

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2007] 124 号

联合资信评估有限公司通过对西安电力机械制造公司 2006 年 6.5 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级，确定西安电力机械制造公司 2006 年 6.5 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年三月十三日



西安电力机械制造公司

2006 年 6.5 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级:

评级结果: A-1

评级时间: 2007 年 3 月 23 日

上次评级:

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	2006 年
资产总额(亿元)	749340	852621	956402	1219709
所有者权益(亿元)	164576	172528	183934	207277
主营业务收入(亿元)	376608	524535	608433	761657
利润总额(亿元)	6005	12101	13745	37168
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债比率(%)	68.54	71.22	72.57	77.06
全部债务资本化比率(%)	41.44	45.89	44.71	44.60
净资产收益率(%)	2.18	2.53	2.30	10.39
流动比率(%)	94.06	98.44	95.81	94.40
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	4.55	3.77	5.53
债务保护倍数(倍)	0.14	0.14	0.15	0.20

注: 2006 年财务数据未经审计

分析员

刘雪城 张志强

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

一、企业概况

西安电力机械制造公司(以下称“西电公司”或“公司”)于 1959 年 7 月经国务院批准成立,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。

西电公司经过近 50 年的发展,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,是我国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团。

截至 2006 年底,西电公司合并资产总额 1219709 万元,所有者权益 207277 万元;2006 年,西电公司实现主营业务收入 761657 万元,利润总额 37168 万元,经营活动现金流量净额 81050 万元(2006 年财务数据未经审计)。

二、行业发展

近年来,我国电力行业保持快速发展势头,全国发电装机容量分别在 2000 年、2004 年、2005 年达到 3 亿千瓦、4 亿千瓦和 5 亿千瓦。根据发改委网站公布的数据,截至 2006 年底,全国发电装机容量达到 6.22 亿千瓦,同比增长超过 20%。

2006 年,全国发电量达到 28344 亿千瓦时,同比增长 13.4%;全社会用电量达到 28248 亿千瓦时,同比增长 14%。虽然用电增长速度仍然保持两位数,但新增发电能力也较多,电力供需紧张形势得到较为明显的缓解。预计未来几年,我国的电源建设将由快速发展过渡到结构调整、升级换代的平稳发展期。

相对于电源的大规模建设,我国电网的发展存在着明显的滞后性。尽管电力供需总体形势得到进一步的缓和,但不同地区、不同季节、

不同时段的电力供需仍然存在着矛盾；同时电网老化、损耗大的状况也急待解，这要求我国的电网建设加快发展。

按照电网建设规划，“十一五”期间我国将投入约 11000 亿元用于电网建设，年均投入约为 2200 亿元，较“十五”期间的年均 1265 亿元大幅增长 73.91%。2006 年我国电网建设完成投资 2105.75 亿元，同比增长近 38%。

从 2005 年 1 月起，国家电网公司对 330kV 及以上输变电工程的主要设备、材料实行了集中规模招标；2006 年，220kV 输变电工程的主设备、材料也纳入了集中规模招标的范围。集中招标的实施，使重大项目采购对国内企业倾斜的政策在措施上得以落实。同时，也降低了国内优秀输配电设备制造商进入区域市场的壁垒。2006 年，国家发改委表示，输配电特高压设备要全面实现自主研发、国内生产，除部分关键技术可由外方提供支持外，不允许外资及其控股的合资企业参与设备的研制和投标。

受益于上游行业的发展和产业政策的支持，2006 年 1 月至 10 月，我国输配电设备行业销售收入增长迅速，变压器、配电开关、电线电缆、控制设备等子行业销售收入同比增长均超过 30%，利润同比增长均超过 40%。

作为国民经济的基础性和战略性产业，电力行业的发展前景良好。无论是我国电源建设速度的平稳过渡，还是电网建设速度的加快，都为我国输配电设备行业提供了巨大的需求，预计我国输配电设备行业在“十一五”期间将保持景气状态。

三、重大事项

1、高管人员

根据国资任字[2006]103 号文件，西电公司不再继续聘任张文强为西电公司总会计师。

根据国资任字[2006]166 号文件，西电公司聘任赫连明利为西电公司总会计师。

赫连明利先生，高级会计师，历任西安 113

厂财务处副处长、处长、总会计师，西安航空动力控制公司董事、副总经理、总会计师，2007 年 1 月起任西电公司总会计师。

此人事变动对公司经营管理没有大的影响。

2、组织结构

西电公司撤销了发展规划科技处、生产质量处两个部门，新设了发展规划处、科技技改处、生产计划处、直流工程部等四个部门。

西电公司部门设置的重新调整将使公司各部门的职责更加清晰，职权行使和责任划分将更加明确。

3、重大投资

2006 年 5 月，西电公司收购常州变压器厂，组建常州西电变压器有限责任公司，西电公司持股 90%。

2006 年 10 月，西电公司投资成立了西安西电（因泰莱）自动化控制有限责任公司，公司持股 50%。

2006 年 10 月，西电公司投资成立了常州西电帕威尔电气有限公司，西电公司持股 51%。

2006 年 12 月，西电公司投资成立了广州西电高压电气有限公司，西电公司与其子公司共持股 70%。

2006 年 12 月，西电公司投资成立了西安西电输变电工程技术研究院，西电公司与其子公司持股 100%。

同时，西电公司回购了港商所持有的西安双佳高压电瓷电器有限公司 51% 的股权，该公司成为西电公司全资一级子企业。

西电公司对以上公司的收购与投资，有助于西电公司在超高压直流领域的自动化控制、配套能力实现新的突破，带动公司产品升级，有利于西电公司整合科技资源、提高集团公司重大科技技改工作的规划和实施能力，也有利于西电公司开拓市场空间、降低运输成本，提高产品市场竞争力。

4、经营状况

2006 年，西电公司变压器产量 4176 万千伏安，比 2005 年增长 22.50%；全封闭组合电器产量 1533 间隔，比 2005 年增长 31.59%；电力电容器产量 2364 万千乏，比 2005 年增长 24.16%。

经过强化生产组织管理，充分挖掘生产潜能，公司的主要产品同比都有较大幅度的增长，但旺盛的市场需求使得产销矛盾日益突出，2006 年公司仍有部分合同未能完成，公司需要继续进行升级改造、提高生产能力。

5、短期融资券

2006 年 9 月，西电公司发行了 6.6 亿元期限为 270 天的短期融资券。募集资金到账后，公司置换了 3.09 亿元的银行借款，其余部分主要用于充实下属子公司的流动资金需求。

本期短期融资券的发行，降低了公司的财务成本，解决了部分储备短缺原材料的资金需求，为满足西电公司主业企业生产经营的发展起到了积极的作用。

四、财务分析

截至 2006 年底，公司资产总额 1219709 万元，较 2005 年增长 27.53%，其中流动资产增长 33.04%，固定资产增长 21.13%。公司 2006 年度财务报表未经审计。

流动资产中，2006 年底货币资金、应收账款和存货较 2005 年底分别增长 45.88%、11.75%、31.12%，三者合计占 2006 年底公司流动资产的 83.24%，其增长是流动资产增长的主要原因。2006 年，公司流动资产在资产总额中所占比重继续上升，为 69.21%，公司资产流动性增强。

公司产品供不应求造成预收账款大幅增加，其他流动负债（主要为应付短期融资券）与长期借款也有明显的增长，三者导致公司负债总额的增长速度高于资产总额的增长速度，

公司资产负债比率继续上升，2006 年底为 77.06%，负债水平较高。由于公司负债增长主要来自预收账款，有息债务的增长幅度相对较小，公司全部债务资本化比率有微幅下降，2006 年底为 44.60%，如果加上 2006 年发行的 6.6 亿元应付短期融资券，2006 年底公司全部债务资本化比率为 51.00%。总体上，公司的债务负担基本正常。

2006 年，公司实现主营业务收入 761657 万元，较 2005 年增长 25.18%，加之在营业费用、管理费用控制方面的显著成效，公司实现利润总额 37168 万元，净利润 21543 万元，分别较 2005 年增长 170.42%和 410.21%。

2006 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别达到 6.91%、10.39%，分别是 2005 年的 2.07 倍和 4.44 倍，公司盈利能力大幅提高。

2006 年，公司销售商品提供劳务收到的现金为 854864 万元，较 2005 年增长 20.68%，略小于主营业务收入的增长速度；受原材料价格大幅上涨的影响，公司购买商品接受劳务支付的现金增长较快，为 40.14%。2006 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 81050 万元，较 2005 年增长 18.23%。2006 年，公司投资活动现金流出规模较大，为 285656 万元，由于收到其他与投资活动相关的现金流入量为 195864 万元，使得投资活动产生的现金流量净额较小，为-51077 万元；2006 年，公司借款收到的现金额与偿还债务支付的现金额差距较小，公司筹资活动产生的现金净额为 37460 万元。2006 年，公司现金及现金等价物净增加额为 68228 万元。总体上看，公司的现金流量较为正常，经营活动产生的现金流量净额基本可以满足投资的需要。

2006 年底，公司流动比率、速动比率分别为 94.40%和 61.18%，考虑到公司流动负债中预收账款占比较大，如剔除预收账款，2006 年底公司流动比率和速动比率分别为 141.22%和 91.52%，公司短期偿债能力正常。

2006 年底，公司 EBITDA 利息倍数和债务

保护倍数分别为 5.53 倍和 0.20 倍，较 2005 年有较大提升，公司长期偿债能力正常。

截至 2006 年底，西电公司获得的银行授信总额为 381451.98 万元，其中已使用 270226.63 万元，剩余额度中流动贷款授信 62970.00 万元。

五、跟踪评级观点

电力行业对输配电设备的巨大需求与政策支持，保障了输配电设备制造行业良好的发展前景。公司是我国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团，外部环境良好。公司管理规范，技术力量雄厚，研发能力很强。作为国务院国资委管理的 159 家中央企业之一，公司能在研发、市场等领域得到有关方面支持。

目前，公司生产经营状态良好，收入增长较快，盈利能力大幅提高，经营活动现金流正常。总体上看，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小，联合资信维持本期短期融资券“A-1”信用级别不变。

优势

1、我国电力基本建设的快速发展，超高压输电线路的开工建设，为公司带来了良好的发展空间。

2、公司2006年通过内部组织结构和生产布局调整，公司配套能力得到进一步提升，生产规模进一步扩大。

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、公司货币资金储备充足。

关注

1、超高压输电线路的建设尚具有不确定性，其未来发展对公司生产经营影响较大。

2、公司产能增长跟不上市场需求，履约率偏低。

附件1 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年
货币资金	97276.59	122549.84	140312.51	20.10	204690.00
应收账款	129843.97	156506.92	179771.47	17.67	200902.00
存货	146426.12	177777.73	226563.57	24.39	297069.00
流动资产	440011.41	535811.13	634479.54	20.08	844116.00
固定资产	183274.05	192893.67	198700.43	4.12	240677.00
资产总额	749339.73	852620.84	956402.39	12.97	1219709.00
短期借款	106046.70	122192.99	120543.26	6.62	126550.00
应付票据	21671.52	29523.26	49775.92	51.55	58024.00
预收账款	118820.30	129884.57	178122.02	22.44	296479.00
一年内到期的长期负债	9499.04	11930.98	20725.44	47.71	5575.00
流动负债合计	467777.86	544288.74	662241.80	18.98	894219.00
长期借款	29616.63	44426.64	21077.83	-15.64	35043.00
长期负债	45797.90	62983.55	31863.83	-16.59	45740.00
负债合计	513575.75	607272.29	694105.63	16.25	939959.00
少数股东权益	71187.67	72820.52	78362.89	4.92	72473.00
所有者权益	164576.30	172528.03	183933.88	5.72	207277.00
主营业务收入	376608.44	524534.87	608433.44	27.10	761657.00
主营业务利润	89905.32	124577.67	147312.89	28.01	184234.00
营业利润	6064.01	13471.98	16479.49	64.85	32496.00
利润总额	6005.16	12100.81	13744.74	51.29	37168.00
净利润	3588.08	4370.30	4222.41	8.48	21543.00
经营活动产生的现金流量净额	61805.01	17766.91	68550.14	5.32	81050.00
投资活动产生的现金流量净额	-44505.46	-24170.80	-31267.46	-16.18	-51077.00
筹资活动产生的现金流量净额	-10600.39	31849.32	-19411.43	35.32	37460.00
指标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年
销售债权周转次数 (次)	3.06	3.54	3.44	3.35	3.72
存货周转次数 (次)	2.10	2.45	2.27	2.27	2.19
总资产周转次数 (次)	0.52	0.65	0.67	0.62	0.70
主营业务利润率 (%)	23.87	23.75	24.21	23.94	24.74
总资本收益率 (%)	3.07	2.73	3.34	3.05	6.91
净资产收益率 (%)	2.18	2.53	2.30	2.34	10.39
现金收入比率 (%)	106.62	99.93	116.43	107.66	112.24
流动比率 (%)	94.06	98.44	95.81	96.10	94.40
速动比率 (%)	62.95	65.78	61.60	63.44	61.18
资产负债比率 (%)	68.54	71.22	72.57	70.78	77.06
全部债务资本化比率 (%)	41.44	45.89	44.71	44.01	44.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.68	4.55	3.77	4.00	5.53
债务保护倍数 (倍)	0.14	0.14	0.15	0.14	0.20

附件 2 短期融资券信用等级设置及其含义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。