程》从事生产经营和科研活动，并按照公司《母子公司管理条例》规定的权责划分从事职能活动，对公司国有法人资产的保值增值和投资回报负责。子公司作为成员企业，服从公司的统一规划、统一管理。为确保国有资产的安全和保值，维护公司合法权益，公司同时建立了《国有资产产权代表报告制度》。

2、公司管理

自改革开放以来，随着国家经济体制改革的逐步深化，公司在国家一系列方针政策的指导下，不断改革和完善内部管理体制，形成了具有自身特色的管理制度体系和管理模式。

公司根据管理需要，按照直线职能制设立公司的组织结构，下设生产计划处、发展规划处、人事劳资教育处、销售部、信息中心等 16 个职能部门，机构设置较为健全，管理分工明确，职责到位。

公司从 2003 年起，在生产经营中实行全面预算管理体制，有效地提升了公司的经营管理水平和组织能力，并加强了公司内部的财务监控。公司生产计划处负责年度综合预算的编制和考核，并负责下属公司的生产监控和协调，

生产管理重心在下属子公司。公司建立有月度生产会议制度，由公司主管生产副总经理主持召开，各生产企业相关部门参加，通报上月生产指标完成情况和提出下一步工作要求。

公司重视质量管理，在多年推行全面质量管理的基础上，逐步建立和完善了质量管理体系，目前公司所有生产企业均已通过质量体系认证。公司产品合格率近年来一直保持在100%，一等品率也保持在90%左右，良好的产品质量得到了广大用户的青睐。

公司的物资采购工作实行公司与各子公司合理分工，以子公司为主，协作配合的物资采购管理体系。在产品销售方面，销售公司统一经营和管理公司系统的产品的国内销售，并在全国各地建立了18个经销公司和两个办事处；西安西电国际工程有限责任公司统一经营公司系统内的各项进出口业务。

公司制订了《关于加强对外投资管理的规定》、《固定资产投资管理程序》和《固定资产投资项目（基建、技改）筹资管理程序》等投融资管理制度，将产业投资权收回公司，实现公司对外投资的统一管理，并对公司投资项目的选择、投资分析、投资决策、项目管理等各个环节进行了详细的规定，在一定程度上保证公司投资决策的科学性和投资收益的实现。

公司建立了较为完善的财务管理制度体系，包括财务管理与监督、利润分配、成本及价格管理、国有资产管理、会计核算和会计基础工作和审计工作等各个环节，并以制度为依据，强化财务管理和内、外部审计监督工作，公司财务管理较为规范、透明。依据母子公司管理体制，公司财务管理的重点主要是对国有资产的管理。公司下属财务公司是“全国银行间债券市场”和“全国银行间同业拆借市场”成员，为经人民银行批准成立的办理集团内部金融业务的非银行金融机构，在筹措资金、融通资金，用好用活营运资金，为集团成员单位的生产经营和长期发展提供金融服务方面，发挥了积极作用。

公司人力资源管理分两个层次，劳动用工

管理由人事劳资教育处负责，干部管理由组织部负责。公司建立了并实施了《企业负责人经营业绩考核及年薪制暂行办法》，有效地调动了下属企业高层管理人员的积极性。公司在劳动用工管理、干部管理、工资管理、员工培训等方面均建立了相应的管理体制和管理制度，并加以有效实施，充分保证了公司发展的人力资源需求。

总体来说，作为一家历经40多年发展的国有大型企业，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理较为规范，有效的公司管理保证了公司的正常运营和发展。

3、生产经营

2005年公司主营业务收入中，各业务板块所占比例情况见图1，其中产品销售收入和电力工程项目收入合计占公司主营业务收入总额的98.48%，主营业务非常突出。从近三年各主营业务板块收入和成本情况来看（见表4），公司产品销售收入、电力工程项目收入和试验收入增长较快，三年平均增长率分别为22.55%、97.50%、18.85%，主营业务成本水平也有相应增长，近三年公司主营业务利润水平基本保持稳定。

图1 2005年公司主营业务收入比例分布

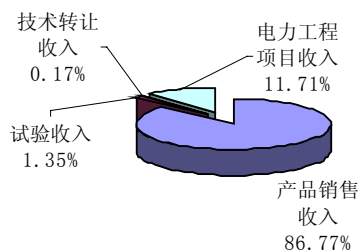


表 4 近三年来公司各业务板块主营业务收入、成本及增长率

单位：万元

收入类别	2003 年			2004 年			2005 年			主营业务收入增长率(%)	主营业务成本增长率(%)
	主营业务收入	主营业务成本	主营业务利润率(%)	主营业务收入	主营业务成本	主营业务利润率(%)	主营业务收入	主营业务成本	主营业务利润率(%)		
产品销售收入	351507.65	262091.74	25.44%	481170.88	367986.93	23.52%	527950.70	384200.55	27.23%	22.55%	21.07%
试验收入	5826.69	4395.38	24.56%	6654.54	4635.04	30.35%	8230.63	5783.82	29.73%	18.85%	14.71%
技术转让收入	1015.24	696.89	31.36%	2126.81	1772.72	16.65%	1034.53	1454.05	-40.55%	0.95%	44.45%
电力工程项目收入	18258.86	17620.31	3.50%	34582.65	23022.04	33.43%	71217.58	67126.62	5.74%	97.50%	95.18%
合计	376608.44	284804.33	24.38%	524534.87	397416.73	24.23%	608433.44	458565.04	24.63%	27.10%	26.89%

采购

公司对外采购工作主要由各下属生产企业自行开展。从公司统计的各生产企业前五名供应商情况来看，公司采购过程中的内部关联交易频繁，额度较大，主要原因在于公司各生产企业相关产品关联性较大，往往都是成套设备中的一个部分。公司外部第一大供应商为中国五矿集团公司，2005 年采购额为 39000.00 万元，主要是公司采购的生产用原材料。在考虑内部关联交易的情况下，西开公司、西开股份、西变公司、西瓷公司、西容公司前五名供应商 2005 年采购额分别占该公司 2005 年采购总额的 24.28%、37.35%、76.70%、22.60%、25.74%，采购的集中度较为适中。

2003 年，钢材价格上升，虽对公司变压器产品生产成本有影响，但影响甚微，产品价格基本稳定。2004 年，由于变压器生产所需的主要原材料价格大幅飙升，辅助材料价格也全面上扬，导致产品生产成本骤增，产品价格上涨，上涨幅度约 40%。2005 年，原材料市场价格依然上涨，致使产品价格 2004 年的基础上继续上调，上调幅度超过 10%。原材料涨价对公司的生产经营造成一定的影响，尤其是对前期已签订的供货合同，原材料价格上涨导致生产成本上升，利润下降，但由于产品的供不应

求，以及公司与客户良好的价格谈判能力和合作关系，公司产品销售价格也在同步上涨，较好地消化了成本上升带来的压力。

生产

公司近年来产品产量增长较快，但由于受资金因素制约，2003~2005 年度公司技改投入不足，产能增长较为缓慢，现有装备生产能力远远满足不了市场增长的需求，导致公司履约能力有所下降。2003~2005 年产品产量增长主要是通过加班加点、部分重点工序能力有限的填充补齐以及产品市场结构向高端电压等级方向发展的结果。公司 2003 年至 2005 年产量统计情况见表 5。

根据公司发展规划，“十一五”期间，公司将投资 16 亿多元，用于公司、超高压（特高压）交直流输变电设备产业化项目、开关设备核心组件生产基地建设项目以及企业信息化建设项目等，并通过并购或新建等方式，逐步实施大型设备生产基地向沿江沿海转移的目标。这些建设项目及措施的实施，将进一步扩大公司产能，提高公司技术水平和竞争能力。

表 5 公司 2003~2005 年分产品产能、计划产量与实际产量统计表

产品名称	单位	2003年			2004年			2005年		
		产能	计划	完成	产能	计划	完成	产能	计划	完成
变压器	万kVA	2200	1900	2008	2600	2790	3081	2800	3280	3409

全封闭组合电器	间隔	800	700	747	800	1000	1150	900	1100	1165
电力电容器	万千乏	1100	1200	1276	1300	1300	1330	1400	1800	1904
高压电瓷	吨	6000	6800	6979	10000	8500	8829	12000	10000	10321
氧化锌避雷器	台	13000	14000	14173	19000	16000	16355	19000	17000	16861

销售

目前公司国内市场已遍布全国除西藏外的各省、市、自治区；国外市场主要是菲律宾、马来西亚、新加坡、香港、泰国、尼泊尔、巴基斯坦、阿联酋、伊朗、伊拉克等。公司销售渠道包括销售公司本部和 18 个驻外销售公司，以及下属各产业公司，截止 2005 年，公司大部分驻外网络已实现了规模化营销，有 13 个驻外公司年承接订货过亿元。公司在完成产品市场服务和承接订货的同时，更加注重货款的回收和费用的控制这两个营销管理的重要环节，较好地完成了近年来各项经营指标。

公司紧紧抓住五大发电集团和两大电网公司等关键用户，并充分发挥自身较为完备的销售网络的优势，不断提高公司产品市场占有率。2005 年在许多重大项目和重大产品订货上都有较大的突破：500kV HGIS、750kV 的超高压主导产品、变压器及高压电抗器等重要产品都进入了电网市场；为 60 万 kW 机组送出工程提供了多项成套 500kV 的输变电设备；重大项目工程部成立后，及时抓住集中采购的机遇，在各产业公司的密切配合下，代表公司参加了六次集中和地区专场采购取得了优异业绩，全年承接订货达 13 亿元，使公司产品的中标率从第一次的 8.8%稳步提升到目前的 34.2%，平均中标率 24.78%，在国内同行业企业中始终处于领先地位。

“十五”期间，公司为西北 750kV 输变电示范工程，±500kV 直流输电工程（三一广、贵一广、三一上），西北—华中直流背靠背输电工程、电源点工程项目（三峡工程），华北电网、华东电网、西北电网以及大功率、大容量冶金市场等，提供了巨型三项 72 万 kVA 变压器、60 万 kVA 发电机组变压器、330kV、500kV 瓷柱式断路器、252kV 及以上液压机构和弹簧机构，且 500kV GIS、HGIS 也相继进入了市场。

“十五”期间，公司开拓了香港中华电力、菲律宾、新加坡、阿联酋、印度及法国等国际国内市场，出口创汇额由起期初的 3001 万美元，增长到期末的 13521 万美元，累计完成综合出口创汇 41202 万美元，年均增长为 35.13%。继 GIS 产品进入核电领域之后，公司还中标巴基斯坦恰希玛核电站二期工程（C2 工程）变压器项目，标志着公司成套设备全面进入国际核电领域。

4、经营效率

公司近三年资产总额年均增长 12.96%，增长速度较快。公司近三年主营业务收入和主营业务成本增长率分别为 27.10%、26.89%，前者大于后者，带来公司营业利润以年均 64.85% 速度快速增长。整体来看，公司发展态势良好，业务增长质量较高。

从表 6 看出，公司管理费用率较高，2005 年为 13.10%，前三年平均为 13.65%，在业内处于较高水平，主要原因在于公司为有着 50 多年历史的国有企业，社会负担较重。公司销售债权周转次数近三年有所增长，仍然偏低，2005 年为 3.44 次，主要原因在于公司的应收帐款额度较大，但与同行业公司相比，处于较好水平。公司存货周转次数有小幅波动，其中 2004 年有所增长，2005 年又有所下降，但总体偏低，2005 年为 2.27 次，主要原因在于公司主导产品平均生产周期较长，相应导致存货额度较大，与同行业公司处于平均水平。公司总资产周转次数近年来持续增长，2005 年为 0.67 次，处于输变电行业较好水平。总体看公司经营效率较高。

表 6 公司经营效率指标

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	376608	524535	608433	27.10
应收账款	129844	156507	179771	17.67
应收票据	4489	5274	11821	62.28

主营业务成本	284804	397417	458565	26.89
存货	146426	177778	226564	24.39
资产总额	749340	852621	956402	12.97
营业利润	6064	13472	16479	64.85
管理费用	52667	72740	79706	23.02
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率(%)	13.98	13.87	13.10	13.65
销售债权周转次数(次)	3.06	3.54	3.44	3.35
存货周转次数(次)	2.10	2.45	2.27	2.27
总资产周转次数(次)	0.52	0.65	0.67	0.62

表 7 与同行业主要上市公司 2005 年财务指标比较表

名称		特变电工 (600089)	G 许继 (000400)	G 天威 (600550)	平高电气 (600312)	西电公司	排名
经营规模	销售收入(万元)	448756.18	182678.80	196305.01	153479.94	608433.44	1
	净利润(万元)	12548.15	11684.05	10141.13	10539.59	3922.57	5
	总资产(万元)	678394.11	398741.13	346680.68	251942.45	956073.39	1
	经营活动产生的现金流量净额(万元)	61025.98	12737.56	667.03	355.12	68674.84	1
偿债能力	流动比率	1.05	1.56	0.97	1.48	0.96	5
	速动比率	0.71	1.23	0.66	1.08	0.62	5
	应收帐款周转率	4.08	1.89	3.44	1.87	3.34	3
	资产负债比率(%)	68.95	48.36	63.35	57.38	72.57	5
盈利能力	销售毛利率(%)	18.75	25.55	19.89	23.96	24.63	2
	主营业务利润率(%)	18.43	25.21	19.78	23.60	24.21	2
经营能力	存货周转率	2.95	2.28	2.86	2.33	2.26	5
	固定资产周转率	2.25	1.98	2.58	3.97	3.10	2
	总资产周转率	0.70	0.48	0.64	0.66	0.67	2
资本构成	净资产比率(%)	22.83	47.63	29.13	41.55	19.24	5
	固定资产比率(%)	31.79	24.14	26.95	15.45	20.78	4
已获利息倍数		2.3	4.3	2.3	1.2	0.1	-0.8
四、发展能力状况							
销售(营业)增长率(%)		39.2	33.4	19.5	5.3	-3.8	-17.3
资本积累率(%)		3.2	9.2	5.2	-2.6	-10.1	-10.6

根据国资委统计评价局制定的《企业绩效评价标准值》(2004 年)中关于国内大型输配电及控制设备制造行业的绩效评价标准指标,对比公司 2004 年相关指标(见表 8),可以看出,公司的净资产收益率、总资产周转率、流动资产周转率、已获利息倍数、销售(营业)增长率、资本积累率等指标处于行业平均水平以上,其中销售增长率和流动资产周转率处于优秀水平,而总资产报酬率和资产负债率则低于行业平均水平。

表 8 2004 年绩效评价指标与国资委标准值比较表

基本指标	2004 年实 际值	行业标准值				
		优秀	良好	平均	较	较
一、财务效益状况						
净资产收益率(%)	1.6	9.9	4.7	0.8	-5	-9.9
总资产报酬率(%)	2.3	6.6	5.3	2.5	0.4	-2.1
二、资产营运状况(次)						
总资产周转率(次)	0.6	0.8	0.7	0.5	0.4	0.1
流动资产周转率(%)	1.1	1.1	0.9	0.7	0.5	0.3
三、偿债能力状况						
资产负债率(%)	71.6	51.3	59.2	68.1	80.6	89.3

公司与输变电行业主要上市公司 2005 年有关财务指标比较见表 7,从中可以看出,公司在资产规模、销售收入、现金流量、利润水平等方面,处于行业领先地位,但是在资产负债率、资产流动性和存货周转率等方面,落后于行业主要上市公司。

5、发展规划

公司于 2005 年底制定了《西电公司发展与战略规划》,明确公司的战略定位为: 2005 年发展成为中国输配电及控制设备制造业中集成能力最强的集团企业,并在 2015 年前后把公司精心打造成为拥有自主知识产权和知名品牌,具有国际竞争力的大型跨国公司。公司“十一五”期间的主业方向继续坚持突出高压、超高压交直流输变电设备研发与制造。

公司未来三年计划投资 98224 万元,主要用于超高压(特高压)产业化项目,其中自筹 40385 万元(含部分国家拨款),融资 56861 万元,这些项目投产后,可为公司新增年销售收入 25 亿元左右。

公司预测未来销售收入和利润情况为:

2006 年实现主营业务收入 69 亿元,净利润 1.51 亿元;2007 年实现主营业务收入 78 亿元,净利润 2.38 亿元(见表 9);2010 年实现主营业务收入 100 亿元,利润 3 亿元;2020 年实现主营业务收入 200 亿元,利润 10 亿元。根据公司目前生产能力、销售状况、发展规划和对未来市场趋势的预测,公司对未来两年产品产量和未来三年经营目标的预测基本合理,实现的可能性较大。

表 9 公司未来三年收入盈利预测情况

单位: 万元

项 目	2005	2006E	2007E	2008E
一、主营业务收入	608433	688690	785107	895022
二、主营业务利润	147313	166111	192508	219459
三、营业利润	16480	27038	37382	44736
四、利润总额	13745	26944	35658	42770
加: 折旧	17869	17578	18668	19825
利息支出	11631	15254	17529	17529
摊销	2569	2500	2500	2500
EBITDA	45815	62276	74355	82624
五、净利润	3923	15121	23790	29241

六. 财务分析

1、财务说明

公司提供的2003~2005年合并会计报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计。公司2003年执行《工业企业会计制度》和《商品流通企业会计制度》,2004年起执行《企业会计制度》。因为会计政策变更和重大会计差错更正,致使2005年年初数与2004年年末数比较,公司资产总额增加726.77万元,净利润增加1649.22万元。本报告中2003年和2004年财务数据采用经追溯调整的2004年年初数和2005年年初数。公司近年来会计报表合并范围变化不大,总体具有可比性。

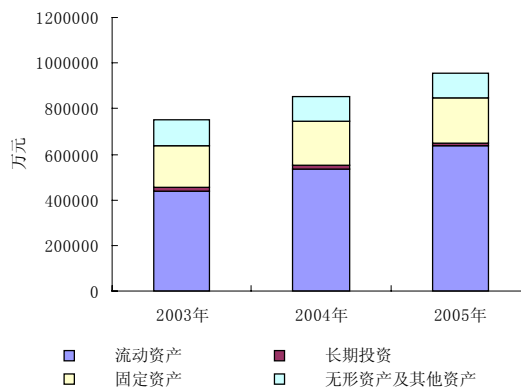
2、资产构成

2003~2005 年,公司资产总额逐年增加,年复合增长率为 12.97%(见表 10)。所有者权益变化不大,年均增长 5.72%,总负债则年均增长 16.25%,资产增长主要来自于负债的增

长。

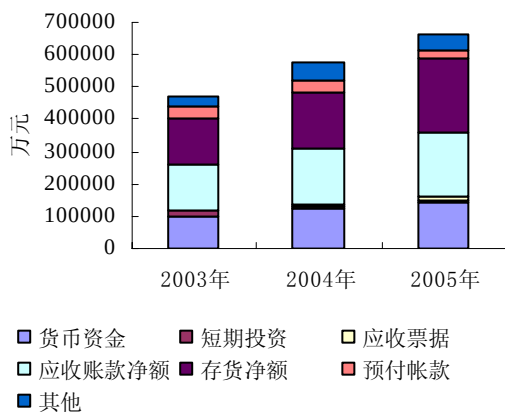
截止 2005 年底,公司资产总额 956402.39 万元,其中流动资产占 66.34%,固定资产占 20.78%,长期投资占 1.57%,无形资产及其他资产占 11.31%(见图 2),其中流动资产增长较快,长期投资虽然增长较快,但总额较小,其它资产规模变化不大。近年来公司流动资产和长期投资比例有所增加,固定资产和无形资产及其他资产比例有所减少。总体来说,公司资产构成较为合理。

图 2 近年来公司资产及其构成变化



2003年~2005年,公司流动资产年均增加 20.08%,2005年底流动资产合计634479.54万元,其中货币资金占22.11%,短期投资1.11%,应收帐款及应收票据占1.86%,存货占35.71%,其他应收款占31.67%,其它占7.53%(见图3)。2003年~2005年的流动资产构成中,资产结构变化不大,货币资金、其他应收款和存货占了绝大部分,应收帐款净额、应收票据近年来有所增加,由于公司增加了原材料和在产品的库存,存货比例有所增加,短期投资有所减少。

图3 2002~2005年流动资产构成



截止 2005 年底，公司应收账款余额为 194880.70 万元，帐龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的分别占 66.52%、17.47%、8.14%、7.87%，应收帐款净额 179771.47 万元，近三年年均增长 17.67%，2005 年底公司已提取坏帐准备 15109.24 万元，坏帐准备提取较为充分；其它应收款余额为 24717.40 万元，帐龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的分别占 64.79%、19.55%、5.21%、10.45%，已提取坏帐准备 3525.16 万元，坏帐准备提取较为充分；预付帐款余额 28876.46 万元，主要为预付材料款和设备预付款，帐龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的分别占 26.92%、68.07%、1.65% 和 3.36%；短期投资余额 7048.00 万元，主要是购买的债券和基金；存货余额 228493.64 万元，较 2004 年底增加了 27.44%，其中原材料 20.63%，在产品占 20.70%，产成品占 28.68%，工程合同预计损失占 20.35%，其它占 0.64%，三年以上的存货占存货总值的 0.41%，公司已计提存货跌价准备 1930.08 万元。公司存货结构较为合理，存货质量较高。公司其他流动资产主要为票据贴现款。

截止 2005 年底，公司长期投资净额 15054.48 万元，较 2004 年增长 8.39%，其中长期股权投资为 15033.39 万元，占长期投资的 99.86%。长期股权投资主要是公司对西古光纤光缆有限责任公司、西安家世界购物广场、联合证券有限公司、西安 ABB 电力电容器有限公司等 53 家企业的股权投资，其中 43 家采用成本法核算，10 家采用权益法核算。公司下属控

股、参股公司较多，投资较为分散，公司已提取长期投资减值准备 3380.89 万元，减值准备提取较为充分，但长期投资有待于进一步清理。

2005 年底，公司固定资产净额较 2004 年底增长 3.64%，为 181757.08 万元，提固定资产减值准备余额 3651.09 万元。截止 2005 年底，公司在建工程总额 16838.61 万元，主要是直流技术改造、500kV GIS 小型化项目、南开发区厂房及办公楼、职工集资楼等项目投资。

截止 2005 年底，公司无形资产及其他资产余额 108167.93 万元，主要为土地使用权。

整体来看，公司资产结构较为合理，整体质量较高，资产流动性良好。

3、负债及权益特征

截止 2005 年底，公司负债总额 694105.63 万元，2003 年~2005 年年均增长 16.25%，其中流动负债 662241.80 万元，占 95.41%，长期负债 31863.83 万元，占 4.59%，流动负债所占比例较大。流动负债中主要是短期借款、应付账款、预收账款和其它应付款，分别占 18.20%、26.37%、26.90% 和 8.05%，长期负债主要是长期借款和专项应付款，分别占 66.15% 和 33.51%。总体来看，公司近年来负债规模的增长中，流动负债增长较为迅速，尤其是应付票据、应付账款和预收帐款，2005 年分别比 2004 年增长 68.60%、18.34% 和 37.14%，而长期负债则有所减少。

公司 2003~2005 年资产负债比率有所上升，全部资本化比率 2004 年比 2003 年有所增加，而 2005 年则略有下降，长期资本化比率 2005 年较前两年有所降低，2005 年底三项指标分别为 72.57%、44.71% 和 7.44%（见表 10）。相对于同行业上市公司，公司资产负债率较高。公司负债结构中短期债务比例较大，长期负债比例偏低，主要是由于业务性质的原因，公司应付账款和预收帐款规模较大，且近年来公司无大规模的长期建设项目和对外投资，对长期借款需求不大，另外从降低成本的角度来看，短期借款融资成本相对较低。由于公司整体负

债水平较高，且流动负债比例较大，因此对公司的资产流动性管理提出了较高要求。

公司近年来所有者权益平稳增长，2003~2005 年年均增长 5.72%，截止 2005 年底，公司所有者权益合计 183933.88 万元，其中实收资本占 81.53%，资本公积占 20.71%。实收资本占所有者权益的绝大部分，公司所有者权益结构稳定。

表 10 资产构成（单位：万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
所有者权益	164576	172528	183934	5.72
少数股东权益	71188	72821	78363	4.92
短期债务	137217	163647	191045	17.99
长期债务	29617	44427	21078	-15.64
负债总额	513576	607272	694106	16.25
资产总额	749340	852621	956402	12.97
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期资本化比率(%)	11.16	15.33	7.44	11.31
全部资本化比率(%)	41.44	45.89	44.71	44.01
资产负债比率(%)	68.54	71.22	72.57	70.78

以 2005 年底数据为基础，本期 6.5 亿元短期融资券发行后，公司负债比率和全部资本化比率将分别上升至 74.31%和 51.37%，债务负担较重。

4、盈利能力

近三年来，由于电力行业的快速发展和电力基本建设投资规模的迅速增长，公司输变电产品供不应求，同时由于原材料价格的上涨带来销售价格上升，公司主营业务收入保持了逐年快速增长的趋势，2003~2005 年年均增长 27.10%（表 11），2005 年主营业务收入达 608433.44 万元，较 2004 年增长 15.99%。

表11 盈利能力（单位：万元）

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	376608	524535	608433	27.10
主营业务利润	89905	124578	147313	28.01
利润总额	6005	12101	13745	51.29
净利润	3588	4370	4222	8.48
利息支出	8785	7990	11631	15.06
少数股东权益	71188	72821	78363	4.92
所有者权益	164576	172528	183934	5.72
总债务	166834	208074	212122	12.76
销售商品、提供劳务收到的现金	401539	524181	708395	32.82

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
主营业务利润率(%)	23.87	23.75	24.21	23.94
总资本收益率(%)	3.07	2.73	3.34	3.05
净资产收益率(%)	2.18	2.53	2.30	2.34

注：表中利息支出用利润表中的财务费用代替。

公司近年来主营业务利润率基本保持稳定，2003 年~2005 年平均为 23.94%，2005 年为 24.21%（见图 4），与同行业上市公司相比，主营业务利润率较高。

公司近年来营业费用、管理费用增长较快，财务费用略有增长，但均低于主营业务利润增幅，因此公司营业利润近三年增长迅速，2003 年~2005 年年均增长 64.85%，大大高于主营业务利润增幅(28.01%)。与同行业上市公司相比，公司的营业费用和管理费用偏高。

2005 年公司实现利润总额 13744.74 万元，近三年年均增长 51.29%。扣除所得税和少数股东权益后，公司近年来净利润水平偏低，2005 年净利润为 4222.41 万元。公司的利润主要来自营业利润，可持续性良好。

由于公司资产规模较大，固定成本较高，公司近年来总资本收益率和净资产收益率均偏低，2005 年分别为 3.34%和 2.30%，总资本收益率高于净资产收益率（见图 5），主要原因在于公司总资本中，未计入债务资本的应付帐款和预收帐款额度较大，且所得税占利润总额的比例较高（2003 年、2004 年和 2005 年分别为 55.56%、40.93%、37.83%）。

公司预计未来三年销售收入稳步增长，年均增长幅度在 14%左右，主营业务利润率则继续保持在 24%左右，净利润则以年均 39.06%的速度增长（见表 10），根据公司已签合同、我国电力发展规划和公司的发展战略，我们认为公司继续保持较快的增长趋势和良好盈利能力的可能性较大。

图 4 公司主营业务盈利情况

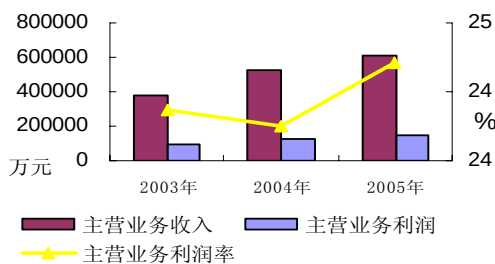
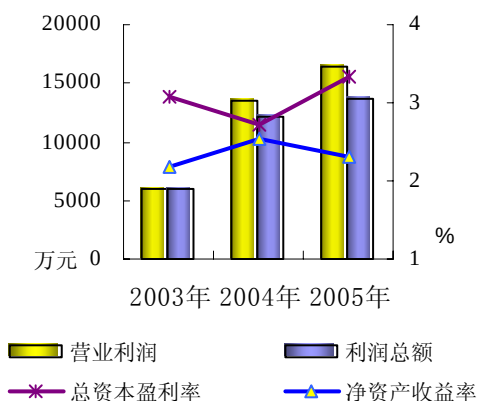


图5 公司盈利状况图



5、现金流量

公司2003~2005年现金及现金等价物净增加额均为正值，2004年为25488.84万元，2005年略有下降，为17762.68万元，但均比2003年有较大幅度增长。主要原因在于公司经营活动产生的现金流量净额较大，且近年来投资规模较小，投资活动现金流出规模相对较小，筹资活动现金流入和现金流出基本平衡。

2003~2005年，随着公司生产和销售规模的扩张，公司经营活动产生的现金流入量以年均26.81%的速度持续增长，2005年底为738719.50万元。另一方面，受原材料价格上升的影响，公司经营活动的现金流出也大幅增加，年均增长29.83%，2005年底为670169.36万元。除2004年由于原材料涨价的影响经营活动产生的现金流量净额偏小外，2003年和2005年经营活动产生的现金流量净额均在6亿元以上。

从表12看，2003~2005年，公司现金收入比率基本保持100%以上，2005年为116.43%，总体来说，收入的回现质量较好。2003~2005年公

司现金盈利比率平均为1250.84%，2005年为1623.48%，利润的现金实现质量很高。

表12 现金流量数据

单位: 万元				
项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入净额	376608	524535	608433	27.10
净利润	3588	4370	4222	8.48
销售商品、提供劳务收到的现金	401539	524181	708395	32.82
经营活动产生的现金流量净额	61805	17767	68550	5.32
投资活动产生的现金流量净额	-44505	-24171	-31267	-16.18
筹资活动产生的现金流量净额	-10600	31849	-19411	35.32
现金及现金等价物净增加额	6760	25489	17763	62.09
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
现金收入比率(%)	106.62	99.93	116.43	107.66
盈利现金比率(%)	1722.51	406.54	1623.48	1250.84
筹资活动前产生的现金流量净额	17300	-6404	37283	16059

投资方面，2003~2005年，为扩大产能，提高产品技术水平，公司实施了一系列新建和技术改造项目，投资支出保持平稳，三年平均资本性支出（购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金与投资所支付的现金两项合计）为35115.15万元，2005年为35161.77万元。近三年投资活动产生的现金流量净额近年来均为负值。

2003年~2005年，公司经营活动产生的现金流量净额占当年资本性支出比例分别为179.78%、49.62%和194.96%，筹资活动前现金流量净额分别为17299.55万元、-6403.89万元和37282.68万元，经营活动产生的现金流量净额基本能覆盖投资需求。

2003年~2005年，公司借款所收到的现金规模变化不大，三年平均为142963.69万元，较好地补充了投资支出对资金的需求增长。2003年~2005年借款吸收的现金占筹资活动产生的现金流入的比重为96.86%，公司筹资渠道相对单一。2003年~2005年公司偿还债务支付的现金年均增长13.14%，2005年达到163742.52万元，较2004年增长43.73%。

表13是公司2006年~2008年各项活动产生的现金流情况预计。可以看出，今后3年中公司经营活动的现金流量净额稳步增长，年均增

长率为7.72%，其中2006年为48947万元。由于预计2006~2008年公司仍保持一定规模的设备更新改造、新建项目投资和并购投资，总体来说，2006年~2008年的投资活动产生的现金流量净额仍为负值。公司预测2006~2008年筹资活动产生的现金流量净额均为负值，其中2006年为-5543万元，该预测已考虑2006年本期短期融资券发行的影响。由于预计经营活动产生的现金流量净额较大，因此，除2006年现金及现金等价物增加净额为-2954万元外，2007年~2008年现金及现金等价物净增加额预计将为正值。总体来看，公司近三年现金流量正常，未来三年的现金流量状况将进一步改善，能较好地满足运营需求。

从公司的发展规划和经营情况来看，未来三年的现金流量预测情况基本可靠。

表13 2006年~2008年公司现金流量预测

单位：万元

项目	2005	2006E	2007E	2008E
经营活动流入	738720	815284	989426	1200763
经营活动流出	670045	766337	938565	1143962
经营活动产生的现金流量净额	68675	48947	50860	56801
投资活动流入	16829	12471	13312	14210
投资活动流出	47947	58729	35500	36567
投资活动产生的现金流量净额	-31117	-46258	-22188	-22357
筹资活动流入	158253	187586	214356	244947
筹资活动流出	177814	193129	221801	256245
筹资活动产生的现金流量净额	-19561	-5543	-7445	-11299
汇率变动影响	-109	-100	-100	-100
现金及现金等价物净增加额	17887	-2954	21127	23045
期初现金余额	122425	140313	137359	158486
期末现金余额	140313	137359	158486	181531

6、偿债能力

公司整体负债水平较高，且由于长短期债务结构不甚合理，近年来公司流动比率和速动比率均偏低，2005年底分别为95.81%和61.60%（见表14），与同行业公司相比处于较低水平。但由于流动负债中短期债务所占比例较小，仅为25.72%，其余均为无息的应付账款、预收账款等，公司短期偿债能力基本正常。

表14 偿债能力

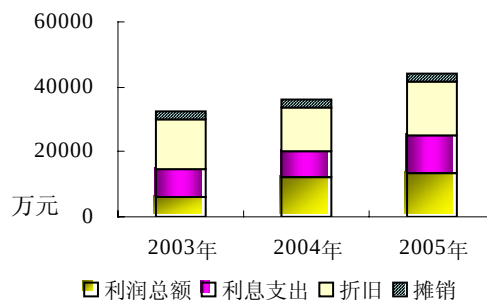
单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	440011	535811	634480	20.08
流动负债	467778	544289	662242	18.98
折旧	14932	13540	15959	3.38
摊销	2629	2739	2569	-1.14
利息支出	8785	7990	11631	15.06
利润总额	6005	12101	13745	51.29
EBITDA	32351	36370	43905	16.50
筹资活动前现金流量净额	17300	-6404	37283	46.80
总债务	166834	208074	212122	12.76
当年应偿还的债务本金				
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	4.55	3.77	4.00
债务保护倍数（倍）	0.14	0.14	0.15	0.14
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	-0.03	0.18	0.08
流动比率(%)	94.06	98.44	95.81	96.10
速动比率(%)	62.95	65.78	61.60	63.44
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.97	-0.80	3.21	1.46
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	1.97	-0.80	3.21	1.46

*注：由于公司未能提供每年具体的利息支出数，表中利息支出用利润及利润分配表中的财务费用代替。

2003~2005年，公司EBITDA持续增加，年均增长16.50%，2005年为43904.54万元。从图6看，利润总额、利息支出和折旧是EBITDA的主要组成部分。2005年利润总额、利息支出及折旧在EBITDA中的比重分别为31.31%、26.49%和36.35%。

图6 公司2003~2005年EBDITA及构成变化



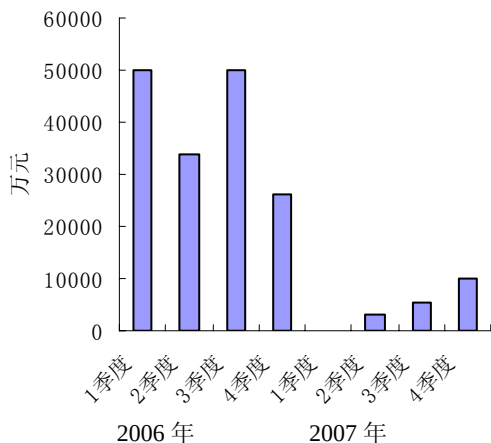
从表15看，公司2003~2005年EBDITA利息倍数平均为4.00倍，2005年为3.77倍，利息支付能力基本正常。债务保护倍数2003~2005年平均为0.14倍，2005年为0.15倍，公司对整体债务的保护能力偏弱。

除2004年外，公司筹资活动前现金流量净额均为正值，且2003~2005年累积也为正值，公

司目前筹资活动前现金流量净额对整体债务的保护能力正常。

截止2005年底，公司对外担保仅有2017.00万元，对外担保形成或有负债的额度和风险均较小。截止2005年底，公司预计在未来两年内需要偿还的债务合计为168025万元，包括短期借款、应付票据、一年内到期的长期债务、长期借款、应付债券等项目，其偿还期限分布见图7，绝大部分集中于2006年度。考虑到短期债务的滚动性，公司债务偿还的期限分布较为均衡，对本次拟发行的短期融资券偿还不构成较大的压力。

图7 2006年~2007年债务偿还时间分布



假设本期融资券在2006年6月发行，于2007年6月到期，根据公司预测，2006年~2008年公

司EBITDA分别为62276万元、75355万元和82624万元，分别为本期融资券发行额6.5亿元的0.96倍、1.14倍和1.27倍；2006年~2008年经营活动产生的现金流量净额分别为48947万元、50860万元和56801万元，分别为本期融资券发行额的0.75倍、0.78倍和0.87倍。2006~2008年，公司经营活动产生的现金流量净额对本次融资券偿还的保障能力较好。

公司银行信用良好，截止2005年底，公司从国内各银行获得的未到期综合授信额度总额为40.02亿元。公司实际动用授信额度向各家商业银行借款总额为33.20亿元，授信余额6.63亿元。

综合以上分析判断，公司对本期融资券具有较强的还本付息能力。

附件 1 西电公司组织结构一览表

公司名称	部门	下属企业性质	下属企业名称	成立时间	投资金额 (万元)	股权比例 %	资产总额 (万元)
西安电力机械制造公司	公司办公室 生产计划处 财务会计处 发展规划科技处	全资子公司	咸阳电工机械厂	1968.1	3400	100	5659.36
			西安电力机械制造公司销售公司 (西安电力机械制造公司成套工程公司)	1980.3	777	100	71108.07
			中国西电集团房地产建设开发中心	1994.11	447	100	3429.62
			西安电瓷研究所	1958.7	5524	100	14860.13
			西安电力机械制造公司电子计算技术应用研究所	1975.8	1280	100	1148.10
	人事劳资处 组织干部处 信息中心 审计处 纪委(监察处) 公安处(武装部) 机关管理处	控股公司	西安西电高压开关有限责任公司	2001.9	29213	75.31	209252.94
			西安西电高压电瓷有限责任公司	2001.9	25407	79.73	69518.01
			西安西电变压器有限责任公司	2001.9	34316	79.76	159989.28
			西安西电电力电容器有限责任公司	2001.9	9885	79.18	35050.72
			西安西电光电电缆有限责任公司	2001.9	15082	57.08	62881.87
			西安西电电工材料有限责任公司	2001.9	4719	40.12	31133.34
			西安高压电器研究所有限责任公司(西安高压电器研究所)	2001.9	16900	66.38	47816.99
			西电集团财务有限责任公司	1999.7	10175	33.92	76659.79
			西安西电国际工程有限责任公司	2001.1	900	45	52192.75
			西安天翼新商务酒店有限公司	2002.7	4800	60	8513.27
			苏州中联电力电容器公司	1998.4	58.8	49	548.9
	宣传部 公司工会 公司团委	参股公司	西安西电电力整流器有限责任公司	2001.9	1848	27.27	30867.90
			西安西电微电机有限责任公司	2001.9	360	5.74	17097.84
			西安西电科技实业有限责任公司	2002.1	50	10	853
	销售部	中外合资	西电三菱电机开关设备有限公司	1997.3	555	合计 30% 西电 3.33%	18988.28
	劳服总公司	事业单位	西安电力机械制造公司培训中心	2002.2	2044	100	2044
			西安电力机械制造公司普教中心	1984.5	6351	100	6351
			西电集团医院	1962.7	7627	100	7627

附件2-1 资产负债表(资产)

(单位: 元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	972,765,871.16	1,225,498,373.58	1,403,125,140.89	20.10
短期投资	185,316,553.63	61,940,733.37	70,479,511.82	-38.33
减: 短期投资跌价准备	5,136,874.48			-100.00
短期投资净额	180,179,679.15	61,940,733.37	70,479,511.82	-37.46
应收票据	44,885,995.78	52,739,722.17	118,210,492.31	62.28
应收股利	19,575.25	54,396.05	19,575.25	0.00
应收利息		897,111.25		
应收账款	1,298,439,692.63	1,565,069,212.73	1,797,714,650.07	17.67
其他应收款	211,213,761.59	171,426,792.56	211,922,386.22	0.17
减: 坏款准备	127,559,035.38			-100.00
应收账款净额	1,382,094,418.84	1,736,496,005.29	2,009,637,036.29	20.58
预付账款	333,508,599.75	378,135,572.39	288,764,641.99	-6.95
期货保证金	7,235,036.83	0.00		
应收补贴款	0.00	0.00		
应收出口退税	17,379,995.88	5,909,878.10	31,053,446.87	33.67
存货	1,464,261,243.34	1,777,777,337.18	2,265,635,679.05	24.39
减: 存货跌价准备	8,963,357.43			-100.00
存货净额	1,455,297,885.91	1,777,777,337.18	2,265,635,679.05	24.77
待摊费用	6,618,709.51	6,335,091.23	6,073,975.59	-4.20
待处理流动资产净损失	0.00			
一年内到期的长期债权投资	0.00		0.00	
其他流动资产	128,371.30	112,327,128.55	151,795,917.52	3338.71
流动资产合计	4,400,114,139.36	5,358,111,349.16	6,344,795,417.58	20.08
长期投资				
长期股权投资	159,852,064.92	137,929,255.29	150,333,927.70	-3.02
长期债权投资	27,541.44	27,541.44	27,541.44	0.00
长期投资合计	159,879,606.36	137,956,796.73	150,361,469.14	-3.02
减: 长期投资减值准备	17,233,188.38			-100.00
加: 合并价差	1,445,364.87	928,975.19	183,371.33	-64.38
长期投资净额	144,091,782.85	138,885,771.92	150,544,840.47	2.21
固定资产				
固定资产原值	2,942,850,382.86	3,245,403,615.52	3,414,830,558.07	7.72
减: 累计折旧	1,349,417,176.00	1,459,338,352.79	1,560,748,900.88	7.55
固定资产净值	1,593,433,206.86	1,786,065,262.73	1,854,081,657.19	7.87
固定资产净值减值准备	32,015,334.89	32,381,238.65	36,510,892.25	6.79
固定资产净额	1,561,417,871.97	1,753,684,024.08	1,817,570,764.94	7.89
工程物资	207,395.81	2,932,778.26		-100.00
在建工程	267,935,694.87	171,146,534.01	168,386,140.19	-20.72
固定资产清理	3,179,531.16	1,173,355.86	1,047,424.29	-42.60
待处理固定资产净损失			0.00	
固定资产合计	1,832,740,493.81	1,928,936,692.21	1,987,004,329.42	4.12
无形资产及其他资产				
无形资产	1,109,673,857.45	1,093,276,013.77	1,074,720,273.37	-1.59
其中: 土地使用权	1,088,458,914.21	1,082,755,338.73	909,962,295.32	
长期待摊费用	6,777,018.63	4,579,940.50	4,768,780.11	-16.11
其他长期资产		2,418,611.84	2,190,282.87	
无形资产及其他资产合计	1,116,450,876.08	1,100,274,566.11	1,081,679,336.35	-1.57
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	7,493,397,292.10	8,526,208,379.40	9,564,023,923.82	12.97

附件2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 元)

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	1,060,467,030.00	1,221,929,850.00	1,205,432,556.00	6.62
应付票据	216,715,240.44	295,232,562.32	497,759,172.16	51.55
应付账款	1,207,575,349.32	1,475,757,713.18	1,746,361,778.42	20.26
预收账款	1,188,203,020.59	1,298,845,654.19	1,781,220,154.68	22.44
应付工资	79,655,006.79	163,019,830.72	261,225,928.16	81.09
应付福利费	50,437,933.60	74,991,818.42	86,797,283.54	31.18
应付利润(股利)	46,705,638.55	42,176,327.53	48,552,961.13	1.96
应付利息			9,908.30	
应交税金	58,074,440.69	107,610,481.36	104,407,730.97	34.08
其他未交款	15,094,319.08	21,661,382.41	16,571,411.34	4.78
其他应付款	622,389,957.65	592,163,671.61	533,213,255.77	-7.44
预提费用	36,170,185.51	10,002,026.80	26,507,957.60	-14.39
预计负债	1,300,000.00	2,402,666.67	58,347,200.00	569.94
一年内到期的长期负债	94,990,440.16	119,309,835.16	207,254,395.16	47.71
其他流动负债		17,783,575.29	48,756,298.55	
流动负债合计	4,677,778,562.38	5,442,887,395.66	6,622,417,991.78	18.98
长期负债				
长期借款	296,166,341.34	444,266,404.34	210,778,320.59	-15.64
应付债券	0.00	0.00		
长期应付款	260,429.00	15,285.80	1,008,000.00	96.74
专项应付款	161,112,756.41	185,476,035.59	106,790,566.75	-18.59
其他长期负债	439,445.38	77,778.72	61,380.85	-62.63
长期负债合计	457,978,972.13	629,835,504.45	318,638,268.19	-16.59
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	5,135,757,534.51	6,072,722,900.11	6,941,056,259.97	16.25
少数股东权益	711,876,739.62	728,205,220.59	783,628,889.02	4.92
所有者权益				
实收资本	1,499,660,859.97	1,499,660,859.97	1,499,660,859.97	0.00
资本公积	273,922,415.17	281,514,024.18	379,958,818.63	17.78
盈余公积				
其中: 法定公益金				
未分配利润	-110,863,169.89	-29,833,953.89	13,323,760.46	
未确认的投资损失(以“-”号填列)	-16,957,087.28	-26,105,269.96	-53,655,671.38	77.88
外币报表折算差额		44,598.40	51,007.15	
所有者权益合计	1,645,763,017.97	1,725,280,258.70	1,839,338,774.83	5.72
负债及所有者权益合计	7,493,397,292.10	8,526,208,379.40	9,564,023,923.82	12.97

附件3 利润及利润分配表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
一、主营业务收入	3,766,084,405.26	5,245,348,749.52	6,084,334,446.75	27.10
减: 主营业务成本	2,848,043,251.53	3,974,167,267.40	4,585,650,380.67	26.89
主营业务税金及附加	20,304,581.28	25,404,802.00	25,555,178.47	12.19
加: 代购代销收入	1,316,667.17			
二、主营业务利润	899,053,239.62	1,245,776,680.12	1,473,128,887.61	28.01
加: 其他业务利润	58,434,994.92	63,921,517.40	62,131,102.62	3.11
减: 营业费用	298,770,220.29	381,268,043.31	489,099,586.76	27.95
管理费用	526,669,291.44	727,398,517.91	797,062,440.80	23.02
财务费用	71,408,670.24	66,311,807.68	84,303,096.14	8.65
其他				
三、营业利润	60,640,052.57	134,719,828.62	164,794,866.53	64.85
加: 投资收益	8,852,060.94	6,718,687.36	30,547,855.84	85.77
补贴收入	775,818.64	3,165,742.46	2,999,631.10	96.63
营业外收入	6,817,638.77	7,024,111.06	11,497,919.58	29.87
其他				
减: 营业外支出	16,851,616.89	30,620,314.78	72,392,826.81	107.27
其他支出	182,322.50			
加: 以前年度调整				
四、利润总额	60,051,631.53	121,008,054.72	137,447,446.24	51.29
减: 所得税	33,366,435.24	49,527,908.89	52,003,158.94	24.84
减: 少数股东损益	1,979,577.46	34,899,388.39	70,928,709.56	498.58
加: 未确认的投资损失	11,175,158.49	7,122,248.25	27,708,558.44	57.46
五、净利润	35,880,777.32	43,703,005.69	42,224,136.18	8.48
加: 年初未分配利润	-79,854,838.84	-94,668,613.40	-29,833,953.89	-38.88
盈余公积补亏	11,195,675.22	0.00		-100.00
其他调整因素	-71,857,807.84	15,676,086.96		
六、可供分配的利润	-104,636,194.14	-35,289,520.75	12,390,182.29	
减: 提取法定盈余公积	4,437,660.64			-100.00
提取法定公益金	4,437,660.64			
提取职工奖励及福利基金				
补充流动资本				
其他	-2,648,345.53	-5,455,566.85	-933,578.17	
七、可供投资者分配的利润	-110,863,169.89	-29,833,953.90	13,323,760.46	
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-110,863,169.89	-29,833,953.90	13,323,760.46	
补充资料:				
1.出售、处置部门或被投资单位所得		81,085.27	-36,943.36	
2.自然灾害发生的损失				
3.会计政策变更增加(或减少)利润总额		-3,242,981.18	2,593,864.66	
4.会计估计变更增加(或减少)利润总额				
5.债务重组损失		1,115,287.05	383,082.77	
6.其他		-19,135,731.97	-57,990,333.40	

附件 4-1 现金流量表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,015,392,127.58	5,241,810,034.83	7,083,945,519.12	32.82
收到的税费返还	49,032,174.60	71,975,193.10	46,061,997.56	-3.08
收到的其他与经营活动有关的现金	529,638,937.43	349,243,808.39	257,187,501.97	-30.32
现金流入小计	4,594,063,239.61	5,663,029,036.32	7,387,195,018.65	26.81
购买商品、接受劳务支付的现金	2,672,733,782.65	3,954,928,708.31	4,725,719,615.46	32.97
支付给职工以及为职工支付的现金	434,844,103.79	333,822,625.92	599,632,566.04	17.43
支付的各项税费	260,108,067.28	319,405,805.00	481,337,696.00	36.03
支付的其他与经营活动有关的现金	608,327,206.43	877,202,794.74	895,003,736.46	21.30
现金流出小计	3,976,013,160.15	5,485,359,933.97	6,701,693,613.96	29.83
经营活动产生的现金流量净额	618,050,079.46	177,669,102.35	685,501,404.69	5.32
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	99,305,170.45	36,276,462.10	67,007,616.18	-17.86
取得投资收益所收到的现金	7,500,399.37	19,212,968.96	9,234,825.49	10.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	21,467,699.28	7,634,931.30	18,588,412.10	-6.95
收到的其他与投资活动有关的现金	20,895,265.72	213,160,272.56	71,959,539.03	85.58
现金流入小计	149,168,534.82	276,284,634.92	166,790,392.80	5.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	238,566,481.48	312,929,744.64	234,566,717.87	-0.84
投资所支付的现金	105,213,397.44	45,127,114.48	117,051,000.00	5.48
支付的其他与投资活动有关的现金	250,443,269.36	159,935,763.84	127,847,296.78	-28.55
现金流出小计	594,223,148.28	517,992,622.96	479,465,014.65	-10.17
投资活动产生的现金流量净额	-445,054,613.46	-241,707,988.04	-312,674,621.85	-16.18
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	10,930,000.00	1,580,000.00	8,000,000.00	-14.45
借款所收到的现金	1,260,877,506.52	1,528,022,000.00	1,500,011,092.76	9.07
收到的其他与筹资活动有关的现金	188,080.48	43,898,934.29	74,516,140.85	1890.46
现金流入小计	1,271,995,587.00	1,573,500,934.29	1,582,527,233.61	11.54
偿还债务所支付的现金	1,279,108,000.19	1,139,253,295.42	1,637,425,226.88	13.14
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	93,209,331.07	92,421,806.72	123,993,658.23	15.34
支付的其他与筹资活动有关的现金	5,682,126.53	23,332,673.05	15,222,622.94	63.68
现金流出小计	1,377,999,457.79	1,255,007,775.19	1,776,641,508.05	13.55
筹资活动产生的现金流量净额	-106,003,870.79	318,493,159.10	-194,114,274.44	35.32
四、汇率变动对现金的影响	612,847.32	434,172.35	-1,085,741.09	
五、现金及现金等价物净增加额	67,604,442.53	254,888,445.76	177,626,767.31	62.09

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产			1,008,000.00	
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	48,577,976.91	27,210,836.45	42,224,136.18	-6.77
减: 未确认的投资损失		4,276,073.72	27,708,558.44	
加: 少数股东损益	429,081.18	33,177,032.91	70,928,709.56	1185.70
计提的资产减值准备	3,260,596.44	58,937,575.71	54,207,653.64	307.74
固定资产折旧	149,319,498.82	135,399,911.18	159,593,654.87	3.38
无形资产摊销	24,768,996.18	24,990,780.91	24,977,280.71	0.42
长期待摊费用摊销	1,520,317.05	2,397,826.13	717,011.14	-31.33
待摊费用减少(减:增加)	3,628,030.70	283,618.28	261,115.64	-73.17
预提费用增加(减:减少)	4,043,069.08	-26,168,158.71	16,505,930.80	102.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1,304,140.02	1,291,215.42	-491,717.94	
固定资产报废损失	1,057,519.26	2,560,417.58		
财务费用	77,890,820.25	79,902,434.36	78,504,448.04	0.39
投资损失(减:收益)	-17,687,476.90	-14,398,869.95	-30,547,855.84	31.42
递延税款贷项(减:借项)		0.00		
存货的减少(减:增加)	-286,900,241.96	-330,436,790.30	-492,279,409.33	30.99
经营性应收项目的减少(减:增加)	211,540,054.66	-390,399,666.90	-248,308,938.69	
经营性应付项目的增加(减:减少)	396,531,925.03	586,453,718.31	1,037,878,442.75	61.78
其他	1,374,052.78	-9,256,705.31	-960,498.40	
经营性活动产生的现金流量净额	618,050,079.46	177,669,102.35	685,501,404.69	5.32
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	914,127,347.25	1,189,898,373.58	1,403,125,140.89	23.89
减: 现金的期初余额	846,522,904.72	935,009,927.82	1,225,498,373.58	20.32
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	67,604,442.53	254,888,445.76	177,626,767.31	62.09

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/资产总计
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 短期融资券级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 7 西安电力机械制造公司
2006年6.5亿元短期融资券信用评级工作进程

时 间	工 作 内 容
2006.2.28	签订《信用评级委托协议书》，项目小组成立，向西电公司发出《评级所需资料清单》，该公司开始准备相关资料
3.1	项目组开始前期研究
3.2-3.8	分别与销售公司、生产计划处、发展规划科技处信息中心、财务会计处、人事劳资处、公司总会计师及下属企业主要负责人等进行访谈，项目组同时对相关资料进行研究，处理有关数据，并提出补充资料清单
3.9-4.16	公司补充提交相关资料（含 2005 年经审计财务报告），项目组开展信用分析，撰写评级报告
4.17	项目组完成评级报告初稿，并提交部门负责人和业务主管审查
4.18	部门负责人和业务主管审查评级报告初稿
4.19	项目组改进评级报告，通过部门负责人和业务主管审查
4.19	召开信用评级委员会会议，基本确定 A-1 的信用等级，但同时提出相关意见，要求项目组深入分析，并向西电公司沟通和核实情况，完善评级报告
4.20	信用评级委员会最终确定本期短期融资券的信用等级为 A-1
4.21	制作评级报告及相关文件
4.21	向发行人提交全套评级文件

联合资信评估有限公司

二零零六年四月二十一日