

跟踪评级公告

联合[2014] 2218 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国西电集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14西电集CP001”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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国西电集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 西电集 CP001	5 亿元	2014/6/26 2015/6/26	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 12 月 25 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	83.53	79.11	103.63	79.38
资产总额(亿元)	330.28	342.83	365.65	363.06
所有者权益(亿元)	170.23	167.80	204.67	210.21
短期债务(亿元)	18.92	32.65	32.21	24.70
全部债务(亿元)	37.79	41.20	33.29	25.74
营业总收入(亿元)	145.20	157.63	162.30	121.48
利润总额(亿元)	-6.56	1.71	3.81	8.29
EBITDA(亿元)	-0.66	8.86	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	-2.40	12.20	4.86	-7.10
营业利润率(%)	14.89	19.05	21.10	23.63
净资产收益率(%)	-4.51	0.33	1.45	--
资产负债率(%)	48.46	51.05	44.03	42.10
全部债务资本化比率(%)	18.05	19.71	13.99	10.91
流动比率(%)	184.63	160.33	179.64	190.07
全部债务/EBITDA(倍)	-57.61	4.65	2.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.59	5.95	9.98	--
经营现金流负债比(%)	-1.88	8.16	3.33	--

注: 2014 年三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

跟踪期内, 中国西电集团公司(以下简称“公司”)保持了其在国内输配电及控制设备领域的领先地位, 以及在技术研发、客户资源等方面的综合优势。受益于原材料价格下降及特高压产品的交付, 公司盈利能力持续回升。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到受电网投资规模及招标政策影响较大等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

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将为输配电行业带来较大的市场机遇, 公司收入水平和盈利能力有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“14 西电集 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内, 受益于原材料价格下降及特高压产品交付, 公司盈利能力持续回升。
2. 跟踪期内, 公司债务规模持续下降, 债务负担较轻, 财务弹性良好。
3. 公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对“14 西电集 CP001”覆盖程度高。

关注

1. 国内电网投资规模变化对公司经营状况影响较大。
2. 跟踪期内, 公司应收账款增长较快, 经营活动净现金流有所波动。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于中国西电集团公司主体长期信用及存续期内“14 西电集 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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订 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 9 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 9 月底,公司合并范围内包括 11 家子公司,2 家事业单位。公司拥有 1 家上市公司,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 9 月底,公司资产总额为 363.06 亿元,所有者权益(含少数股东权益 96.69 亿元)为 210.21 亿元;2014 年 1~9 月,公司实现营业总收入 121.48 亿元,实现利润总额 8.29 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。

三、宏观经济和政策环境

1、宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细

则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货

币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时

出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范

围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

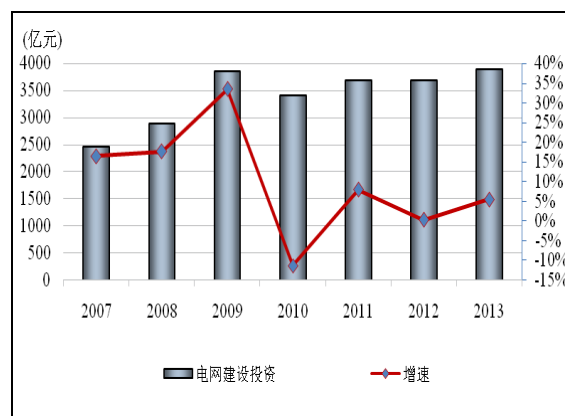
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

输配电设备主要包括电网的基础性设备，如变压器、电力开关、电线电缆等，以及对基础性设备进行控制、监测和保护的设备。输配电及控制设备制造行业的发展与电力工业的发展密切相关。电力固定资产投资主要由电源投资和电网投资构成，其中电源投资主要形成对电站设备、环保设备的需求，电网投资主要形成对输配电设备的需求。

电网投资方面，近几年电网投资增速有所恢复，但仍保持在较低的增长水平（见图1）。根据国家能源局统计数据显示，2013年，全国电网建设投资完成额3894亿元，同比增长5.44%；新增220千伏及以上变电设备容量19631万千伏安，同比增长7.82%；新增220千伏及以上线路长度39534千米，同比增长22.58%。2014年1~9月份，全国电网基本建设完成投资2635亿元，同比增长3.5%。

图1 全国电网建设投资情况



资料来源：国家能源局数据，联合资信整理

近几年，电网投资总量疲弱导致输配电设备制造商市场竞争日益加剧。变压器、高压开关等主网类设备领域产能扩张严重，部分细分行业产能相对过剩。

电力变压器行业。电力变压器是发电厂和变电所的主要设备之一。变压器不仅能升高电压把电能送到用电地区，还能把电压降低为各级使用电压，以满足用电的需要。目前，中国中低端变压器市场竞争激烈，具备220kV变压器生产能力的企业有19家左右，具备110kV变压器产品生产能力的企业约百家左右。特高压市场方面，竞争格局趋于稳定，特变电工、天威保变、西电集团三大集团占据绝大部分的市场份额。

从2013年国家电网六批中标情况看，66千伏以下变压器方面，沈阳福林（占11.19%）、南京立业（7.69%）、江苏华鹏（占7.61%）、大连信达（占7.25%）及特变电工（占6.79%）前五名中标份额占比40.53%，较2012年前五名占比份额（50.52%）有所下降；110千伏以上变压器方面，特变电工（占20.72%）、中国西电（占15.54%）、山东电力（占11.64%）、山东达驰（占6.89%）和西门子（6.50%）前五家中标份额占比61.25%左右，较2012年前五名占比份额（占60.22%）有所提升，其中，特变电工中标份额与2012年相比下降4.39个百分点，天威保变中标份额同比下降3.33个百分点，中国西电及山东电力中标份额有所提升。总体看，高压变压器市场的竞争激烈程度低于中低压变压器市场的竞争程度。

高压开关行业。高压开关是指用于电力系统发电、输电、配电、电能转换和消耗中起通断、控制或保护等作用，电压等级在3.6kV~550kV的电器产品，主要包括高压断路器、高压隔离开关与接地开关、高压负荷开关、高压自动重合与分段器，高压操作机关、高压防爆配电装置和高压开关柜等几大类。从产品类型来看，行业产品以SF₆断路器和真空产品为主导，实现了无油化，产品国产化率明显提高，

产品主要技术性能参数接近或达到国际先进水平。

从2013年国家电网六批中标情况看，组合电器方面，中国西电（占22.95%）、平高电器（占14.76%）、山东泰开（占12.65%）、思源电器（占9.46%）和新东北电器（占9.45%）前五家的中标份额为69.27%，较2012年前五家中标所占份额下降3.58个百分点，中国西电优势明显；隔离开关方面，山东泰开（占20.62%）、长高集团（占19.08%）、思源电气（17.69%）、平高电气（13.07%）和中国西电（7.37%）前五家中标份额占比为77.78%，较2012年前五家中标所占份额下降9.65个百分点；断路器方面，山东泰开（占22.87%）、思源电气（13.30%）、中国西电（占11.94%）、西门子（10.86%）和苏州阿尔斯通（占10.23%）前五家中标份额占比69.20%左右，较2012年前五家中标所占份额下降10.34个百分点，西门子和苏州阿尔斯通两家中标份额下降幅度较大；开关柜方面，集中度较为分散，前五家中标份额为40%左右。

总体看，国内输配电设备行业更多依赖于下游电网投资的水平，而目前电网投资增速放缓，输配电设备部分细分产品产能相对过剩，行业竞争较为激烈。

2. 行业关注

需求商集中度较高

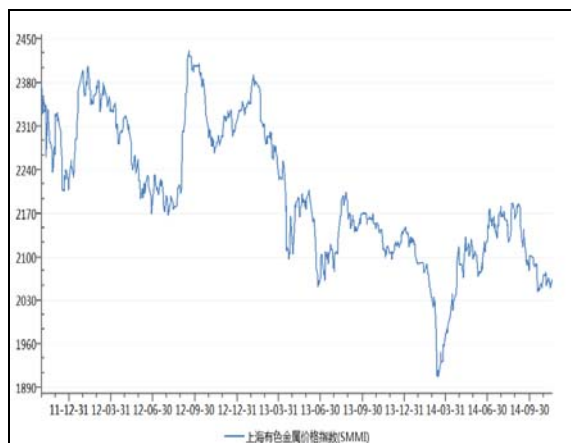
输配电设备制造行业下游用户集中度高，主要为国家电网公司、南方电网公司以及五大发电集团为代表的大型电源建设单位等。两大电网公司作为国内主导型电网建设企业，是输配电设备的主要采购商，对输配电制造行业发展影响巨大。目前对两大电网公司的销售构成输配电设备制造行业收入的主要构成部分，两大电网公司在输配电网的投资建设规模直接影响输配电设备的市场空间。此外，两大电网公司是输配电设备的主要采购商，输配电设备采购议价能力强。两大电网公司当前投资规模、未来投资计划及重大采购模式调整都将对

行业内企业产生重要影响。2011年前，国内主要用户在对国家电网公司输变电设备的采购招标中，评标时对价格部分相继采取最低价最高分的评分办法，使得输变电设备制造企业以微利的低价进行投标，造成企业盈利水平的下降。2011年开始，国内各主要用户的价格评分办法已有较大改变，输变电设备企业盈利状况逐步好转。

原材料价格波动较大

电力输配电设备制造行业产品成本构成中原材料占到总成本的70%至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。由于大型电力设备的生产周期基本都在半年以上，原材料价格对利润率的影响相对滞后，只要原材料价格短期内不出现急剧上涨，企业就有相应的时间和空间来调整产品价格，抵消成本的压力。2011年钢材和有色金属价格大幅上涨后，随后持续大幅下滑，目前一直在低位徘徊。联合资信将继续关注钢材和有色金属价格波动对输配电设备制造行业的影响。

图2 近几年有色金属价格变动情况



资料来源：Wind 资讯

3. 行业政策

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。国家电网公司和南方电网公司的“十一五”电网发展规划显示，“十一五”期间，中国电网建设总投资超过1万亿元，其中国家电网公司8500亿元左右，南方电网公司2500亿元左右，两家企业“十一五”期间规划电网投资为“十五”期间的1.2倍。

“十二五”期间将成为中国特高压发展的重要阶段，到2015年中国将建成华北、华东、华中特高压电网，形成“三纵三横一环网”，还将建成11回特高压直流输电工程。在特高压交流工程方面，锡盟、蒙西、张北、陕北能源基地通过三个纵向特高压交流通道向“三华”送电，北部煤电、西南水电通过三个横向特高压交流通道向华北、华中和长三角特高压环网送电。其中，三纵是：锡盟-南京、张北-南昌、陕北-长沙。三横是：蒙西-潍坊、晋中-徐州、雅安-皖南3个横向输电通道。此外，还建设淮南-南京-泰州-苏州-上海-浙北-皖南-淮南长三角特高压双环网。预计“十二五”期间高压投资将达到2700亿元，较“十一五”期间高压投资200亿元，增长12倍，总体看，“十二五”期间超高压、特高压设备制造商将面临良好的成长前景。

4. 未来发展

随着“十二五”电网建设投资的逐步启动，中国输配电行业在2015年前仍将保持稳定增长的态势，年均复合增长率7%，2015年的规模接近3200亿元。特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域市场需求增加，将为输变电行业提升自主创新能力，加快重大技术突破，促进传统产业升级，实现产业跨越式发展带来良好机遇。

随着智能电网建设的开展，数字化、智能化投资将提升二次设备和系统的需求，二次设

备和系统占比显著增加,年均复合增长率将达到20%,预计2015年二次设备和系统的投资占比将达12%。智能二次成套组合化招标趋势渐显,以电网用户为主的输配电设备制造行业在细分市场上呈现一二次设备融合的行业趋势。电网一次设备的数字化、智能化水平提升也将正面影响、带动电源和工业客户的设备和服务需求。

技术上,目前输配电设备的总发展趋势是在向大容量、高电压、智能化、组合化、小型化、无油化、免维护和远程故障诊断技术等方向发展,同时信息技术将全面渗透到输配电技术和设备之中。

由于雾霾天气日益严重,特高压建设有加速趋势。2014年,国家能源局计划开展12条“西电东送”输电通道的规划建设,其中包含4条特高压交流及4条特高压直流线路,总计约270亿元规模,其中雅安、淮南两线约70亿元,淮南线已于2014年5月获得国家能源局核准,未来特高压建设和批复有望加快。

总体看,中国电源、电网建设的大发展为输配电设备制造企业提供了良好的市场发展机遇,国内资源与消费格局的逆向分布决定了中国电力发展将打破就地平衡格局,电源建设将向资源地转移,能源输送将由输煤为主转变为输电和输煤并举,通过特高压、超压交直流跨区、跨省,实现跨区跨省,西电东送、南北互济,火电、风电、太阳能打捆送电,为此中国大规模、远距离输电、特高压电网建设、新农村电网建设、大规模城市电网改造等将为输配电设备制造业企业提供巨大的市场空间;同时受国家电网下调招标价格、原材料价格大幅波动以及跨国企业竞争等综合影响,输配电及控制设备制造业企业也将面临挑战。

5. 区域经济环境

2013年,陕西省加快经济结构转型,全省经济平稳发展。2013年,陕西省全省实现生产总值16045.21亿元,同比增长11%,其中第一

产业增加值1526.05亿元,同比增长4.7%;第二产业增加值8911.64亿元,同比增长12.6%;第三产业增加值5607.52亿元,同比增长9.9%。

输配电设备制造业是陕西省重要的支柱产业之一,未来陕西省政府将继续重点发展高压、特高压输变电成套装备,中、低压输配电成套装置,支持开发新型电力电子、电气设备,支持输配电二次设备及智能电网系统的研发、产业化。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9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,因此公司实际控制人国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司是中国最具规模的高压、超高压及特高压输配电成套设备研究开发、生产制造和检验检测的重要基地,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。

2014年前三季度国网集中招标中,公司市场占有率达到15.5%,位列各投标厂家之首,其中变压器、电抗器、组合电器、罐式断路器、电流互感器、电容器、电容式电压互感器、避雷器、开关柜和支柱绝缘子产品市场占有率分别为15.3%、31.7%、20.3%、19.0%、20.9%、11.0%、19.8%、20.1%、12.6%和19.8%,位列所有同类产品投标厂家前两位。在2014年国网淮南-南京-上海特高压交流工程主设备招标中,公司的市场占有率达到29%。公司在技术含量高的高电压等级的产品市场上拥有一定的优势。

跟踪期内,公司保持了在中国输配电设备制造行业内的主导地位,以及在经营规模、技

术实力、综合配套能力等方面的综合竞争优势。

3. 研发实力和技术优势

公司以科技计划为牵引，强化科技预算与创新管理，加快技术创新与突破，制定了公司年度科技工作计划，每年列入公司计划的重点项目均 230 项多，通过自主研发，近三年开发重点新产品 355 项，其中技术水平处于国际领先 39 项、国际先进 171 项、国内领先 92 项。在众多重大技术方面取得了突破，已拥有一批具有自主知识产权且较具影响力的核心技术。

跟踪期内，公司科技研发成果 10 项，其中技术水平国际领先 2 项、国际先进 6 项，具体包括：成功研发具有国际领先水平的 1000kV 1000MVA 有载调压自耦变压器、1000kV 160Mvar 并联电抗器和 ±800kV 出线装置；国内首创并具有国际先进水平的 1100kV GIS 用出线瓷套管和 1100kV 空心瓷绝缘子；成功应用于工程的具有国际先进水平的 ±400kV 和 ±204kV 胶浸纸电容式换流变套管；以及风电场杆塔内用系列化 40.5kV 气体绝缘金属封闭开关设备等；成功应用于柔性直流输电示范工程的柔性直流输电核心装置、高压大容量新型模块化多电平四象限变流器；以及具有国际先进水平的超级电容器等。

科技奖项方面，跟踪期内公司获省（行业）科学技术奖 23 项（其中一等奖 5 项），其中包括：省科学技术奖 4 项（一等奖 1 项）、中国机械工业科学技术进步奖 7 项（一等奖 1 项）、国家能源局科学技术进步奖 7 项（一等奖 2 项）、中国电工技术学会科学技术奖 4 项、中国电力科学技术奖（一等奖 1 项）；获市科学技术奖 5 项（其中一等奖 1 项）。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、股权变更、管理制度等方面无其他重大变化情况。

七、经营分析

1. 经营概况

随着国家电网投资增速回升，公司主营业务收入呈增长回升趋势，2013 年公司主营业务收入实现收入 152.34 亿元，同比增长 3.76%。高压开关和变压器产品是公司主要的收入及利润来源，近三年高压开关和变压器营收占比保持在 55%左右，2013 年，高压开关和变压器营收占比为 59.08%。

2013 年，公司主营业务收入实现收入 152.34 亿元，高压开关收入占比为 27.59%、变压器收入占比 31.49%、工程贸易（海外工程项目建设）收入占比 8.00%、中压开关收入占比 5.23%、电力电子设备收入占比 8.45%、电缆产品收入占比 6.58%、电容器收入占比 3.44%、绝缘子及避雷器收入占比 2.41%、研发及检测收入占比 1.64%，其他收入（包括下属医院运营收入、材料销售等）占比 5.17%。

毛利率方面，受益于原材料价格下降，2013 年公司主营业务毛利率升至 20.98%，高压开关、电力电子产品和电容器保持在相对较高的毛利率水平，2013 年三种产品毛利率分别为 24.04%、24.34%和 33.09%。2013 年，公司绝缘子及避雷器产品毛利率同比大幅回升，主要由于公司加大该板块市场开拓力度及原材料成本降低所致。受产品结构调整影响，2013 年公司电缆产品毛利率大幅提升至 13.64%。

2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 114.50 亿元，为 2013 年全年收入的 75.16%。同期特高压产品交货增加促使公司毛利率保持回升态势，升至 23.73%，其中高压开关和电力电子等产品毛利率水平较 2013 年均均有大幅提升；受竞争加剧影响，变压器产品毛利率有所下降；试验系统扩容升级改造项目转固，折旧费用增加导致研发及检测业务毛利率大幅下降。

表1 2012年~2014年9月公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

业务分类	主营业务收入			主营业务占比			主营业务毛利率		
	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
高压开关	42.53	42.04	32.56	28.96	27.59	28.44	24.51	24.04	30.50
变压器	42.04	47.98	36.74	28.63	31.49	32.09	17.12	19.36	18.21
工程及贸易	16.31	12.19	6.31	11.11	8.00	5.51	14.1	16.62	19.22
电缆产品	8.93	10.03	8.39	6.08	6.58	7.33	5.5	13.64	9.18
电力电子	10.73	12.87	13.69	7.31	8.45	11.96	23.55	24.34	41.68
中压开关	11.77	7.96	6.20	8.02	5.23	5.42	19.56	20.84	14.25
研发及检测	2.01	2.5	1.78	1.37	1.64	1.55	45.82	49.68	29.83
绝缘子及避雷器	3.26	3.66	2.64	2.22	2.41	2.31	1.59	13.79	21.43
电容器	5.56	5.24	3.89	3.79	3.44	3.38	24.46	33.09	33.64
其他	3.68	7.87	2.30	2.51	5.17	2.01	18.67	11.39	-18.41
合计	146.82	152.34	114.50	100.00	100.00	100.00	19.25	20.98	23.73

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司采购原则是按照公司采购管理办法，统一确定供应渠道、谈判、形成框架协议，所属子公司按照主营业务平台独立采购，采购业务由相关平台子公司牵头，其他采购实行自主采购。原材料采购的结算方式方面，对于大部分的原材料，公司具有较大的主动权，一般采取“货到付款”的结算方式，对于开关板块采购的有色金属、变压器板块采购的硅钢片等材料，一般采取“全款到账发货”的结算方式，在供需采购量比较稳定的情况下，往往也采取供方每月收到需方支付双方约定的最低材料款后即发货。

变压器和高压开关是公司的主导产品。变压器主要成本是硅钢片、变压器油及配套件、铜线及钢板，合计占 2013 年变压器生产成本的 77.27%左右；高压开关主要成本是一些机构件、瓷件、机电件以及其他半成品等，合计占 2013 年高压开关生产成本的 51.56%左右。

跟踪期内，公司主要原材料采购价格呈下降趋势。2014 年前三季度，电磁线、国产硅钢片和进口硅钢片采购价格进一步下滑，变压器油采购价格有所回升。主要原材料的价格下滑在一定程度上提高了公司产品的毛利率水平。

表2 公司原材料采购情况

主要原材料	采购量(吨)				采购价格(元/吨)			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
电磁线	16118.92	13282.92	13914.54	9932.15	74558.67	63921.25	61483.49	59429.71
进口硅钢片	17156.76	11581.08	15881.54	5342.56	22907.65	22018.16	20412.26	14068.62
国产硅钢片	37749.20	29156.20	39979.68	30996.92	20665.64	16877.63	14249.10	12947.94
变压器油	29592.06	27723.94	26980.61	52701.07	12194.71	12994.74	10089.12	11626.37

资料来源：公司提供

在原材料供应商管理方面，公司各子企业均有供应商管理制度，从交货、质量、服务等方面进行考核，并按照考核结果对供应商给予分级评价和管理。2013 年，公司向前五名原材料供应商合计采购额为 13.93 亿元，占当

期采购总额的 11.4%，单一供应商对公司生产经营产生的影响较小。

表3 2013 年公司原材料供应商前 5 名

供应商	金额(万元)	占采购金额(%)
-----	--------	----------

德国西门子公司	44758	3.7
五矿钢铁有限责任公司	28467	2.3
西安派睿功率半导体交流技术有限公司	23184	1.9
西安华隆电工器材有限公司	19794	1.6
中国石油天然气股份有限公司	23093	1.9
合计	139295	11.4

资料来源：公司提供

销售方面，公司下游客户主要由国家电网、南方电网等电网企业、发电企业（火电、风电、核电及水电等）、工业客户（金、石油化工、铁道等行业客户）。2013 年，公司向前五名客户销售金额为 90.71 亿元，占销售总额的 55.89%，集中度较高。

2014年1~9月，公司新增订货主要分布在西北电网区（占20%）、国际市场（占9%）、华东电网区（占19%）、华北电网区（占13%）、华中电网区（占9%）、南方电网区（占9%）、东北电网区（占2%）及其他地区（占19%）。

跟踪期内，公司销售模式及结算方式变化不大。公司主要销售方式是参与客户招投标，中标后以订单方式组织生产，并按照合同约定进行产品设计和交付。在回款方面，产品较多采用“1: 4: 4: 1”的结算方式，指签订合同后客户预付合同金额的 10%，设计完成后支付 40%，发货验收后付款 40%，质保期结束后支付余款 10%；部分高压开关产品采用“1: 8: 1”指签订合同后客户预付合同金额的 10%，发货验收后付款 80%，质保期结束后支付余款 10%；部分整流器产品采用“1: 4: 4: 0.5: 0.5”指签订合同后客户预付合同金额的 10%，设计完成后支付 40%，发货验收后付款 40%，投入运营后支付 5%，质保期结束后支付余款 5%的结算方式。

表 4 2012~2014 年三季度公司主要产品产销量情况
单位：(WkVA, 万元/kVA, 万元)

产品	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
变压器	产能	18000	18000
	产量	9339	11546
	销量	9397	8673

	平均价格（含税）	52.29	60.27	50.83
	销售额	419971	484328	376786
	出口量	1207	630	576
	出口额	58282	32256	25176
	订单量	567112	634933	641625
高压开关（GIS）	产能（间隔）	4685	4156	4156
	产量（间隔）	2742	3080	2438
	销量（间隔）	2710	2407	1748
	平均价格（含税）	139.63	136.40	201.81
	销售额	323408	280617	301514
	出口量（间隔）	252	132	61
	出口额	32110	20679	7967
	订单量	424055	418587	496615

资料来源：公司提供

注：表中销售额与财务收入指标的统计口径不一致。

2013 年公司变压器产量 11546 万千伏安，较 2012 年增长 23.63%；同期，公司销量为 9402 万千伏安；受益于公司中标份额的增长，2013 年公司订单量总额 63.49 亿元，同比增长 11.96%。高压开关产品方面，2013 年公司生产高压开关 3080 间隔，较 2012 年增长 12.33%；销售高压开关 2407 间隔，较 2012 年下降 11.18%；2013 年高压开关手持订单总额为 41.86 亿元，同比下降 1.30%。

2014 年 1~9 月，公司变压器产品销量 8673 万千伏安，销售金额 37.68 亿元，订单量 64.16 亿元，受竞争加剧影响，销售平均价格较 2013 年有所下降；高压开关方面，同期公司销售高压开关 1748 个间隔，销售金额 30.15 亿元，手持订单量 49.66 亿元，销售平均价格较 2013 年大幅增长，主要由于交付特高压产品增加所致。

2013 年 8 月 28 日，公司子公司中国西电成功完成向美国通用电气公司（以下简称“GE”）非公开发行 A 股股票，GE 成为中国西电第二大股东，持股 15%，GE 作为中国西电的战略投资者，一方面为发展公司的二次设备业务，另一方面是帮助公司拓展海外市场。通过利用 GE 的销售平台，公司未来海外市场将会得到较快发展。

2. 在建项目

截至 2014 年 9 月底，公司有 3 项主要战略产业项目建设，总投资额为 12.10 亿元，资金全部为自筹，主要为电力电子、电站综合自动化系统、继电保护装置及中压配电设备项目投

资。2015~2016 年，公司计划每年投资额分别 2.6 亿元与 0.90 亿元。

总体看，公司对外投资规模较小，对外融资压力不大。

表 5 公司未来主要战略产业项目情况

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案	2014 年 9 月底已投资额 (万元)	2015 年投资额 (万元)	2016 年投资额 (万元)
电力电子应用研发能力建设项目	新增研发、实验设备及软件，共计 63 台 (套)	16721.00	全部自筹	8804.00	4000.00	2000.00
电站综合自动化系统、继电保护装置生产研发建设项目	一期将购置已建好的 2 栋厂房和科研办公楼，并对建筑物进行改造，同时配备相应的测试设备；二期新建测试车间及库房、办公楼和地下车库	76220.00	全部自筹	9867.00	10000.00	5000.00
中压配电设备产业基地二期建设项目	新建一次、二次配电厂房，新建办公楼研发楼及配套设施	28065.00	全部自筹	9583.00	5000.00	2000.00
合 计		121006.00	--	28254.00	26000.00	9000.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2012 和 2013 年度财务报表经致同会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

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 9 月底，公司资产总额为 363.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 96.69 亿元）为 210.21 亿元；2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入 121.48 亿元，实现利润总额 8.29 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业总收入 162.30 亿元。同比增长 2.96%，其中下属财务公司实现利息收入 1.38 亿元。同期，公司营业成本（包括利息支出、手续费及佣金支出）12.68 亿元，同比增长 0.29%，增长幅度小于收入增长幅度，公司营

业利润率由上年 19.05% 升至 21.10%。

2013 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 18.65%，较 2012 年增加 0.54 个百分点。其中管理费用 17.32 亿元，同比增长 14.31%。受益于有息债务规模下降，公司财务费用同比下降 34.83%。总体看，公司期间费用控制水平尚可。

2013 年，公司实现利润总额 3.81 亿元，同比大幅增长 123.40%，主要由于产品价格回升，收入规模增长所致。其中，2013 年公司营业外收入 1.27 亿元，主要为政府补助（0.74 亿元）。

盈利指标方面，受收入及利润规模回升影响，公司总资本收益率、营业利润率和净资产收益率均呈上升态势。2013 年三项指标分别为 1.72%、21.10% 及 1.45%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入 121.48 亿元，占 2013 年全年总收入的 74.85%，其中利息收入 1.54 亿元。受益于特高压产品交付的增加，公司营业利润率升至 23.63%，实现利润总额 8.29 亿元，同比大幅增长 117.59%。

总体看，跟踪期内公司收入规模稳步增长，受益于原材料价格下降及特高压产品交付

的增加，公司盈利能力有所提升，利润规模大幅增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着公司收入规模增长，2013 年公司经营活动现金流入量为 183.18 亿元，同比增长 11.10%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。同期，公司经营活动现金流出 178.31 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金；公司支付其他与经营活动有关现金主要为支付的办公会务差旅费、运输装卸费、销售代理咨询费以及受限货币资金的增加额。2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.86 亿元。

从收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比较上年有所提升，由 98.74% 升至 106.89%。总体看，公司收入实现质量正常。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入为 34.05 亿元，主要为收回投资收到的现金（交易性金融资产及理财产品到期收回现金）。同期，公司投资活动现金流出量为 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。2013 年，公司投资活动现金流量净额-9.82 亿元。2013 年，公司筹资活动前现金净流量为-4.96 亿元，公司存在一定的对外融资需求。

筹资活动方面，2013 年，受子公司中国西电非公开发行股票融资影响，公司筹资活动现金流入量较上年大幅提升。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2013 年公司筹资活动现金净流量为 27.06 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 118.51 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为 -7.10 亿元，主要由于公司货款结算基本集中在四季度，而购买原材料、生产集中在前三季度；同期，公司投资活动产生的现金流量净额-18.95 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-11.96 亿

元。

总体看，跟踪期内受子公司西电财务有限责任公司经营活动及结算周期影响，公司经营活动现金流净额有所降低；投资规模有所增大；对外筹资压力有所减弱。

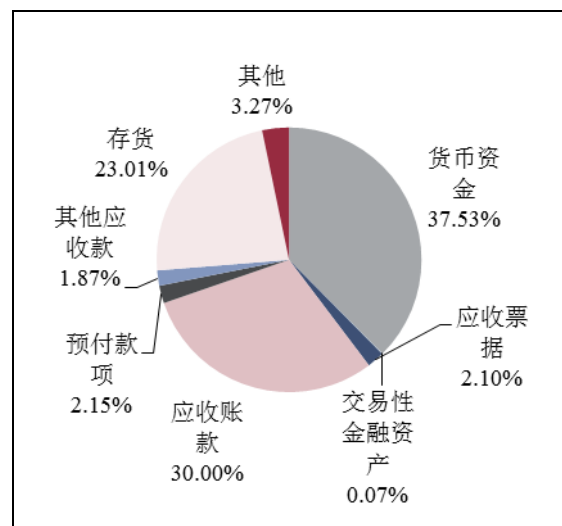
3. 资本及债务结构

资产

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%。

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 3 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

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，受限资金 14.24 亿元，主要为存放在银行各类保证金。

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 6.33%，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。

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，由于生产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 2013 年底，公司非流动资产为 103.74 亿元，主要为固定资产、在建工程及无形资产。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 99.70 亿元，同比增长 2.83%。其中房屋建筑物和机器设备分别占 46.92% 和 42.38%，运输工具、电子设备和办公设备及其他分别占 1.96%、5.68% 和 0.25%，累计折旧 37.29 亿元，累计减值准备 0.56 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 5.83 亿元。主要由于西电集团研发中心项目、子公司西安西电电力电力系统有限责任公司超高压、特高压直流输电换流阀产业化及新厂区建设项目及子公司西安西电高压电瓷有限责任公司超高压（特高压）交直流用绝缘子产业化项目等在建工程项目转入固定资产所致。在建工程主要为电容式电压互感器及电流互感器技术改造项目、超高压、特高压绝缘产品生产线建设项目和电磁兼容实验室建设项目等。

截至 2013 年底公司长期股权投资 6.07 亿元，公司长期股权投资的增长主要来自公司增加对合营企业西电（印尼）和西电（埃及）的投资。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 363.06 亿元，基本保持稳定，流动资产占 71.33%，非

流动资产占 28.67%。截至 2014 年 9 月底，公司应收账款 96.79 亿元，较上年底增长 23.57%，主要由于销售规模扩大，结算期集中在四季度所致；截至 2014 年 9 月底，公司其他流动资产 15.64 亿元，较上年底增长 97.30%，主要由于公司对外委托贷款增长所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金较为充裕，非流动资产中固定资产及无形资产占比较高，公司资产流动性较好，整体资产质量较好。

负债

截至 2013 年底为 160.98 亿元，其中流动负债占 90.56%，非流动负债占 9.44%，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债 145.79 亿元，主要由应付账款（主要为未到期质保金和尚未结算的货款）、预收款项（预收合同款）、应付票据和其他应付款（往来款及未到结算的工程款）构成。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 152.85 亿元，较上年底下降 5.05%，主要由于公司偿还短期借款所致。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司债务总额为 33.29 亿元，其中短期债务 32.21 亿元，占比 96.74%，长期债务 1.08 亿元，占比 3.26%。截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.03% 和 13.99%。

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务总额 25.74 亿元，较上年底下降 22.66%，其中短期债务占 95.94%，长期债务占 4.06%。截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 42.10%、0.49% 和 10.91%。

总体来看，跟踪期内公司债务规模进一步下降，债务负担较轻。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 204.67 亿元，归属于母公司所有者权益 109.91 亿元，其中，股本和资本公积分别占 19.12% 和 58.48%，

未分配利润和盈余公积分别占20.80%和1.34%，专项储备和一般风险准备分别占0.18%和0.09%。归属于母公司所有者权益占比53.70%，少数股东权益占比46.30%。

截至2014年9月底，公司所有者权益210.21亿元，同比增长2.71%，各项构成保持稳定。

总体来看，公司所有者权益稳定性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2013年底，两项指标分别为179.64%和138.44%，2014年9月底上述指标均有所提升，分别为190.07%和151.87%；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强。

从长期偿债能力指标看，2013年，公司EBITDA为11.46亿元。公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA两项指标分别为9.98倍和2.90倍。公司长期偿债能力较强。

截至2014年9月底，公司及其子公司对外担保0.64亿元，对外担保金额小，公司或有负债风险低。

截至2014年9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106.58亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有1家上市公司（中国西电），具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2014年12月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司在国内变压器、高压开关业务领域居行业前列，特别是在特高压直流输变电设备市场上处于国内领先水平。公司资产整体质量较好，现金类资产较为充裕；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

体抗风险能力极强。

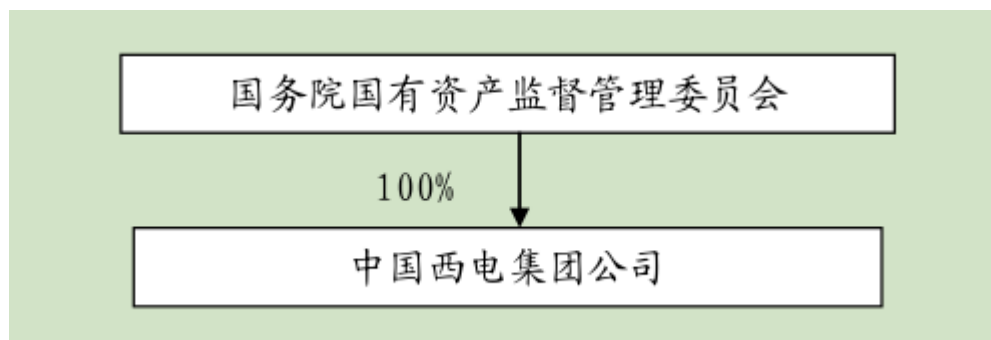
7. 存续债券偿还能力

公司存续期债券为“14西电集CP001”，发行额度5亿元，截至2013年底及2014年9月底，公司现金类资产分别为103.63亿元和79.38亿元，分别为“14西电集CP001”本金的20.73倍和15.94倍。2013年，公司经营活动现金流入量为183.18亿元，为“14西电集CP001”本金的36.64倍。经营活动现金净流量为“14西电集CP001”本金的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存续期债券覆盖程度高。

九、结论

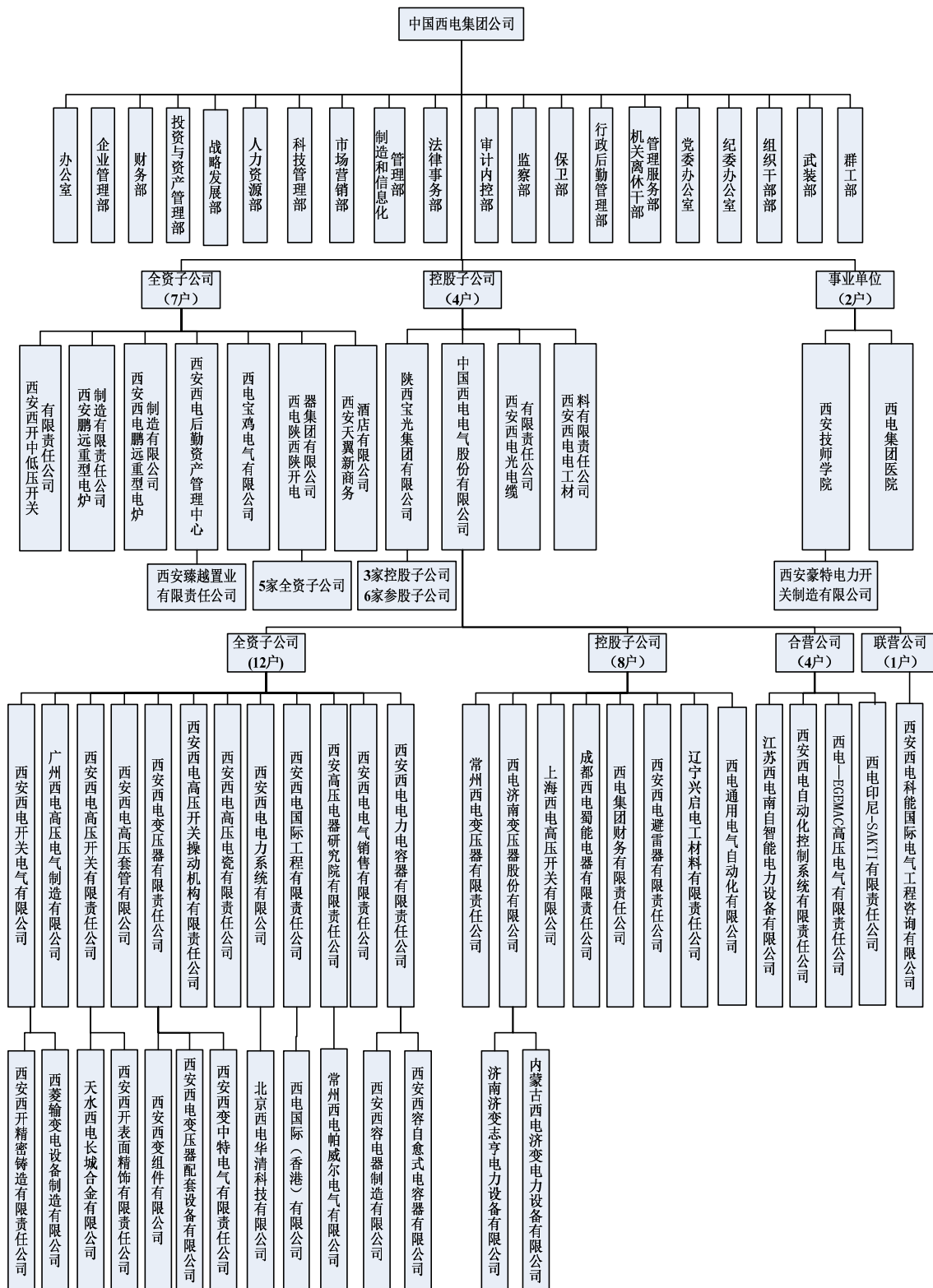
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14西电集CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.53	79.11	103.63	79.38
资产总额(亿元)	330.28	342.83	365.65	363.06
所有者权益(亿元)	170.23	167.80	204.67	210.21
短期债务(亿元)	18.92	32.65	32.21	24.70
长期债务(亿元)	18.87	8.55	1.08	1.04
全部债务(亿元)	37.79	41.20	33.29	25.74
营业总收入(亿元)	145.20	157.63	162.30	121.48
利润总额(亿元)	-6.56	1.71	3.81	8.29
EBITDA(亿元)	-0.66	8.86	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	-2.40	12.20	4.86	-7.10
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	89.65
营业利润率(%)	14.89	19.05	21.10	23.63
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	0.49
全部债务资本化比率(%)	18.05	19.71	13.99	10.91
资产负债率(%)	48.46	51.05	44.03	42.10
流动比率(%)	184.63	160.33	179.64	190.07
速动比率(%)	137.71	120.70	138.44	151.87
经营现金流流动负债比(%)	-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	--

注：. 2014 年三季度财务数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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