

信用等级公告

联合[2014] 667 号

联合资信评估有限公司通过对中国西电集团公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国西电集团公司

2014 年度第一期短期融资券的信用等级为

A-1

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中国西电集团公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 5 月 26 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.53	79.11	103.63	82.80
资产总额(亿元)	330.28	342.83	365.65	367.91
所有者权益(亿元)	170.23	167.80	204.67	205.88
短期债务(亿元)	18.92	32.65	32.21	30.51
全部债务(亿元)	37.79	41.20	33.29	31.70
营业总收入(亿元)	145.20	157.63	162.30	31.65
利润总额(亿元)	-6.56	1.71	3.81	1.17
EBITDA(亿元)	-0.66	8.86	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	-2.40	12.20	4.86	-11.15
净资产收益率(%)	-4.51	0.33	1.45	--
资产负债率(%)	48.46	51.05	44.03	44.04
速动比率(%)	137.71	120.70	138.44	139.97
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.59	5.95	9.98	--
经营现金流流动负债比(%)	-1.88	8.16	3.33	--
现金偿债倍数(倍)	16.71	15.82	20.73	16.56

注: 1. 长期债务含计入“长期应付款”中的融资租赁款; 2. 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

丁 伟 靳晓龙

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 中国西电集团公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司在国内高压、超高压及特高压交直流输配电设备制造行业中占主导地位, 一次设备综合配套能力强, 具有较强的综合竞争优势。
2. 公司现金类资产充裕, 经营性现金流入量规模较大, 对本期短期融资券的保障能力强。
3. 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。

关注

1. 近几年国内电网投资规模增速放缓, 行业内竞争不断加剧, 行业产能过剩的局面仍未有效缓解。
2. 受国家电网招标政策及行业内竞争影响, 公司收入规模及盈利能力有所波动。
3. 公司经营性净现金流波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国西电集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国西电集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国西电集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国西电集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国西电集团公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国西电集团公司（以下简称“西电集团”或“公司”），成立于1959年7月，是以中国“一五”计划期间156项重点建设工程中的5个项目为基础形成的以科研院所的骨干企业为核心的大型企业集团。目前公司是国务院国资委监管的国内输配电行业中唯一的一家中央企业。2001年，西电集团与华融资产管理公司、东方资产管理公司、信达资产管理公司签定65806万元的债转股协议，将西安微电机厂、西安变压器厂、西安高压开关厂、西安整流器厂、西安电力电容器厂、西安电瓷厂、西安电缆厂、西安绝缘材料厂、西安高压电器研究所整体改制为有限责任公司。2010年11月29日，西电集团将国家发展和改革委员会发改工业【2006】2709号和发改投资【2007】2114号文件以超高压、特高压交直流输变电设备产业化、超高压、特高压电抗器生产线技术改造、超高压（特高压）核电站用巨型变压器技改项目为依托拨付的国家资本金投入14065万元和9205万元，以及财政部财企【2008】436号和财企【2009】307号以债转股股权回购款、1100kV六氟化硫断路器装备研制、±800kV换流变及平波电抗器套管装备研制、±800kV/4500A换流阀研制项目为依托拨付的国家资本金投入的5000万元和1590万元转为西电集团的国家资本金，并于2010年12月20日变更注册资本为179826万元。2013年7月5日，西电集团将财政部财企【2010】258号和【2012】280号文件以节能减排项目和坚强智能电网用输配电设备研发制造基地项目为依托拨付的国家资本金344万元和30000万元转为资本金，注册资本变更为210170万元。截至2014年3月底，公司注册资本210170万元，全部由国务院国有资产监督管理委员会出资。

公司经营范围：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；房屋及设备的租赁等业务。

（以上经营范围除法律法规的前置许可项目，法律法规另有规定从其规定）。

截至2014年3月底，公司合并范围内共13家子公司，其中11家子公司，2家事业单位。公司拥有1家上市公司，为中国西电电气股份有限公司（以下简称“中国西电”）。

公司下设办公室、战略发展部、投资与资产管理部、人力资源部、市场营销部、科技管理部、制造和信息化管理部、监察部、审计内控部、财务部、企业管理部、法律事务部、群工部、保卫部、行政后勤管理部等职能管理部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为365.65亿元，所有者权益合计（含少数股东权益94.75亿元）204.67亿元；2013年公司实现营业总收入162.30亿元，利润总额3.81亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额为367.91亿元，所有者权益（含少数股东权益95.35亿元）为205.88亿元；2014年1~3月，公司实现营业总收入31.65亿元，实现利润总额1.17亿元。

公司注册地址：西安市高新区唐兴路7号B座；法定代表人：张雅林。

二、本期短期融资券概况

公司2014年短期融资券注册额度为10亿元，本期拟发行额度为5亿元的短期融资券，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行所募集资金将全部用于偿还公司银行贷款，以降低融资成本，优化财务结构。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是国内最具规模的高压、超高压及特

高压输配电成套设备研究开发、生产制造和试验检测的重要基地，是目前中国高压、超高压及特高压交直流成套输配电设备生产制造企业中产品电压等级最高、产品品种最多、工程成套能力最强的企业，也是国内具有输配电一次设备成套生产制造能力的企业之一。同时公司综合配套能力突出，拥有良好客户资源优，整体实力强，在国内电网建设中具有重要地位。

2011~2013 年，随着国网招标政策改变、高毛利率的特高压产品订单的陆续交货，公司收入规模以及利润规模均有所回升。未来，受益于国家“十二五”规划中大规模特高压电网投资以及智能电网建设为输配电行业带来的市场机遇，公司收入水平和盈利能力有望进一步提升。2013 年，公司实现收入 162.30 亿元，利润总额 3.81 亿元。

公司资产规模稳定增长，以流动资产为主，货币资金较为充裕，整体资产质量较好。所有者权益稳定性良好，有息债务负担较轻。公司股东为国务院国有资产监督管理委员会。综合判断，公司整体抗风险能力较强。

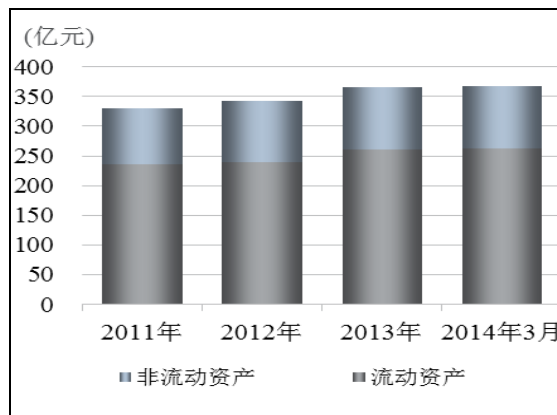
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

2011~2013 年，公司资产总额稳定增长，年均复合增长 5.22%，主要由公司货币资金和固定资产增加所致。截至 2013 年底，公司资产总额为 365.65 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 71.63%和 28.37%。

图 1 2011~2014 年 3 月底资产结构

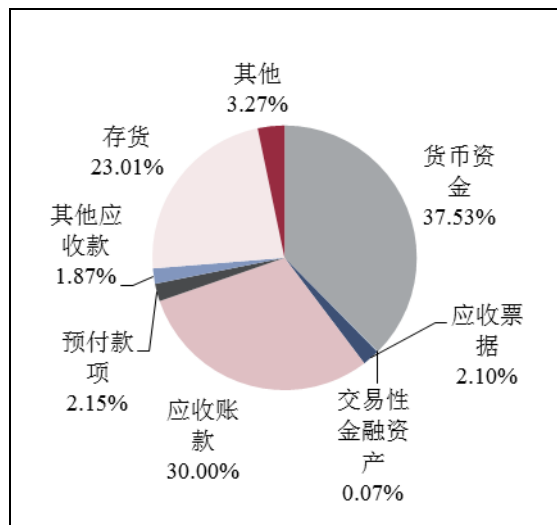


资料来源：公司年报。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 5.47%，截至 2013 年底，公司流动资产为 261.90 亿元，主要为货币资金、应收账款和存货。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2011~2013 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为 13.58%。截至 2013 年底，公司货币资金 97.97 亿元，其中现金占比 0.02%，银行存款占比 85.93%，其他货币资金占比 14.05%。其中，公司使用受限资金 14.24 亿元，主要为存放在银行各类保证金。

2011~2013 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 3.05%。截至 2013 年底，公司应

收账款 78.33 亿元，较上年减少 4.89%。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款余额的 59.08%，1~2 年的占 20.21%，2~3 年的占 7.68%，3 年以上的占 13.03%。公司已按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备 5.59 亿元，坏账计提比例为 6.66%，坏账比较充分。公司应收账款的主要欠款客户为两大电网公司和五大发电公司，客户信誉度较高，坏账损失风险较小。

截至 2013 年底，公司其他应收款 4.89 亿元，主要为应收出口退税及其他往来款。从账龄看，1 年以内的占 67.02%，1~2 年的占 6.3%，2~3 年的占 6.28%，3 年以上的占 20.37%。公司共计提坏账准备 0.91 亿元。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 7.93 亿元，主要由短期理财产品（7.75 亿元）和待摊费用（0.14 亿元）构成。

2011~2013 年，公司存货有所波动。截至 2013 年底，公司存货余额 61.46 亿元，其中，原材料、在产品、产成品分别占 17.83%、27.63% 和 53.92%。产成品占比较高的原因主要系公司根据客户订单生产完成后，由于施工及安装验收期较长所致。公司提取存货跌价准备 1.39 亿元。考虑到公司主要产品根据客户订单生产，公司存货跌价风险较小。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 367.91 亿元，较 2013 年底增长 0.62%；资产以流动资产（占 71.57%）为主，构成仍主要为货币资金、应收账款和存货。非流动资产（占 28.43%）以固定资产、无形资产和在建工程为主。

从经营效率指标来看，2011~2013 年，公司销售债权周转次数小幅增长，2013 年为 1.88 次；存货周转次数和总资产周转次数有所波动，2013 年分别为 2.13 次和 0.46 次。总体看，公司整体的经营效率一般。

综合来看，公司资产规模稳定增长，以流动资产为主，其中应收账款和存货规模相对较大，但货币资金较为充裕，资产流动性较好，整体资产质量较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，主要受公司货款结算方式（公司变压器及开关产品均按合同执行周期进行结算，结算周期较长，当年的货款回收受之前年度收入影响较大）影响所致，三年分别为 166.75 亿元、155.64 亿元和 173.48 亿元。2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 175.97 亿元、164.87 亿元和 178.31 亿元。2011~2013 年，公司经营活动现金流出分别为 178.37 亿元、152.67 亿元和 178.31 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工的现金和支付其他与经营活动有关的现金；2013 年，公司支付其他与经营活动有关现金大幅增长，主要由于存放中央银行和同业款项现金流出增加所致。经营活动现金流量净额波动较大，分别为 -2.40 亿元、12.20 亿元和 4.86 亿元。

从收入实现质量来看，2011~2013 年，公司现金收入比波动中有所下降，三年分别为 114.84%、98.74% 和 106.89%，考虑到公司采取预付定金、订单生产的方式，同时货款结算周期较长，当年的货款回收一定程度上受之前年度收入影响，总体看，公司收入实现质量一般，资金周转效率一般。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入分别为 17.09 亿元、16.76 亿元和 34.05 亿元。投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金。2010~2012 年，公司投资活动现金流出量分别为 24.22 亿元、29.85 亿元和 43.87 亿元，主要为公司投资支付的现金及购置固定资产、无形资产等支付的现金，2012 年和 2013 年公司投资支付的现金分别为 21.98 亿元和 34.43 亿元，主要为公司购买可交易性金融资产和投资设立合营企业西电（印尼）、西电（埃及）的投资等。投资活动现金流量净额近三年分别为 -7.13 亿元、-13.10 亿元和 -9.82 亿元。2011~2013 年，公司筹资活动前现金净流量分别为 -9.53 亿元、-0.90 亿元和 -4.96 亿元，公司

存在一定的对外融资需求。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入量和现金流出量主要是取得借款获取的现金和偿还债务支付的现金，近三年公司筹资活动现金净流量分别为 5.83 亿元、-1.94 亿元和 27.06 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 31.80 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 28.41 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 -11.15 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额 -9.90 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 0.27 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量受销售收入和结算方式影响有所波动，近三年经营活动现金净流量情况波动较大，仍存在一定的对外融资的需求。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率、速动比率均有所波动，截至 2013 年底，两项指标分别为 179.64% 和 138.44%，2014 年 3 月底上述指标均基本稳定，分别为 180.50% 和 139.97%；公司经营活动现金流动负债比率指标波动较大，2013 年该指标为 3.33%。总体看，公司短期偿债能力较好。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司发行本期短期融资券的额度为 5 亿元，占 2014 年 3 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 16.19% 和 15.59%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.04% 和 13.34%，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 44.79% 和 15.13%，总体上，本期短期融资券发行后，公司债务负担会有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至 2013 年底公司现金类资产 103.63 亿元，是本期短期融资券额度的 20.73 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 82.80 亿元，是本期短期融资券额度的 16.56 倍。2011~2013 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护倍数分别为 35.19 倍、32.97 倍和 36.64 倍；公司经营活动现金净流量对本期短期融资券的保护倍数分别为 -0.48 倍、2.44 倍和 0.97 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

截至 2014 年 3 月底，公司及其子公司对外担保 0.76 亿元，对外担保总额不大，公司或有负债风险较低。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总量为 158.50 亿元，其中尚未使用的额度为 98.07 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司拥有 1 家上市公司，为中国西电电气股份有限公司为上海证券交易所上市公司，证券简称“中国西电”，证券代码“601179”，公司具备直接融资渠道。

六、结论

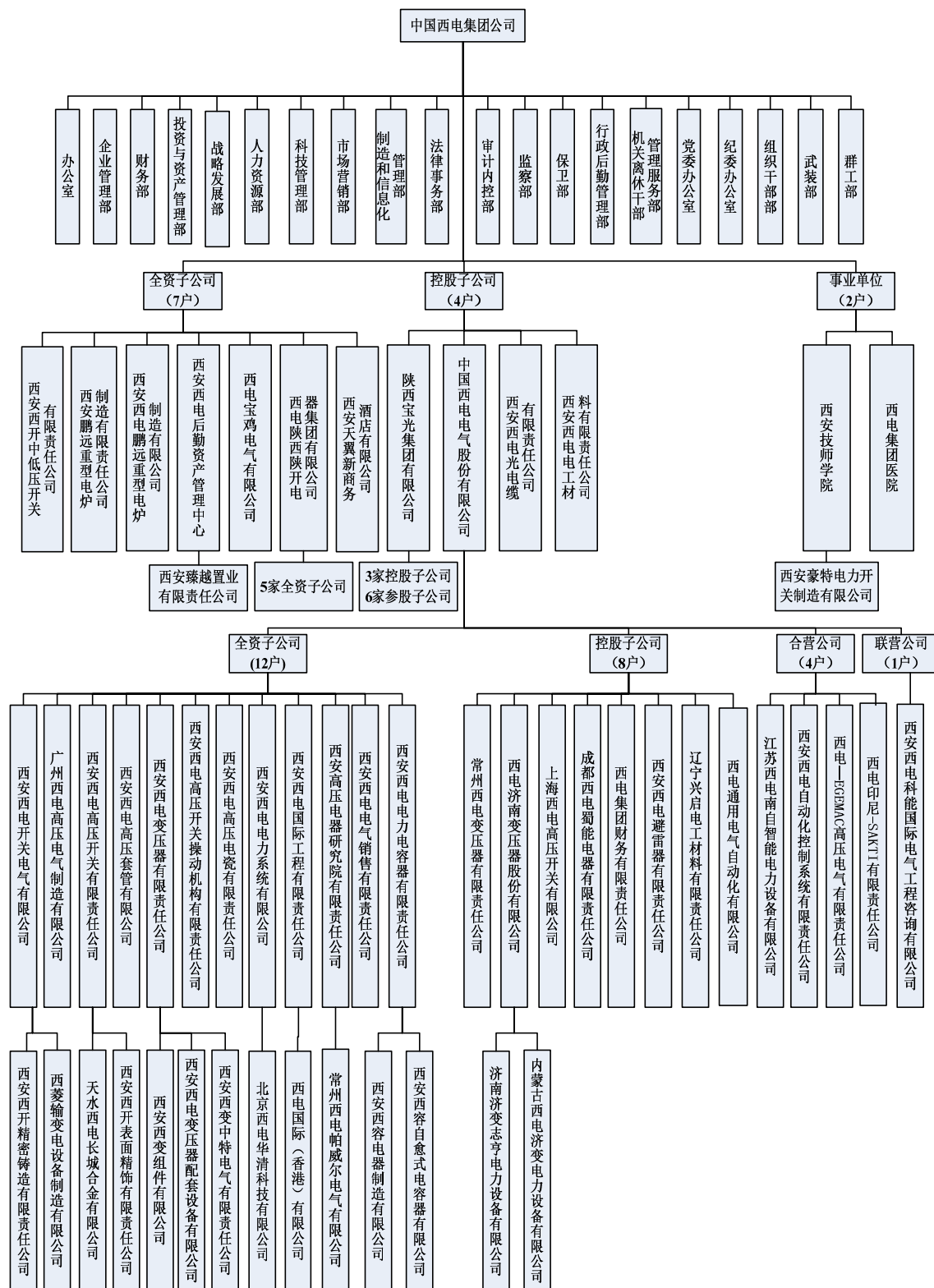
公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业，特别是在高压、特高压交直流输配电设备领域的领先地位，以及在技术研发、客户资源和外部支持等方面的综合优势。未来公司将受益于国家“十二五”规划中大规模特高压电网投资以及智能电网建设为输配电行业带来的市场机遇，公司收入水平和盈利能力有望恢复及提升。

公司现金类资产充裕，经营活动产生的现金流入量规模较大，对本期短期融资券覆盖程度较高。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织结构图

中国西电集团公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.53	79.11	103.63	82.80
资产总额(亿元)	330.28	342.83	365.65	367.91
所有者权益(亿元)	170.23	167.80	204.67	205.88
短期债务(亿元)	18.92	32.65	32.21	30.51
长期债务(亿元)	18.87	8.55	1.08	1.19
全部债务(亿元)	37.79	41.20	33.29	31.70
营业总收入(亿元)	145.20	157.63	162.30	31.65
利润总额(亿元)	-6.56	1.71	3.81	1.17
EBITDA(亿元)	-0.66	8.86	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	-2.40	12.20	4.86	-11.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.80	1.86	1.88	--
存货周转次数(次)	2.18	2.12	2.13	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.47	0.46	--
现金收入比(%)	114.84	98.74	106.89	89.74
营业利润率(%)	14.89	19.05	21.10	21.92
总资本收益率(%)	-3.21	0.96	1.72	--
净资产收益率(%)	-4.51	0.33	1.45	--
长期债务资本化比率(%)	9.98	4.85	0.53	0.57
全部债务资本化比率(%)	18.05	19.71	13.99	13.34
资产负债率(%)	48.46	51.05	44.03	44.04
流动比率(%)	184.63	160.33	179.64	180.50
速动比率(%)	137.71	120.70	138.44	139.97
经营现金流动负债比(%)	-1.88	8.16	3.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.59	5.95	9.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	-57.61	4.65	2.90	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	35.19	32.97	36.64	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.48	2.44	0.97	--
现金偿债倍数(倍)	16.71	15.82	20.73	16.56

注：1. 长期债务含计入“长期应付款”中的融资租赁款；2. 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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

联合资信评估有限公司关于 中国西电集团公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国西电集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国西电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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国西电集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国西电集团公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中国西电集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国西电集团公司、主管部门、交易机构等。

