

信用等级公告

联合[2009] 062 号

联合资信评估有限公司通过对西安电力机械制造公司 2009 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

西安电力机械制造公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年二月十二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

西安电力机械制造公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2009 年 2 月 12 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	95.64	121.06	161.41	213.43
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	26.23	28.73	32.53	39.30
长期债务(亿元)	2.11	3.50	9.74	23.75
全部债务(亿元)	21.21	28.96	45.50	60.44
主营业务收入(营业收入)(亿元)	60.84	79.77	111.82	97.30
利润总额(亿元)	1.37	4.03	9.08	7.35
EBITDA(亿元)	4.22	7.21	12.63	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	24.21	23.86	26.31	24.34
净资产收益率(%)	2.30	9.59	23.37	--
资产负债率(%)	72.57	76.27	79.84	81.59
全部债务资本化比率(%)	44.71	50.20	58.31	60.60
流动比率(%)	95.81	98.32	105.93	111.25
全部债务/EBITDA(倍)	5.03	4.02	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.25	5.82	8.44	--

注: 公司 2008 年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整; 2008 年 1-9 月数据未经审计。

分析师

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 zhangzq@lianheratings.com.cn

刘雅南

电话 010-85679696-8850

邮箱 liuyn@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对西安电力机械制造公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业, 在行业前景、市场地位、技术研发、客户资源和外部支持等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到原材料价格波动, 大量的应收账款和存货, 以及债务压力大等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

公司未来计划投资支出较多, 债务负担仍较重, 但鉴于输配电及控制设备制造行业良好的成长性, 以及公司投资项目陆续达产后, 技术和制造能力进一步增强, 收入水平和规模经济效益有望继续提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国大规模的电网建设投资给公司提供了良好的发展机遇。
2. 作为国务院国资委下属的唯一一家高压输配电设备制造企业, 公司获得政府支持力度大。
3. 公司变压器、高压开关业务居行业前列, 特别是在高端的直流输变电设备市场上处于国内厂商首位。
4. 公司研发力量强, 主要技术水平国内领先, 部分达到国际先进。
5. 公司与国内两大电网公司、五大电力公司等优质客户建立了良好的合作关系, 并且海外市场发展迅速, 市场增长空间广阔。
6. 近年来公司收入、利润水平明显提升, 盈利能力强。
7. 公司整体上市获得国务院国资委批复同意, 目前正在有序进行。

关注

1. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定的影响。
2. 大量应收应付项目给公司资金管理带来难度。
3. 国家开发银行专项贷款以公司固定资产和收入分别作抵押和质押担保。
4. 目前公司负债水平高；未来三年计划投资支出较多，债务负担仍较重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与西安电力机械制造公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与西安电力机械制造公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因西安电力机械制造公司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企业相关资料主要由西安电力机械制造公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 西安电力机械制造公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 2 月 12 日至 2010 年 2 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内西安电力机械制造公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

西安电力机械制造公司（以下简称“西电集团”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50年的发展，公司已成为中国高压、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直属的141家中央大型企业之一，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，是经国家批准的中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2007年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，是中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。

截至2007年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共24家，其中全资子公司15家，控股子公司9家。2008年4月，公司设立了全资子公司中国西电电气股份有限公司（以下简称“西电股份”），并将17家核心子公司纳入西电股份。目前公司下设生产质量部、发展规划部、科技技改处、市场营销部、人力资源部、财务部等15个职能部门（附件9）。

截至2007年底，公司合并资产总额1614076.38万元，所有者权益325330.96万元；2007年公司实现营业收入1118187.06万元，净利润76027.43万元。

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、行业分析

按国民经济行业标准分类，公司主营业务属于输配电及控制设备制造行业，2007年公司主营业务中输配电及控制设备相关产品销售收入占主营业务收入总额的91.39%。

1. 行业概况

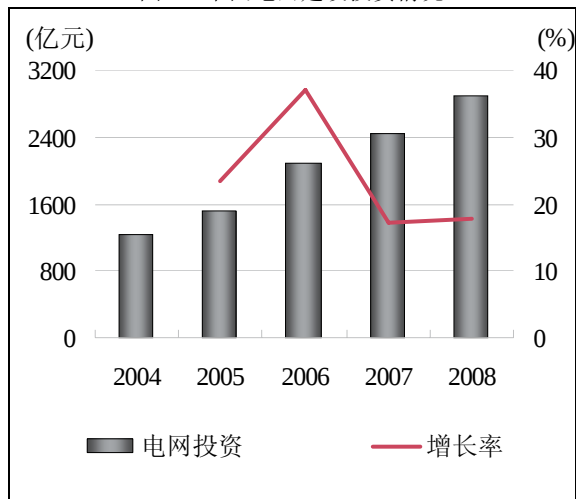
行业背景

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。近几年，中国经济良好的发展态势带动了电力工业的迅猛发展，全国发电装机容量分别在1987年、2000年、2005年跨越1亿千瓦、3亿千瓦、5亿千瓦三个台阶，电力供需形势得到缓解。2008年上半年，由于自然灾害和电煤供应紧张造成电力供需偏紧，而下半年以来，受国际金融风暴影响，电力消费需求减缓，整体上供需基本平衡。据中国电力企业联合会最新统计，截至2008年底，全国发电装机容量7.93亿千瓦，同比增长10.34%；全国发电量为34334亿千瓦时，同比增长5.18%，全社会用电量34268亿千瓦时，同比增长5.23%，中国是目前仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

长期以来，中国电力发展一直延续“重发、轻供、不管用”的状态，输配电建设严重滞后于电源建设。近年来国家对电网建设的扶植力度不断加大，积极的产业政策引导以及电源投资的快速增长，对国内的电网建设起到了有力的推动作用（图1）。2008年，中国电网建设投资2884.56亿元，同比增加17.69%。新增220千伏及以上输电线路回路长度4.10万公里。截至2008年底，全国220千伏及以上输电线路回路长度达到36.48万公里，同比增长11.10%。新增220千伏及以上变电设备容量23222万千伏安。截至2008年底，220千伏及以上变电设备容量达到138714万千伏安，同比增长17.80%。2009年，

中国各电网公司将计划完成投资约3500亿元，投资增幅仍保持较高的增速。近几年，国家积极推进特高压交流试验示范工程建设，开工建设特高压直流工程。

图1 中国电网建设投资情况



资料来源：中国电力企业联合会

发展现状

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，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。据Wind资讯统计，2008年，输配电及控制设备制造业保持较高景气状态，1~11月实现累计产品销售收入达5670.70亿元，同比增长24.94%，实现利润总额411.10亿元，同比增长23.84%。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。

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。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

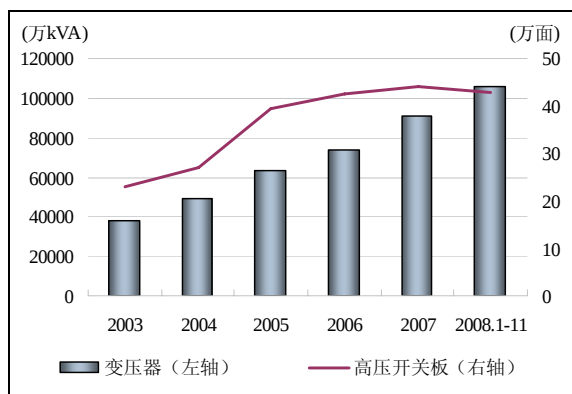
过不断的技术引进、自主开发和实践，中国的输配电设备生产技术水平已有了很大提高，同时由于中国的电网情况复杂，部分相关技术已达到国际先进水平。

变压器子行业方面。按一般规律，变电设备容量与发电设备容量之间的比例应该为12:1，即每新增1万kW装机容量就需配变压器12万kVA，其中500kV变压器1.2万kVA。近年来发电装机容量的快速增长以及前些年中国变电设备容量与发电设备容量之间的比例偏低的状态，使得近年来中国变压器制造行业的市场需求和生产能力都有了很大的提高，2003年~2007年变压器产量年均增速达24.69%。据国家统计局统计，变压器产量2007年为9.10亿kVA，同比增长23.59%；2008年1~11月为10.57亿kVA，同比增长28.91%。据Wind资讯统计，2008年1~11月，中国变压器行业实现销售收入同比增长29.73%，实现利润同比增长40.14%，在保持销售收入快速增长的同时，利润增速明显快于销售收入的增速。中国变压器产品品种、水平以及高电压变压器的容量，通过引进、吸收国外先进技术有了较大的提高，目前已全面掌握了500kV交、直流和750kV交流变压器的制造技术，并具有了±800kV直流输变电、1000kV特高压交流输变电成套设备的研发能力，在高端市场实现了较大突破。但中国变压器市场呈现明显地二元格局，在中国变压器1400家生产企业（包括电力变压器、电子变压器、互感器、整流器等相关企业）中有能力生产500kV变压器的企业不超过10家，其中包括西安西电变压器有限责任公司、特变电工沈阳变压器集团有限公司、保定天威集团有限公司等国内三大变压器传统企业，以及常州东芝变压器有限公司、重庆ABB变压器有限公司、上海阿尔斯通变压器有限公司等合资企业。

高压开关子行业方面。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

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，高压操作机构、高压防爆配电装置和高压开关柜等几大类。近年来高压开关行业保持较快发展的态势，据国家统计局统计，2007年中国高压开关板产量为44.18万面；2008年1~11月的产量为42.72万面，同比增长8.03%。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。目前中国高压开关行业的主要企业包括厦门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、新东北电气（沈阳）高压开关有限公司和泰开电气集团有限公司等。

图2 中国变压器、高压开关板产量情况



资料来源：中国电器工业协会、中国机械工业联合会

2. 行业政策

电力是国民经济的基础产业，是国家大力优先发展的行业。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”被列为优先鼓励发展的行业。《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》提出，在电力装备方面要以“开展1000kV特高压交流和±800kV直流输变电成套设备的研制，全面掌握500kV交直流和750kV交流输变电关键设备制造技术”为主要任务。《国家中长期科学和技

术发展规划纲要（2006~2020年）》明确将“重点研究开发±800kV大容量远距离直流输电技术和1000kV特高压交流输电技术及装备”列为能源重点领域的优先主题内容。这些均为输配电及控制设备制造业发展提供了良好的政策支持。

3. 行业关注

特高压建设正式启动

特高压是指由1000kV级交流和±800kV级直流系统构成的高压电网。特高压电网的最大特点是长距离、大容量送电，一回路特高压直流电网可以送600MkW电量，相当于现有500kV直流电网的5~6倍，同时送电距离也是后者的2~3倍。

2006年8月10日，国家电网公司特高压直流试验基地在北京中关村科技园区昌平园开工建设。2006年8月19日，晋东南—南阳—荆门1000kV特高压交流试验示范工程在山西长治奠基。2006年12月19日，世界上第一个±800kV直流输电工程——云广特高压直流输电示范工程正式开工建设。2007年12月21日，四川—上海±800kV特高压直流输电示范工程正式开工，标志着中国特高压电网工程建设序幕全面拉开。2009年1月16日，晋东南—南阳—荆门1000kV特高压交流试验示范工程正式投运。

特高压电网建设项目的上马，对于提高电网优化资源配置的能力和安全稳定运行水平，对实现中国能源资源优化配置，实现区域协调发展，具有重要的意义，对于中国整个输配电设备制造业水平的提高也具有重要意义。但特高压建设投资规模大，技术上尚未完全成熟，特高压输电电路建设的挑战和机遇并存。

产业集中度较低

目前，中国年销售收入500万元以上的输配电设备生产制造企业有5000多家，产业集中度较低，市场竞争激烈。输配电产品分为特高压、超高压、高压、中压和低压产品。随着设备电压等级的提高，企业数量逐渐减少。中、低压

配电产品的生产企业众多，市场竞争力弱，大多处于微利状态，而高压、超高压、特高压设备生产企业数量较少，凭借资金、技术、品牌优势占据了更多的市场份额，发展空间较大。

原材料价格波动

输配电设备中，钢材、铜、铝等有色金属大约占到原材料成本的70~80%。2007年，钢材价格上涨幅度达到30~40%，这对行业内企业的成本控制能力提出了挑战。但从2008年7月起，受国内外钢材需求转弱，钢材价格呈回落态势，到10月份的三个月内，钢材价格平均跌幅超过30%，成本压力有所缓解。另一方面由于大型输配电设备的生产周期基本都在半年以上，期间原材料价格波动会对短期利润实现带来一定影响，长期受益于国内电网建设投资需求较大，毛利率水平未来存在回升的可能。

4. 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。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将超过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。

根据规划，“十一五”期间，中国将投产330kV及以上交流线路3.8万km，变电容量1.8亿kVA，平均每年新增交流线路7600km，新增变电容量3600万kVA；建成直流线路3420km，换流容量1500万kW（含背靠背换流站）。到2010年，中国330kV及以上交流线路达11.4万km，变电容量达4.7亿kVA，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。

2008年初，国家电网公司发布了《国家电网公司关于转变电网发展方式、加快电网建设的意见》，将“十一五”期间国家电网建设投资由8500亿元左右增加至12150亿元，使两大电网公司“十一五”建设投资达到13541亿元，是“十五”期间投资的2.9倍，这为加快电网建设提供了明确的依据。同时，2008年11月，为应对国内外经济的下行风险，促进宏观经济平稳较快增长，国务院决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，拟在2010年前投资4万亿元刺激经济增长，其中在2008年四季度增加安排中央投资1000亿元，国家电网公司对于西部城网和中西部农网的投资为首批得到批复的项目，并表示通过加快采购进度、加大付款力度推进项目建设。因此，输配电及控制设备制造行业面临更好的发展机遇。

技术上，输配电设备将朝着超高压、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。

总体看，受益于中国电网建设投资力度的加大，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，但面临技术更新和成本压力加大的挑战。

三、基础素质分析

1. 公司规模与竞争力

公司是中国最具规模的高压、超高压交、直流输变电成套设备和其他电工产品的科研、开发、生产、贸易、金融为一体的制造集团。

公司在长江三角洲、珠江三角洲、中西部地区均建立了重要产业制造基地，承担了迄今中国所有重点输变电项目的技术引进工作，为中国电力、交通、冶金等工业部门提供了大量装备，为中国第一条330kV、第一条550kV、第一条750kV超高压、第一条1000kV特高压交流输电线路和第一条±100kV、三峡±500kV、第一条±800kV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，是目前中国研发与制造110kV~1100kV交流输配电设备和±50kV~±800kV高压直流输电换流站设备企业中产品等级最高、产品品种最多、工程成套能力最强的企业集团，代表了中国输配电装备业的最高水平。2007年，公司列国内权威行业杂志《电气时代》评选出的“第八届中国电气工业100强”的首位，连续第四年排名第一。截至2007年底，公司纳入合并范围二级子公司共24家，其中西安西电变压器有限责任公司和西安西电高压开关有限责任公司是公司主要的子公司。

公司产品涉及高压、超高压及特高压开关、变压器、绝缘子、避雷器、换流阀、电容器等交直流输变电装备等。110kV及以上电压等级的输变电设备是公司的主导产品，包括SF6断路器、气体绝缘金属封闭开关设备、隔离开关、电力变压器、换流变压器、平波电抗器、并联电抗器、其他特种变压器、直流输电换流阀、金属氧化锌避雷器、高压绝缘子和套管、电流互感器、电容式电压互感器及并联、串联、耦合、均压、滤波电容器等。公司产品品种齐全，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，加之公司拥有国家级企业技术中心、完整的技术

创新体系和国内一流的高电压、强电流、大容量、交直流试验能力，使公司系列产品在输配电及控制设备制造大多数领域均有较强的竞争实力，特别是在高端的直流输变电设备市场上，公司连续成为国内承揽项目合同份额最大的国内设备制造企业，如在云南至广东±800kV、四川至上海±800kV、呼伦贝尔至辽宁±500kV、德阳至宝鸡±500kV直流输电工程中均占国内供货设备总额的40%左右。

此外，公司作为国务院国资委下属的唯一一家高压输配电设备制造企业，与政府有关部门关系良好，并在资金、政策等方面得到政府支持。公司与国内两大电网公司、五大电力公司等主要客户均建立了良好的合作关系。公司生产的“XD”牌高压开关（72.5kV及以上气体绝缘金属封闭开关设备）、“XD”牌断路器（220kV及以上）、“XD牌”并联电抗器（220kV及以上）、“XD牌”电力变压器（220kV及以上）均为中国名牌产品，具有良好的品牌信誉度，为公司拓展国内外市场提供了有力支持，各类产品已遍布中国30个省、市、自治区和亚洲、非洲、美洲、欧洲的20多个国家和地区。

公司与国内同类上市公司相比（表1），资产、收入规模行业领先，净资产规模、盈利能力处于中上，但资产负债率和存货周转率落后于同类上市公司，主要由于公司处于扩张时期，投资资金需求较大，以及大型输配电设备的交货周期较长所致。

总体看，公司作为中国最大的输配电设备制造企业，经营规模较大，技术实力雄厚，产品品种最多，综合配套能力突出，拥有良好的政府支持和客户资源优势，整体实力强，在国内电网建设中具有重要地位，但面临一定的债务压力和业务扩张带来的管理、人才挑战。

表1 同类上市公司 2007 年主要经营指标

公司简称	资产总额 (万元)	营业收入 (万元)	所有者权益 (万元)	资产负债率 (%)	流动比率 (%)	营业利润/营 业收入(%)	净资产收 益率(%)	存货周转率 (%)	应收账款周 转率(%)
西电集团	1614076.38	1118187.06	325330.96	79.84	105.93	8.42	23.37	2.28	3.98
特变电工	1003057.50	893122.31	333507.45	66.75	81.49	6.69	16.15	4.06	7.07
天威保变	769262.29	315626.91	264893.73	65.57	95.13	15.51	17.43	2.42	4.20

许继电气	465350.29	245462.98	232833.38	49.97	62.98	7.15	4.98	1.88	1.96
上电股份	359843.59	291988.24	233739.33	35.04	86.02	15.49	18.73	15.67	10.39
平高电气	310508.14	174923.02	129669.32	58.24	76.35	8.48	13.52	2.09	1.56
思源电气	287314.52	119786.67	188063.62	34.54	55.47	26.37	14.48	2.55	3.80
万家乐	260826.79	313719.40	59136.17	77.33	94.66	5.42	21.83	4.01	4.15
长城电工	232331.92	142254.12	108603.35	53.26	61.24	3.56	5.63	2.67	2.65
国电南自	181024.77	123578.51	74192.59	59.02	54.67	4.27	9.47	3.41	1.50
置信电气	127054.98	125823.75	80663.40	36.51	41.28	17.79	21.98	4.47	5.10
三变科技	84768.57	94752.60	38048.18	55.12	74.95	4.08	6.96	3.64	4.14
东源电器	65162.03	33793.77	36388.65	44.16	63.45	13.15	11.02	3.93	2.22

资料来源：各公司2007年年报。

2. 整体上市

根据国务院国资委《关于推进国有资本调整和国有企业重组改制指导意见的通知》文件精神，公司启动了主营业务重组的整体上市工作，拟将持有的下属从事输变电业务单位的股权（权益）作为出资，作为主发起人，引入其他战略投资者共同发起设立股份公司，并拟在上海证券交易所发行A股并上市。

公司于2007年3月启动主营业务整体重组上市工作，当年完成了对华融资产管理公司、东方资产管理公司、建设银行及其他股东持有的西安西电变压器有限责任公司、西安西电高压开关有限责任公司、西安西电高压电瓷有限责任公司、西安西电电力电容器有限责任公司、西安高压电器研究所有限责任公司、西安西电国际工程有限责任公司等公司的股权回购，使其成为全资子公司；同时收购了西安世科电器

产品有限责任公司并更名为西安西电高压开关操动机构有限责任公司，使其成为全资子公司。2008年3月25日，国务院国资委下发“国资改革[2008]298号”《关于西安电力机械制造公司整体改制并境内上市的批复》，原则同意公司整体重组改制并境内上市方案，同意公司以及发起设立的股份有限公司名称冠以“中国”字样，同意股份公司设立未满3年即可申请在境内发行股票并上市。2008年4月，公司设立了全资子公司西电股份，并将17家核心子公司纳入西电股份整体上市，整体上市计划已经国务院同意，国资委正式批复，目前上报证监会等待审批，计划于2009年完成。

整体上市将有利于减少公司内企业的同业竞争和关联交易，整合优化内部资源、提升运营管理效率，也有利于建立并完善现代企业制度和法人治理结构，提升公司的核心竞争力。

3. 主要下属公司

表2 公司主要下属公司及其2008年9月底经营情况

公司全称	简称	公司持股 (%)	资产总额 (万元)	所有者权益 (万元)	营业收入 (万元)	利润总额 (万元)
西安西电高压开关有限责任公司	西开有限	100.00	222633.51	50065.15	97926.87	14864.20
西安西开高压电气股份有限公司	西开股份	96.62 (通过西开有限持有)	--	--	--	--
西安西电变压器有限责任公司	西变公司	100.00	459158.24	83099.76	261803.80	34922.34
常州西电变压器有限责任公司	西电常变	90.00	171908.88	39026.17	113282.74	14455.67
西安西电电力电容器有限责任公司	西容公司	100.00	87096.64	25345.11	33509.48	1332.46
西安西电电力整流器有限责任公司	西整公司	100.00	104623.10	6158.33	24454.39	1167.70
西安西电高压电瓷有限责任公司	西瓷公司	100.00	111058.05	36181.04	32159.24	-535.99
西安高压电器研究所有限责任公司	西高所	100.00	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司下属公司中，西开股份与平高集团有限公司、新东北电气（沈阳）高压开关有限公

司并为中国研发和制造高压、超高压开关设备的三大基地。西变公司是中国最大的变压器制

造公司之一，2007年产量达4911万kVA。西电常变是公司2006年收购常州变压器厂全部股权后更名成立，是公司向沿海拓展市场、建立超高压巨型变压器生产的重要基地，2007年产量达1978万kVA。西瓷公司是中国高压、超高压输变电设备配套用绝缘子和避雷器产品生产、研制的主要基地。西高所则是中国高电压、强电流、大容量交、直流试验、研究基地，其试验技术代表国内最高水平。

4. 人员素质

公司现有高层管理人员 6 名，其中总经理及党委书记各 1 名，常委 4 名。

公司总经理张雅林先生，现年 45 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、厂长，公司党委常委、副总经理、党委副书记等职，为陕西省九届政协委员，现兼任西电股份董事长、党委书记。

公司党委书记陈元魁先生，现年 47 岁，硕士学历。1986 年进入公司工作，历任西安高压电瓷厂装配车间主任、副厂长，西安西电高压电瓷有限责任公司董事长、经理，公司副总经理、党委副书记等职，为西安市十三届人大代表，现兼任西电股份总经理。

公司总会计师赫连明利先生，现年 49 岁，硕士学历。历任西安 113 厂总会计师、西安航空动力控制公司副总经理兼总会计师，2007 年 3 月被国务院国资委任命为公司总会计师。

截至 2007 年底，公司在岗职工 16750 人。从工种分布看，管理人员占比 21%，工程技术人员占比 18.7%；从学历构成来看，研究生以上学历人员占比 0.8%，本科学历人员占比 15.5%。

总体看，公司高层管理人员均具有 10 年以上公司或相关行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。公司人员规模较大，技术人员占比较高。

5. 研发实力和技术优势

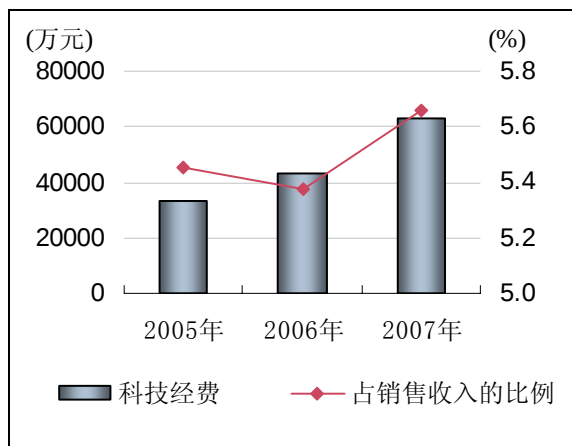
公司拥有较为完善的技术研发体系和国家级企业技术中心。技术中心由三个行业研究所和十个企业分中心组成。其中西安高压电器研究所（以下简称“西高所”）、西安电瓷研究所（以下简称“西瓷所”）、西安电力电容器研究所（以下简称“西容所”）三个行业研究所为国家级检测中心，是 5 个国家标委会和高压直流输电设备和系统分标委会秘书处、IEC 高电压绝缘配合标委会国际秘书处的挂靠单位，是中国电机工程技术学会和电工技术学会输变电专委会的挂靠单位，并设有博士后工作流动站。目前获得授牌正在组建高压电气国家工程实验室。

西高所是中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，特别是近年来通过项目建设和技术改造，交、直流试验检测能力有了较大的发展，在试验检测能力、检测技术水平、实验室地位和检测市场份额等方面均处国内领先地位，试验能力已满足 500kV 整极及 800kV 1/2 极 63kA 高压开关设备容量试验、满足交流 800kV、直流 ± 500 kV 电器产品绝缘试验要求。西瓷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，是中国绝缘子、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。西容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。

公司现有专业研究人员 2100 余人，高级专家 47 人，主要研究仪器设备 1100 多台，科研软件及系统 190 多套，具备了 1100kV 交流设

备的容量试验、部分绝缘试验及 $\pm 500\text{kV}/3000\text{A}$ 直流换流阀绝缘、运行试验能力，也具备了输电工程成套系统设计与模拟技术研究的能力，科研开发力量处于国内同行业领先地位。同时公司重视研发投入，近几年不断加大资金投入量，2005~2007年共投入资金13.93亿元，2008年投入资金7.92亿元，保证了技术创新的需要。

图3 公司2005~2007年研发投入情况



资料来源：公司提供

公司取得了一系列具有自主知识产权的重大科研成果和核心技术。公司近十年来共开发新产品1210多项，其中达到国际先进水平的有242项，国内领先水平的173项；完成国家重点科技攻关和科研课题70项；获国家级科技成果奖10项、省部级120项。2007年度获国家级科技成果奖1项、省部级科技成果奖29项、市级科技成果奖14项，其中“750kV交流输变电关键技术研究、设备研制及工程应用”项目获2007年度国家科技进步一等奖。“十一五”期间还将承担15项国家科技支撑计划，包括“1000kV交流输变电工程GIS核心技术”、“1000kV交流输变电电抗器核心技术”、“ $\pm 800\text{kV}$ 直流工程5英寸晶闸管元件及换流阀的开发研究”等。

公司2007年开发成功了较具影响力的重大核心技术，包括高压开关、变压器、换流阀、电力电容器、避雷器、套管、互感器、绝缘子等产品的核心技术或关键技术。如550kV单断口SF6罐式断路器、800~1100kV GIS、800~

1100kV双断口SF6罐式断路器、126~1100kV开关用液压弹簧机构、800~1100kV高压隔离开关、800~1100kV单相自耦变压器和并联电抗器、1700kV变压器、800~1100kV套管及空心复合绝缘子、1100kV16kN棒型瓷绝缘子、800~1100kV电容式电压互感器，以及 $\pm 500\text{kV}$ 换流变压器、平波电抗器、换流阀、避雷器、 $\pm 500\text{kV} \sim \pm 800\text{kV}$ 绝缘子等，技术水平处于国内领先，部分达到国际先进。

截至2008年6月底，公司拥有专利167项（发明专利3项、实用新型专利161项、外观设计专利3项）；拥有有效专利117项（发明专利2项、实用新型专利112项、外观设计专利3项）；申请受理专利80项（发明专利36项、实用新型42项、外观设计2项）。2007年申请受理专利103项（其中发明专利26项），同比增长151%，其中发明专利增长了160%，授权专利30项，同比增长87.5%。

总体看，公司在开关设备、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、特高压产品领域均有较强的自主研发、创新能力，代表着国内输变电设备的成套能力和水平，为公司可持续发展奠定了良好基础，也有利于保障国家电网安全和促进行业技术升级。

6. 外部支持

公司享受西部大开发相关优惠政策，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，应纳税所得额依税率15%计算。

表3 公司近年来享受税收优惠情况（单位：万元）

分类	2005年	2006年	2007年
西部大开发	4488.44	5108.21	10797.54
国产设备投资抵免企业所得税	457.00	95.00	2818.60
研究开发费加计扣除	816.33	1671.95	3634.81

资料来源：公司提供

公司是国资委直属的 141 家中央企业中唯一的一家高压输配电设备制造企业，一直以来受到政府的大力支持。公司是经国家批准的中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。公司在研发方面每年均有相当额度的国家拨款。“十一五”期间，公司下属子公司西变公司超高压、特高压电抗器生产线技术改造、西开股份高压开关设备产业化、西电常变超高压（特高压）核电用巨型变压器设备改造等 7 个项目共获国家拨款 23270 万元，截至 2008 年底已全部到位。2007 年 8 月，公司与国家开发银行牵头的 5 家银行签订了 12 年期 24.28 亿元长期贷款合同，支持公司超、特高压交直流输配电设备产业化项目。上述合作，为公司长期发展提供了良好保证。

此外，公司在国资委的支持下，已启动整体上市工作，这将有利于拓宽公司融资渠道、改善公司资本结构、增强公司可持续发展能力。

四、经营管理

1. 管理体制

公司是国务院确定的国家试点企业集团，是接受国务院国资委监管的国有独资企业。公司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。公司实行总经理负责制，公司决策议事机构为党政联席会议。

公司与子公司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. 管理水平

公司本部设有生产质量部、发展规划部、科技技改处、市场营销部、人力资源部、财务部等 15 个职能部门，机构设置较为健全，管理分工明确，职责到位。

投资管理方面，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》、《固定资产投资项目（基建、技改）筹资管理程序》和《固定资产投资实施细则》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。

财务管理方面，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。2007 年，公司在深化全面预算管理的基础上，围绕企业经营目标，加强财务预算管理、落实财务制度建设、推行财务信息分析、规范各子公司资产损失核销程序，对资金集中管理和财务预算管理进行了改进和提升。另外，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。

质量管理方面，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，并逐步加强重大工程项目的质量监造。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。

物资采购管理方面，公司的物资采购工作实行公司与各子公司合理分工，大宗物资公司本部集中采购、子公司协作配合的物资采购管理体系。为加强集团对大宗物资采购的管控，2007 年公司制订并颁发了《西电集团大宗物资管理制度》。

营销管理方面，为集中营销资源，强化集团化运作，公司 2007 年底设立了市场营销部。该部门的设立明确了公司本部、专业公司、产业公司的职责，初步建立了“一点式接触、一站式服务”的营销服务系统，强化了集团营销的战略管理职能，提高了公司营销环节的效率。此外，对于国家电网公司、超高压、特高压、直流输电及核电工程的项目，公司成立重点项目督导小组，对现场安装、调试工作设现场服务总代表，确保重点项目顺利进行。

人力资源管理方面，公司 2007 年重新核定了一二三级子公司的工资总额，并制定了新的工效挂钩办法，实施了新的薪酬制度和业绩考核办法；公司根据并购项目和新设外地企业增多的新情况，制定了《内部跨地区外派人员管理办法》；同时采取多种形式，加大对各级各类优秀人才的奖励力度。此外，公司注重职工培训，

2007 年共完成管理类培训 21 项，工人培训 4 项，累计培训 17170 人次，提升了干部和职工的业务素质。

总体来看，作为一家历经 50 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。

五、生产经营

1. 经营现状

2005~2007 年公司主营业务收入以年均 31.79% 的幅度快速增长，2007 年实现主营业务收入 1056783.74 万元，主营业务毛利率 27.97%；其中，产品销售收入受变压器、全封闭组合电器产销量持续较快增长影响，以年均 35.25% 的幅度增加，在主营业务收入中占比逐年上升，毛利率波动中有所增长，2007 年分别为 91.39% 和 29.57%；试验及技术转让收入年均增长率为 22.27%，在主营业务收入中占比有所减少，毛利率呈上升趋势，2007 年分别为 1.31% 和 41.06%；电力工程项目收入年均增长率为 4.09%，在主营业务收入中占比有所减少，毛利率有所下降，2007 年分别为 7.30% 和 5.62%。

总体看，公司主营业务突出，收入持续较快增长，毛利率水平较高，特别是变压器、全封闭组合电器产品是公司重要的收入和利润来源。

表 4 公司主营业务收入构成*

业务分类	收入占比 (%)			收入增长率 (%)			主营业务毛利率 (%)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
产品销售	86.77	89.08	91.39	21.52	34.59	35.91	27.23	26.00	29.57
--变压器	27.34	32.13	35.37	--	54.07	45.83	17.96	22.42	26.51
--全封闭组合电器	34.27	33.57	35.63	--	28.43	40.64	25.25	25.32	29.49
--电力电容器	4.51	4.52	4.21	--	31.32	23.51	40.42	39.97	32.14
--高压电瓷	3.49	4.05	4.49	--	51.98	46.95	31.26	36.09	51.45
--氧化锌避雷器	1.71	1.47	1.19	--	13.13	7.27	31.77	22.03	20.92
--其他	15.45	13.34	10.49	--	13.20	4.17	42.76	28.98	30.70
试验及技术转让	1.52	1.47	1.31	5.51	26.74	17.97	21.88	32.90	41.06
电力工程项目	11.71	9.45	7.30	47.64	5.84	2.36	5.74	7.86	5.62
合计	100.00	100.00	100.00	23.32	31.11	32.48	24.63	24.39	27.97

资料来源：公司提供。*2007 年起主营业务收入为营业收入减去其他业务收入。

公司 2008 年 1~9 月，实现营业收入 972973.90 万元、利润总额 73500.80 万元，分别同比增长 34.81%和 17.66%，发展态势较好。

采购

公司对外采购工作由公司本部和下属生产企业共同完成，其中本部主要负责采取招标方式进行大宗物资的集中采购，降低采购成本，提高采购效率，下属生产企业根据自身生产特点进行其他零配件或原材料的采购。

电力变压器和高压开关是公司的主导产品，其中电力变压器主要成本是硅钢片、铜等有色金属，约占 50%，其次是绝缘纸板、变压器油、开关和套管约占 20%；高压开关主要成本是外协件、外购件、进口件，约占 45%，其次是硅钢片、铝等有色金属约占 12%。公司硅钢片依赖进口，约 90%的通过五矿钢铁有限责任公司进口，主要来自日本川崎、新日铁等钢厂，其余 10%左右来自国内钢厂，主要是武钢；铜、铝从国内采购，如陕西有色；外购件主要为瓷套，由日本 NGK、西瓷公司及双佳公司供应；外协件包括罐体、底架等；进口件主要为密度计电器、阀门以及从 ABB 进口的液压机构等。公司与主要原材料、零部件供应商均建立

了长期战略合作关系，能较好满足公司生产配套需要，公司外部第一大供应商为五矿钢铁有限责任公司。但值得注意的是，由于公司各生产企业相关产品关联度高，公司采购过程中的内部关联交易额度较大。

2007 年，公司硅钢片平均采购价格为 4.2 万元/吨，比上年增加 1000 元/吨；电解铜平均采购价格为 7 万元/吨，比上年减少 5000 元/吨；变压器油平均采购价格为 1 万元/吨，比上年增加 1000 元/吨；绝缘纸板进口平均采购价格为 4 万元/吨，比上年增加 4000 元/吨。2008 年，公司硅钢片平均采购价格为 5.1 万元/吨，比上年增加 9000 元/吨；电解铜平均采购价格为 5.5 万元/吨，比上年减少 15000 元/吨；变压器油平均采购价格为 1.1 万元/吨，比上年增加 1000 元/吨；绝缘纸板进口平均采购价格为 4.5 万元/吨，比上年增加 5000 元/吨。原材料采购价格大多有所上涨，对公司生产经营造成一定的影响，但由于公司产品处于供不应求状态，以及公司在输配电设备市场领先的地位和规模优势，使公司具备较强的上下游议价能力，有利于缓解原材料价格上涨所带来的成本压力。

表 5 2008 年公司前五大供应商

供应商名称	采购额（万元）	占比（%）
五矿钢铁有限责任公司	91324	9.79
陕西雷泰电子控制有限公司	41005	4.39
上海中浦供销有限公司	29820	3.20
句容市联合金鑫铜材厂	29551	3.17
西安鹏程机电设备有限公司	15332	1.64

资料来源：公司提供

表 6 公司主要原材料采购情况

产品	采购量（吨）				采购金额（万元）			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
硅钢片	12000	16000	24000	17500	46800	65600	100800	90000
电解铜	2900	3750	6000	9400	18850	28125	42000	51200
变压器油	8500	11000	18000	13200	7225	9900	16200	15000
绝缘纸板进口	800	1000	2100	840	2800	3600	8400	3800
绝缘纸板国产	850	1100	1000	1100	1615	2200	2580	3400
小计	--	--	--	--	77290	109425	169980	163400

资料来源：公司提供

生产

由于市场需求强劲，2005~2008 年公司主导产品除避雷器均呈现良好的增长态势(表 7)，特别是变压器、全封闭组合电器(GIS)产量年

均增长率分别达到 34.51%和 33.04%，2007 年分别实现产量 6889 万 kVA 和 2230 间隔，2008 年分别实现产量 8297 万 kVA 和 2743 间隔，均位居行业前列。

表 7 公司 2005~2008 年主导产品产能、计划产量与实际产量情况

产品名称	单位	2005 年			2006 年			2007 年			2008 年		
		产能	计划	产量	产能	计划	产量	产能	计划	产量	产能	计划	产量
变压器	万 kVA	2800	3280	3409	3200	3300	4685	5500	6000	6889	8000	8000	8297
全封闭组合电器	间隔	900	1100	1165	2000	1515	1577	2800	2000	2230	2700	2700	2743
电力电容器	万千伏	1400	1800	983	1000	1150	1216	1300	1400	1654	3000	2300	2329
高压电瓷	吨	12000	10000	10321	12200	10900	10324	11000	12000	13470	13700	13700	13760
避雷器	台	19000	17000	16861	11000	10560	9892	20000	18000	17733	20000	14500	14672

资料来源：公司提供

公司产品订单充足，但由于受资金因素制约影响了近年来公司技改投入，公司部分产品出现较为明显的产能瓶颈，导致公司履约能力有所下降，为此公司采取了一系列措施来提升现有装备生产能力满足市场增长的需求：①优化产品结构，加大高端电压等级产品比重；②推广准时化、标准化管理的方法，缩短生产周期；③通过加班加点、部分重点工序能力有限的填充补齐。

此外，从 2007 年起，公司加大在超、特高压交直流输配电设备产业化项目和企业信息化建设项目等方面的投资，以及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、逐步扩大产能的目标，在资金上获得了国家开发银行牵头的 5 家银行专项大额贷款支持，为公司解决制约产业发展瓶颈和增强竞争优势提供了有力保证。2008 年，西电常变超高压核电用巨型变压器设备技术改造，西开有限超特高压敞开式开关及配套设备，西变公司超特高压电抗器生产线技术改造，西瓷公司超高压交直流用绝缘子产业化等项目完成投产，新增 2860 万 kVA 超特高压大容量变压器产能，以及开关设备、瓷套、换流阀的配套能力增强等。2009~2010 年将完成西高所大容量试验系统扩容升级改造；常变公司与东芝合建 800 吨级变压器专用码头技术改造项目，及

超特高压变压器配套件和 220kV 特大容量变压器制造技术改造项目；西变公司超高压变压器核心组件技术改造项目，及电炉及片式散热器生产线技术改造项目；西瓷公司超特高压湿法电器瓷套产品生产线建设项目；西缆公司铁路电气化线缆产品扩能改造项目。上述项目的实施，有利于扩大公司主导产品产能、优化产品结构、提升零部件配套能力，解决发展瓶颈，进一步提高公司的收入和利润水平。

销售

公司产品销售采用公司本部、专业公司与产业公司相互结合，优势互补，国内销售与国外销售相互依托的销售体系。公司本部，通过 2007 年底设立的市场营销部负责两大电网公司的集中投标、三峡总公司以及核电三大板块的业务，提升面向重点客户的整体服务水平；专业公司包括西安西电电气销售有限责任公司（以下简称“销售公司”）和西安西电国际工程有限责任公司（以下简称“国际工程公司”），销售公司主要负责五大发电集团和区域性电力公司的项目，国际工程公司主要负责海外市场的销售与拓展；产业公司根据市场情况，负责除由公司本部统一销售的其余产品销售。

公司与国内两大电网公司、五大电力公司等主要客户均建立了良好的合作关系，各类产

品遍布中国 30 个省、市、自治区的骨干电网和重点电源建设工程，以及亚洲、非洲、美洲、欧洲的 20 多个国家和地区。公司近三年产品产销率基本保持在 100%左右。

公司作为中国高压、特高压输配电装备制造行业的龙头企业，在国内外市场均保持了较快的增长态势，公司大部分产品取得了较高的市场份额，特别是在国内高端的直流输变电设备市场上，公司连续成为国内承揽项目合同份额最大的国内设备制造企业。

①国内市场

直流输配电设备方面，2007 年，公司在云南至广东±800kV 直流输电工程投标中取得了一个站的晶闸管换流阀、14 台低端换流变压器、2 台高端换流变压器的供货合同，合同总金额达 14 亿余元，占国内供货设备总额的近 40%；在四川至上海±800kV 特高压直流输电工程中公司获得一个站的全部换流阀、8 台低端换流变压器和 2 台高端换流变压器的制造任务，西高所参与了该工程的换流站设备系统研究和成套设计工作，合同总额近 14 亿元。2008 年，公司在西北至华中灵宝换流站扩建工程中，获得 4 台换流变压器；在呼伦贝尔至辽宁±500kV、德阳至宝鸡±500kV 直流输电工程中，取得 14 台换流变压器、12 台平波电抗器、四个站的全部换流阀设备，合同总金额近 25 亿元，占招标总额的 50%以上；中标德阳至宝鸡±500kV 直流输电工程直流场设备成套供货合同，是国内企业首次承担直流输电工程直流场设备成套工程；湖南 500kV 复兴变电站项目 0.13 亿元。未来，公司还将积极参与锦屏至苏南±800kV、宁东至山东±660kV 和青海至西藏±500kV 直流输电工程项目。

交流输配电设备方面，从国家电网集中招标情况看，2007 年，公司共投标 200.9 亿元，中标 36.28 亿元，投标中标率 18.06%，其中，10 批次的打捆招标，投标中标率 16.17%，中标金额增长 31.8%，公司大部分主导产品取得较高市场占有率：变压器占 8.6%（由于产能

不足，公司基本没有参与 330kV 和 500kV 变压器投标），电抗器 52.84%，组合电器 22.6%，柱式断路器 7.28%，罐式断路器 67.18%，隔离开关 9.4%，电流互感器 2.11%，电容式电压互感器 16.14%，电容器 25.18%，避雷器 26.26%；750kV 项目招标，投标中标率 52.08%，占招标总额的 54.53%。2008 年，公司共投标 218.38 亿元，中标 47.49 亿元，投标中标率 21.75%。

②国际市场

公司坚持实施出口战略，不断建立和完善国际贸易的营销网络、营销队伍和营销策略，能够为客户提供 550kV 及以上高压交流变电站的交钥匙工程。2005~2007 年，公司输配电设备产品出口规模较快增长，三年出口收入分别为 11.49 亿元、11.80 亿元和 14.96 亿元，年均增幅 14.11%，成为了带动公司业务增长的重要动力。2007 年，公司出口巴基斯坦 500kV 变压器总价值 1673 万美元，为国内变压器单机设备国际中标最高金额；出口瑞典、芬兰的 7 台 16MAV—40MVA 电力变压器，首次进入北欧市场；出口塔吉克斯坦国 500kV SF6 罐式断路器 14 台等，总金额 8458 多万元人民币。

表 8 2005~2008 年 9 月公司主要产品累计订货情况

产品名称	累计订货（万元）			
	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
变压器	152301	221236	418290	586794
电抗器	34810	67430	87508	123434
隔离开关	21321	23898	32965	56370
全封闭组合电器	183089	242177	304335	467193
电力电容器	28245	35676	45278	48119
高压电瓷	34334	36034	42958	45925
氧化锌避雷器	22354	22414	25173	26979
合计	476454	648865	956507	1354814

资料来源：公司提供

近三年及 2008 年 1-9 月公司主要产品订货情况见表 8。公司 2007 年主要产品累计订货同比增长 44.3%，2008 年 1-9 月累计订货额达到 135.48 亿元，已超过 2007 年全年的订货量，保持了良好的增长势头。

公司紧紧抓住两大电网公司和五大发电

集团等关键用户，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。公司客户相对较为集中，2007年，国家电网公司和南方电网的订货额占比达到55.01%，其中国家电网公司占到总额的44.83%（表9）。

表9 2007年公司订货前五大客户

客户名称	占比（%）
国家电网公司	44.83
中国南方电网有限责任公司	10.18
中国华电集团公司	2.64
中国大唐集团公司	1.78
中国电力投资集团公司	1.50
小计	60.93

资料来源：公司提供

综合来看，公司近年来发展速度较快，生产经营情况良好，主导产品均有较高的市场份额，订单充足；公司超、特高压交直流输配电设备产业化项目有助于解决产能瓶颈、优化业务结构，发展前景看好，但原材料价格上涨给公司带来一定的成本上升压力。

2. 经营效率

2005~2007年，公司销售债权周转次数波动中略有提高，2007年为3.54次；存货周转次数和总资产周转次数略有提高，2007年分别为2.28次和0.79次。公司上述指标偏低，但与同类上市公司相比（表1），处于正常水平。公司整体经营效率正常。

3. 未来发展

公司发展战略是：2010年前后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。

“十一五”期间，公司将积极开发高水平的大开断能力开关设备、大容量变压器、高性能避雷器、大吨位绝缘子、大容量电容器、无功补偿装置和换流阀以及小型化、智能化、环保型、高可靠和少免维护的输变电设备，且在产品能耗、材耗、质量等方面有显著改善，其核心是超特高压交直流输变电产品和试验技术；通过技术攻关，要在高压套管、大功率液压机构、阀用电抗器等关键部件、避雷器用高性能、大梯度电阻片等核心材料、大型瓷套的粘接和复合绝缘子的成形等关键工艺研究方面有所突破；同时在控制保护、轻型直流输电、交流灵活输电和超导等具有前瞻性的技术应用研究方面要取得进展。

公司2009~2010年主要投资项目（表10）计划投资16.83亿元，以及其他技改项目及配套流动资金共计划投资20.79亿元。公司将通过国家开发银行牵头的5家银行专项贷款、证券市场融资及企业自筹解决。

表10 公司主要投资项目

项目名称	投资总额 (万元)	预计完工 时间	截至2008年底完 成投资(万元)	资金安排(万元)	
				2009年	2010年
西高所大容量试验系统扩容升级改造项目（其中6270万元在2011年投入）	26290	2011.6		6875	13145
常变公司与东芝合建800吨级变压器专用码头项目	3000	2009.12		3000	
常变公司超特高压大容量变压器、电抗器扩能技改项目	62300	2010.12	6590	49480	6230
常变公司超特高压变压器配套件和220kV特大容量变压器制造技改项目	13999	2010.12	1500	11199	1300
西变公司超高压变压器核心组件技术改造项目	26220	2010.6	3615	20005	2600
西变公司电炉及片式散热器生产线技术改造项目	15165	2009.12		15165	
西瓷公司超特高压湿法电器瓷套产品生产线建设项目	28900	2010.12	5780	20230	2890
西缆公司铁路电气化线缆产品扩能改造项目	16200	2010.6		4860	11340
合计	192074		17485	130814	37505

资料来源：公司提供

表11列示了公司预测的2009~2010年的主要财务数据，预测依据包括：①目前产品毛利率保持稳定；②2009~2010年，公司超特高压交直流输配电设备产业化项目逐步完成达产；③考虑了2009年能通过发行短期融资券筹集资金7亿元；④没有考虑整体上市筹资80亿元。

表 11 经营预测

项 目(万元)	2007年	2008年9月	2009年E	2010年E
计划投资	--	--	131400	76489
预计营业收入	1118187	972974	1488577	1802892
预计利润总额	90770	73501	157006	208527
预计净利润	76027	60129	101136	134676
预计折旧	17584	--	25600	29479
预计摊销	2982	--	--	--
预计利息支出	14963	--	22760	27312
预计短期债务余额	357668	366935	224473	236864
预计长期债务余额	97380	237453	242579	303224
预计所有者权益	325331	392966	494000	616789
预计资产总额	1614076	2134279	2126390	2588549
指 标	2007年	2008年9月	2009年E	2010年E
全部债务资本化率(%)	58.31	60.60	48.60	46.68
净资产收益率(%)	23.37	--	20.47	21.84
EBITDA利息倍数(倍)	8.44	--	9.02	9.71
全部债务/EBITDA(倍)	3.60	--	2.27	2.04

资料来源：公司提供

考虑到公司 2005~2007 年主营业务收入年均 31.79%和 2008 年 1~9 月营业收入同比增长 34.81%的实际增长水平，并结合公司目前的订单情况、投资建设项目进展和输配电及控制设备制造行业发展前景判断，公司 2009~2010 年营业收入、利润总额将保持较快增长，预测基本合理。

债务负担方面，2009~2010 年，公司计划投资支出较多，依据公司目前盈利能力、经营性现金净流量保守估计，公司在通过自有积累投入后，仍存在较大对外融资需求。如果公司整体上市实施成功，将会相应优化资本结构，减轻债务负担。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2005~2007 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，并均出具标准无保留意见审计结论。公司提供的 2008 年 1~9 月财务报告未经审计。

2006 年公司新增纳入合并范围二级子公司 1 家，是西电常变，减少 1 家，是西安西电微电机有限责任公司；2007 年公司新增纳入合并范围二级子公司 4 家，分别是常州西电帕威尔电气有限公司、广州西电高压电气制造有限公司、西安西电输变电工程技术研究院有限公司和西安西电高压开关操动机构有限责任公司，减少 4 家，分别是西安技师学院、西电公司电子计算机技术应用研究所、西安西电自动化控制系统有限责任公司和西安电力机械制造公司普教中心。2008 年 4 月，公司新设全资子公司西电股份。

公司及所属子公司执行原企业会计准则和《企业会计制度》，财务报表按照国务院国有资产监督管理委员会《关于印发 2007 年度中央企业财务决算报表的通知》（国资发评价[2007]171 号）、《关于印发 2007 年度中央企业所属金融企业财务决算报表项目转换参考格式的通知》（评价函[2007]271 号）等文件的规定编制，并采用新企业会计准则的报表格式披露 2007 年度合并财务报表，2008 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则。公司由于下属子公司按照比例合并、长账龄应付款项、已完工的专项应付款、补提减值准备等前期重大会计差错，对相关科目的 2007 年年初数进行了追溯调整。因此，以下分析主要基于 2007 年度合并财务报表，相关比较以追溯调整过的数据作为比较基数。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 1614076.38 万元，负债总额 1288745.42 万元，所有者权益合计 325330.96 万元（其中少数股东权益 20678.09 万元）。2007 年公司实现营

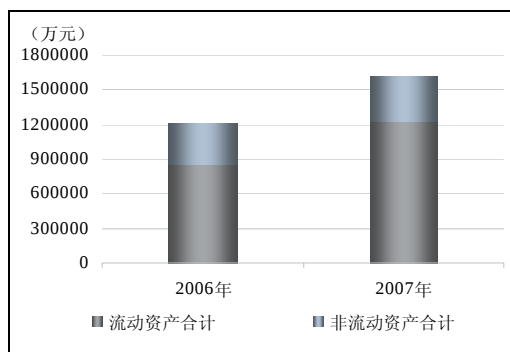
业收入 1118187.06 万元，净利润 76027.43 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司合并资产总额 2134278.95 万元，负债总额 1741312.64 万元，所有者权益合计 392966.31 万元（其中少数股东权益 22740.23 万元）。2008 年 1~9 月公司实现营业收入 972973.90 万元，净利润 60128.93 万元。

2. 资产构成

2006~2007 年，公司资产总额有所增长。截至 2007 年底，公司资产总额为 1614076.38 万元，较年初增长 33.59%，其中流动资产和非流动资产分别占 75.39%和 24.61%。公司资产以流动资产为主。

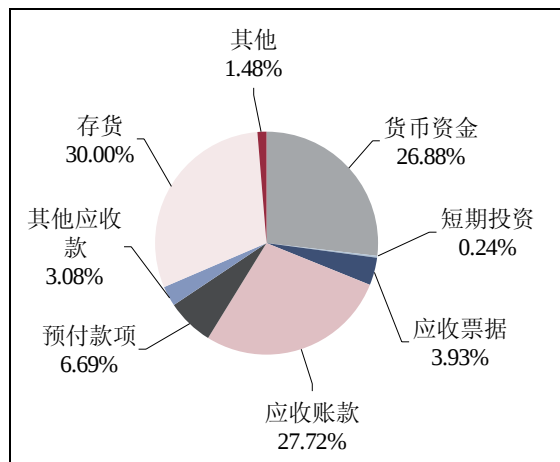
图 4 2006~2007 年总资产规模与结构



资料来源：公司年报。

流动资产

图 5 2007 年底流动资产结构



资料来源：公司年报。

2006~2007 年，公司流动资产较快增长，主要来自货币资金、应收款项、存货和预付款项的增加。2007 年底，公司流动资产为 1216873.27 万元，其结构如图 5 所示。其中，占比较大的依次为存货、应收账款和货币资金。

截至 2007 年底，公司货币资金 327132.72 万元，较年初增长 43.47%，主要原因是公司借款、收取的货款增加，货币资金占流动资产的 26.88%，较为充足；短期投资 2873.44 万元，主要为基金投资；应收票据 47791.51 万元，较年初增长 122.94%，主要是公司销售规模扩大和采用票据结算方式增加所致。

截至 2007 年底，公司应收账款账面余额 359737.93 万元，较年初增长 47.06%，高于营业收入增长速度 37.54%，主要原因是公司销售较为集中于两大电网公司和五大发电公司，并较多采用变压器产品“1: 4: 4: 1”（预付款：设计冻结款：到货款：质保金）和高压开关产品“1: 8: 1”（预付款：到货款：质保金）的结算方式，加之电力设备往往需要一定的设计阶段、安装验收期和质保期，使公司应收账款回收周期较长，联合资信也注意到目前国家电网公司已对部分重点工程项目开始实施按比例、按生产进度付款和提高前期付款比例的“3: 6: 1”结算方式，公司应收账款回款速度有望加快。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款余额的 70.89%，1~2 年的占 17.78%，2~3 年的占 5.24%，3 年以上的占 6.10%。2007 年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 22472.62 万元，占欠款总额的 6.25%，坏账提取比较充分。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 2007 年底，公司其他应收款余额为 42217.54 万元。从账龄分析看，1 年以内的占其他应收款余额的 82.68%，1~2 年的占 3.02%，2~3 年的占 2.69%，3 年以上的占 11.61%。其中欠款金额较大的是迈科期货经纪

有限公司 1000 万元期货保证金（2008 年 3 月已全部收回），西电避雷器公司 900 万元暂付投资款，浙江送变电公司 766 万元垫付材料款，常州华银电线电缆有限责任公司 719 万元往来款等。2007 年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 4754.84 万元，占欠款总额的 11.26%，坏账提取比较充分。

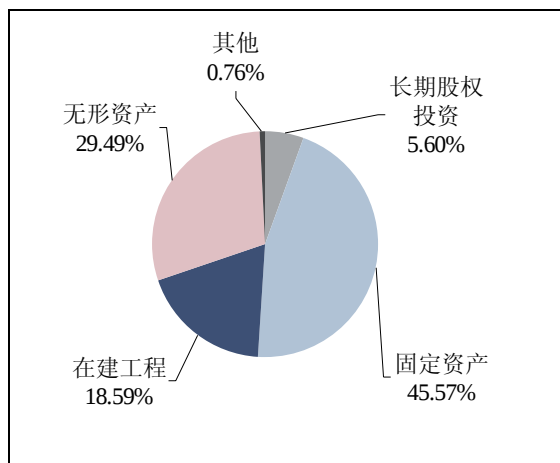
截至 2007 年底，公司预付账款为 81355.67 万元，较年初增长 122.44%，主要是预付原材料采购款增加。从账龄看，1 年以内的占 80.83%，1 年以上的占 19.17%。

截至 2007 年底，公司存货余额 368674.07 万元，较年初增加 19.96%，主要是公司原材料库存保持在较高水平，以及产品升级和交货周期比较长所致。其中，原材料、在产品、产成品分别占 19.38%、45.94% 和 30.57%。公司提取存货跌价准备 3643.06 万元。考虑到公司主要产品处于供不应求状态，公司存货跌价风险较小。

非流动资产

2006～2007 年，公司非流动资产有所增长。2007 年底，公司非流动资产为 397203.11 万元，较年初增长 14.67%，其结构如图 6 所示。其中，在非流动资产中在建工程有较大增长，较年初增长了 115.25%，主要是超、特高压交直流输配电设备产业化项目。

图 6 2007 年底非流动资产结构



资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司长期股权投资余额 25915.78 万元，减值准备 3685.05 万元，主要集中在电力设备、金融等行业，其中含与 ABB、三菱等国际知名企业建立的合资公司。2007 年公司确认的投资收益为 6436.97 万元。整体看，公司投资收益状况较好。

截至 2007 年底，公司固定资产原值变化不大，为 353634.14 万元。其中房屋建筑物和机器设备分别占 35.04% 和 53.70%，运输设备和土地资产分别占 3.92% 和 1.82%，其他占 5.52%。公司累计计提折旧和减值准备分别为 169649.32 万元和 2991.69 万元。

截至 2007 年底，公司在建工程 73839.59 万元，主要集中在超高压开关设备产业化、超高压（特高压）变压器等技改和试验系统改造项目。

截至 2007 年底，公司无形资产净额 117139.43 万元，主要是土地使用权和技术软件。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额为 2134278.95 万元，较 2007 年底增长 32.23%，主要来自应收账款和存货的增长，原因是销售规模扩大，以及公司生产周期较长，1～9 月生产经营流动资金需求量较多，而交货和货款回收量大集中于年底，资产中流动资产和非流动资产分别占 76.22% 和 23.78%，公司资产构成基本稳定。

总体看，公司资产规模有所扩大，以流动资产为主，应收账款和存货规模相对较大，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2005～2007 年，公司所有者权益逐年增长。2006 年底，公司所有者权益合计 212789.27 万元，较 2005 年底增长 15.69%，主要来自未分配利润的增长。2007 年底，公司所有者权益合计 325330.96 万元，较年初增长 8.86%，主要是未分配利润的增长。其中，实收资本和资本公积分别占 46.10% 和 23.29%，盈余公积和未分配

利润分别占3.11%和21.14%，外币报表折算差额和少数股东权益分别占0.0001%和6.36%，权益稳定性较好。

2008年9月底，公司所有者权益为392966.31万元，较2007年底增长20.79%，主要是未分配利润增长较多所致，其所占比重上升为40.56%，权益稳定性有所下降。

2005~2007年，公司负债总额逐年较快增长。2006年底，公司负债总额923268.98万元，较2005年底增长33.02%，其中流动负债和长期负债分别占94.96%和5.04%。2007年底，公司负债总额1288745.42万元，较年初增长41.72%，其中非流动负债占10.86%，在负债中占比上升，主要是长期借款增加较多，负债结构有所改善。

2007年底，公司流动负债，以预收账款（占33.63%）、应付账款（占21.32%）和短期借款（占18.15%）为主，其次是其他应付款（占7.13%）和其他流动负债（占6.14%），公司预收账款规模相对较大，主要是公司产品所签订单的预付款增加所致；其他应付款中金额较大的是职工集资建房款8783.58万元和中国进出口银行长期借款利息4739.91万元；其他流动负债主要是公司2007年8月发行的6.5亿元短期融资券。公司非流动负债，主要是长期借款（占69.55%，含国家开发银行牵头组织的超高压、特高压交直流输变电设备产业化项目贷款到位资金62620万元，由公司及其下属公司以其拥有的所有未抵押的固定资产及上述项目形成的固定资产为该贷款作抵押担保，同时公司以贷款发放当年起各年形成的全部销售合同项下的权益作质押担保，公司整体上市后即可置换该专项借款）和专项应付款（占20.50%，为国家和陕西省对公司超高压、特高压项目改造和研制的拨款等）。

截至2007年底，公司债务总额455048.34万元，其中短期债务和长期债务占比分别为78.60%和21.40%，以短期债务为主。

2005~2007年，公司资产负债率呈上升趋势，

三年分别为72.57%、76.27%和79.84%，公司负债水平高；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同向变化，上述两项指标2006年底分别为50.20%和10.87%，2007年底分别为58.31%和23.04%，债务负担重。

2008年9月底，公司负债合计1741312.64万元，其中流动负债和非流动负债分别占83.98%和16.02%，非流动负债较2007年底占比有所上升，主要来自长期借款的增长，原因是国家开发银行牵头提供的专项贷款到位资金较多。公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为81.59%、37.67%和60.60%，债务压力加大。

未来三年，在国家开发银行的支持下，公司将加快超高压、特高压交直流输变电设备产业化项目的建设，投资规模较大，公司负债仍维持高水平。

4. 盈利能力

2005~2007年，公司主营业务收入逐年较快增长。2006年，公司实现主营业务收入797697.35万元，较上年同期增长31.11%，主要是公司产品结构调整，产品产销量增加所致。2007年，公司实现营业收入1118187.06万元，较上年同期增长37.54%，主要原因是随着技改和收购项目效益的逐步发挥，公司变压器和高压开关业务快速发展。

2005~2007年，公司主导产品规模经济效益提升，产品结构优化，以及公司加强成本控制，公司主营业务毛利率波动中上升，三年分别为24.63%、24.39%和27.97%，获利能力较强。同时，公司财务费用增速较快，但营业费用和管理费用增速相对较低，整体期间费用占收入比重逐年下降，三年期间费用分别为137046.51万元、161438.88万元和206420.50万元，占收入比例分别为22.52%、20.24%和18.46%。2005~2007年，公司利润总额大幅增加，三年分别为13744.74万元、40252.88万元和90770.08万元，相应总资本收益率分别为2.98%、5.68%

和11.66%，净资产收益率分别为2.30%、9.59%和23.37%，公司盈利指标有较大提高，整体盈利能力强。

2008年1~9月，公司实现营业收入972973.90万元、利润总额73500.80万元，分别同比增长34.81%和17.66%。

预计，未来随着公司投资项目的陆续达产，有利于解决公司的产能瓶颈，优化公司业务结构，加之积极拓展产品出口，公司收入和利润水平有望继续提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005~2007年，公司流动比率、速动比率呈上升趋势，截至2007年底，两项指标分别为105.93%和74.16%，同期经营活动现金负债比率为3.25%，短期偿债指标偏低。但考虑到公司流动负债中有大量的预收账款，以及公司目前处于按订单生产的状态中，总体来看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2005~2007年，公司EBITDA逐年增长，但同期利息支出增速远低于EBITDA增速，导致EBITDA利息倍数呈上升趋势，三年分别为4.25倍、5.82倍和8.44倍，EBITDA对利息的保护能力增强；全部债务/EBITDA反向变化，三年分别为5.03倍、4.02倍和3.60倍，公司EBITDA对全部债务保护能力明显改善。总体看，公司对全部债务的保护能力正常。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2008年底，公司共获得授信额度总量为189.93亿元，尚未使用的额度为126.87亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2008年底，公司无对外担保。

七、综合评价

中国输配电及控制设备制造行业在国内电网建设投入持续增加的环境下有望保持其

景气状态。公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业，经营规模较大，技术实力雄厚，变压器、高压开关业务居行业前列，综合配套能力突出，拥有良好的政府支持和客户资源优势，整体实力强。

近年来，公司产能大幅增加，生产经营状况良好，收入、利润水平明显提升，盈利能力强，与此同时，债务负担呈持续上升趋势，债务结构有待改善，国家开发银行专项贷款以公司固定资产和收入分别作抵押和质押担保；但考虑到输配电及控制设备制造行业良好的成长性，以及公司项目资金充足，在投资项目陆续达产后，公司技术和制造能力进一步增强，收入水平和规模经济效益有望继续提升。综合来看，公司主体信用风险很小。

附件 1-1 2005 年～2006 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年
流动资产		
货币资金	140312.51	228088.13
短期投资	7047.95	6741.00
短期投资净额	7047.95	6741.00
应收票据	11821.05	16153.44
应收股利	1.96	110.76
应收账款	179771.47	228690.53
其他应收款	21192.24	21057.85
应收账款净额	202176.41	249748.39
预付账款	28876.46	39093.89
应收出口退税	3105.34	564.54
存货净额	226563.57	303701.56
待摊费用	607.40	1604.54
其他流动资产	15179.59	16280.05
流动资产合计	634479.54	862086.30
长期投资		
长期股权投资	15033.39	20344.27
长期债权投资	2.75	2.75
长期投资合计	15036.15	20347.03
加：合并价差	18.34	689.46
长期投资净额	15054.48	21036.49
固定资产		
固定资产原值	341483.06	358871.54
减：累计折旧	156074.89	171404.55
固定资产净值	185408.17	187466.99
固定资产净值减值准备	3651.09	4280.39
固定资产净额	181757.08	183186.59
在建工程	16838.61	34533.48
固定资产清理	104.74	25.43
固定资产合计	198700.43	217745.50
无形资产及其他资产		
无形资产	107472.03	108845.61
其中：土地使用权	106483.12	106795.77
长期待摊费用	476.88	417.32
其他长期资产	219.03	439.03
无形资产及其他资产	108167.93	109701.96
资产总计	956402.39	1210570.24

附件 1-2 2005 年～2006 年公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年
流动负债		
短期借款	120543.26	119952.77
应付票据	49775.92	58800.67
应付账款	174636.18	217783.74
预收账款	178122.02	280937.98
应付工资	26122.59	39365.92
应付福利费	8679.73	10092.37
应付利润（股利）	4855.30	4391.07
应付利息	0.99	0.00
应交税金	10440.77	11999.78
其他未交款	1657.14	1481.78
其他应付款	53321.32	48797.79
预提费用	2650.79	737.98
预计负债	5834.72	6629.70
一年内到期的长期负债	20725.44	5575.44
其他流动负债	4875.63	70229.57
流动负债合计	662241.79	876776.57
长期负债		
长期借款	21077.83	35032.85
应付债券		
长期应付款	100.80	28.20
专项应付款	10679.06	11426.96
其他长期负债	6.14	4.41
长期负债合计	31863.83	46492.43
递延税项		
递延税项贷款		
负债合计	694105.62	923268.99
少数股东权益	78362.89	74511.99
所有者权益		
实收资本	149966.09	149966.09
资本公积	37995.88	40122.05
盈余公积		3958.12
其中：法定公益金		
未分配利润	1332.38	20030.70
未确认的投资损失	-5365.57	-1297.37
外币报表折算差额	5.10	9.68
所有者权益合计	183933.88	212789.26
负债及所有者权益合计	956402.39	1210570.24

附件 2 2005 年～2006 年公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年
一、主营业务收入	608433.44	797697.35
减: 主营业务成本	458565.04	603154.23
主营业务税金及附加	2555.52	4203.05
二、主营业务利润	147312.89	190340.07
加: 其他业务利润	6213.11	8053.90
减: 营业费用	48909.96	52344.68
管理费用	79706.24	97945.06
财务费用	8430.31	11149.14
三、营业利润	16479.48	36955.10
加: 投资收益	3054.79	4753.36
补贴收入	299.96	734.21
营业外收入	1149.79	1356.08
减: 营业外支出	7239.28	3545.88
四、利润总额	13744.74	40252.88
减: 所得税	5200.32	9428.62
减: 少数股东损益	7092.87	9742.98
加: 未确认的投资损失	2770.86	-675.51
五、净利润	4222.41	20405.77
加: 年初未分配利润	-2983.40	3022.85
盈余公积补亏		
其他调整因素		
六、可供分配的利润	1239.01	23428.62
减: 提取法定盈余公积		1583.25
提取法定公益金		
提取职工奖励及福利基金		35.08
补充流动资金		
其他	-93.36	
七、可供投资者分配的利润	1332.37	21810.30
减: 应付优先股股利		
提取任意盈余公积		2374.87
应付普通股股利		
转作股本的普通股股利		
其他		-595.27
八、未分配利润	1332.37	20030.70

附件 3-1 2005 年~2006 年公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年
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	708394.55	944335.12
收到的税费返还	4606.20	8488.11
收到其他与经营活动有关的现金	25718.75	18805.60
经营活动现金流入小计	738719.50	971628.84
购买商品、接受劳务支付的现金	472571.96	670763.54
支付给职工以及为职工支付的现金	59963.26	67967.70
支付的各项税费	48133.77	63913.61
支付其他与经营活动有关的现金	89500.37	88068.54
经营活动现金流出小计	670169.36	890782.82
经营活动产生的现金流量净额	68550.14	80915.44
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	6700.76	19949.50
取得投资收益收到的现金	923.48	3336.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	1858.84	790.02
收到其他与投资活动有关的现金	7195.95	7778.97
投资活动现金流入小计	16679.04	31855.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	23456.67	31915.22
投资支付的现金	11705.10	41987.35
支付其他与投资活动有关的现金	12784.73	3964.40
投资活动现金流出小计	47946.50	77866.97
投资活动产生的现金流量净额	-31267.46	-46011.86
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	800.00	1055.00
取得借款收到的现金	150001.11	283666.77
收到其他与筹资活动有关的现金	7451.61	3082.38
筹资活动现金流入小计	158252.72	287804.15
偿还债务支付的现金	163742.52	221007.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12399.37	13288.84
支付其他与筹资活动有关的现金	1522.26	1363.59
筹资活动现金流出小计	177664.15	235659.51
筹资活动产生的现金流量净额	-19411.43	52144.65
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-108.57	727.39
五、现金及现金等价物净增加额	17762.67	87775.62

附件 3-2 2005 年~2006 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年
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	100.8	
其他		
二、将净利润调节为经营活动的现金流量		
净利润	4222.41	20405.77
减: 未确认的投资损失	2770.86	-675.51
加: 少数股东损益	7092.87	9742.98
计提的资产减值准备	5420.77	6905.13
固定资产折旧	15959.37	16791.20
无形资产摊销	2497.73	2554.72
长期待摊费用摊销	71.70	80.97
待摊费用减少(减:增加)	26.11	-919.75
预提费用增加(减:减少)	1650.59	-592.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-49.17	166.65
固定资产报废损失	0.00	0.00
财务费用	7850.44	12387.76
投资损失(减:收益)	-3054.79	-4753.36
递延税款贷项(减:借项)		
存货的减少(减:增加)	-49227.94	-60324.74
经营性应收项目的减少(减:增加)	-24830.89	-94642.60
经营性应付项目的增加(减:减少)	103787.84	172391.11
其他	-96.04	46.91
经营性活动产生的现金流量净额	68550.14	80915.44
三、现金及现金等价物净增加情况		
现金的期末余额	140312.51	228088.13
减: 现金的期初余额	122549.84	140312.51
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	17762.67	87775.62

附件 4-1 2007 年及 2008 年 1-9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年期初数	2007 年期末数	2008 年 1-9 月
流动资产：			
货币资金	228018.71	327132.72	343020.30
△交易性金融资产			2428.07
# 短期投资	6741.00	2873.44	
应收票据	21436.95	47791.51	30950.51
应收账款	225052.74	337265.30	482954.64
预付款项	36574.87	81355.67	147197.01
应收股利	106.48	254.92	
应收利息			161.50
其他应收款	21139.66	37462.70	71852.44
存货	304478.89	365031.01	509964.86
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	18271.19	17706.00	38090.75
流动资产合计	861820.50	1216873.27	1626753.86
非流动资产：			
可供出售金融资产			7909.97
# 长期债权投资	0.55	0.55	
△长期应收款			
长期股权投资	19847.49	22230.73	20248.52
投资性房地产			6747.22
固定资产净额	182246.02	180993.12	196095.89
在建工程	34304.46	73839.59	146139.77
工程物资			
固定资产清理	20.47	16.12	18.22
△生产性生物资产			
△油气资产			
无形资产	109074.22	117139.43	116169.13
△开发支出			
△商誉			2216.30
#*合并价差	771.87	2709.07	
长期待摊费用（递延资产）	92.93	246.09	32.31
其他非流动资产（其他长期资产）	39.23	28.41	750.96
△递延所得税资产			11196.81
非流动资产合计	346397.23	397203.11	507525.09
资 产 总 计	1208217.72	1614076.38	2134278.95

附件 4-2 2007 年及 2008 年 1-9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年期初数	2007 年期末数	2008 年 1-9 月
流动负债：			
短期借款	125126.05	208438.74	261371.40
△交易性金融负债			
# 应付权证			
应付票据	58748.19	67741.86	95249.63
应付账款	204945.93	244904.10	346860.48
预收款项	275479.11	386311.56	503269.41
应付职工薪酬	49208.77	57019.68	69863.05
应交税费	16259.79	16797.23	21780.13
应付利息			5335.34
应付股利（应付利润）	4378.18	4082.84	7536.22
其他应付款	53241.32	81947.51	140708.15
一年内到期的非流动负债	6625.44	10982.67	2274.51
其他流动负债	72174.62	70505.12	8039.59
流动负债合计	866187.39	1148731.31	1462287.91
非流动负债：			
长期借款	31295.54	97379.95	237453.01
长期应付款	1028.80	1977.27	1527.39
专项应付款	2170.16	28704.13	27462.33
预计负债	8687.68	8354.92	8563.83
递延所得税负债			420.34
其他非流动负债	4.41	3597.84	
非流动负债合计	43186.58	140014.11	3597.84
负 债 合 计	909373.98	1288745.42	279024.73
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	149966.09	149966.09	149966.09
资本公积	50471.90	75762.48	60841.76
盈余公积	4275.10	10123.73	
△一般风险准备			
#*未确认的投资损失（以“-”号填列）	-299.27		
未分配利润	19152.29	68761.12	159385.13
*外币报表折算差额	9.68	39.46	9.03
归属于母公司所有者权益合计	223575.79	304652.87	370226.08
*少数股东权益	75267.96	20678.09	22740.23
所有者权益合计	298843.75	325330.96	392966.31
负债和所有者权益总计	1208217.72	1614076.38	2134278.95

附件 5 2007 年及 2008 年 1-9 月合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年上年同期	2007 年本期	2008 年 1-9 月
一、营业收入	812984.45	1118187.06	972973.90
其中：主营业务收入	749926.93	1056783.74	
其他业务收入	63057.52	61403.32	
减：营业成本	611743.09	815584.03	725947.73
其中：主营业务成本	556444.02	761219.59	
其他业务成本	55299.07	54364.44	
营业税金及附加	4189.15	8442.64	10212.14
销售费用	52146.90	71860.69	67236.88
管理费用	96055.21	119984.77	77577.43
财务费用	11020.68	14575.04	15231.62
△资产减值损失			3788.45
其他			
△加：公允价值变动收益			-3829.94
投资收益	4347.52	6436.97	3277.64
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	3643.52	2912.34	200.14
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	42176.94	94176.86	72427.35
加：营业外收入	1418.61	2361.44	3071.19
减：营业外支出	3715.84	5768.22	1997.73
其中：非流动资产处置损失	647.24	3826.29	
非货币性资产交换损失			
债务重组损失		465.92	
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	39879.71	90770.08	73500.80
减：所得税费用	9044.99	14743.62	13371.88
加：#* 未确认的投资损失	92.96	0.98	
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	30927.68	76027.43	60128.93
减：* 少数股东损益	9272.78	15735.48	2284.57
五、归属于母公司所有者的净利润	21654.90	60291.95	57844.36

附件 6-1 2007 年及 2008 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年上年同期	2007 年本期	2008 年 1-9 月
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	944335.12	1229707.03	1005928.10
收到的税费返还	8488.11	3690.38	1986.63
收到其他与经营活动有关的现金	18805.60	56250.93	36345.85
经营活动现金流入小计	971628.84	1289648.33	1044260.58
购买商品、接受劳务支付的现金	670763.54	961373.19	821777.74
支付给职工以及为职工支付的现金	67967.70	94670.30	69603.67
支付的各项税费	63913.61	84286.63	74703.35
支付其他与经营活动有关的现金	88137.96	111993.38	98898.58
经营活动现金流出小计	890782.81	1252323.50	1064983.34
经营活动产生的现金流量净额	80846.02	37324.83	-20722.76
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	19949.50	13598.80	13063.86
取得投资收益收到的现金	3336.62	8357.95	44.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	790.02	1655.40	1395.42
收到其他与投资活动有关的现金	7778.97	285786.48	316567.05
投资活动现金流入小计	31855.11	309398.62	331070.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	31915.22	80553.19	119770.43
投资支付的现金	41987.35	45606.99	119885.38
支付其他与投资活动有关的现金	3964.40	271079.84	215808.80
投资活动现金流出小计	77866.97	397240.02	455464.60
投资活动产生的现金流量净额	-46011.86	-87841.40	-124393.79
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	1055.00	3186.82	55219.27
取得借款收到的现金	283666.77	418834.25	344356.43
收到其他与筹资活动有关的现金	3082.38	68576.91	5782.84
筹资活动现金流入小计	287804.15	490597.99	405358.54
偿还债务支付的现金	221007.08	327631.75	223314.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13288.84	13351.04	16257.36
支付其他与筹资活动有关的现金	1363.59	373.37	4680.68
筹资活动现金流出小计	235659.51	341356.16	244252.46
筹资活动产生的现金流量净额	52144.65	149241.83	161106.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	727.39	357.12	-101.94
五、现金及现金等价物净增加额	87706.20	99082.38	15887.58

附件 6-2 2007 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	上年同期	本期
补充资料		
1.将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	30927.68	76027.43
减: 未确认投资损失	92.96	0.97
加: 资产减值准备	6617.95	6403.49
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16791.20	17583.57
无形资产摊销	2554.72	2949.24
长期待摊费用摊销	80.97	32.37
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	-919.75	1218.85
预提费用增加(减少以“一”号填列)	-592.82	1283.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	82.68	2926.24
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)		-80.65
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)		
财务费用(收益以“一”号填列)	11993.03	14741.42
投资损失(收益以“一”号填列)	-4347.52	-6436.97
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)		
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)		
存货的减少(增加以“一”号填列)	-79048.27	-61339.70
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-62630.88	-203319.89
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	159383.07	185336.64
其他	46.91	
经营活动产生的现金流量净额	80846.02	37324.83
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动		
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	99.20	1243.09
3.现金及现金等价物净变动情况		
现金的期末余额	228018.71	327101.09
减: 现金的期初余额	140312.51	228018.71
加: 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	87706.20	99082.38

附件 7 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1-9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.44	3.65	3.54	--
存货周转次数(次)	2.27	2.27	2.28	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.74	0.79	--
盈利能力				
营业利润率(%)	24.21	23.86	26.31	24.34
总资本收益率(%)	2.98	5.68	11.66	--
净资产收益率(%)	2.30	9.59	23.37	--
财务构成				
资产负债率(%)	72.57	76.27	79.84	81.59
全部债务资本化比率(%)	44.71	50.20	58.31	60.60
长期债务资本化比率(%)	7.44	10.87	23.04	37.67
偿债能力				
流动比率(%)	95.81	98.32	105.93	111.25
速动比率(%)	61.60	63.69	74.16	76.37
EBITDA 利息倍数(倍)	4.25	5.82	8.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.03	4.02	3.60	--
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数(倍)	0.18	0.12	-0.11	-0.24
筹资活动前现金流量净额 利息偿还能力(倍)	3.75	2.82	-3.38	--
现金流				
现金收入比(%)	116.43	118.38	109.97	103.39
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	37282.67	34903.58	-50516.57	-145116.56

附件 8 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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率	经营活动现金流量净额/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

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+其他流动负债

全部债务= (长期债务+短期债务)

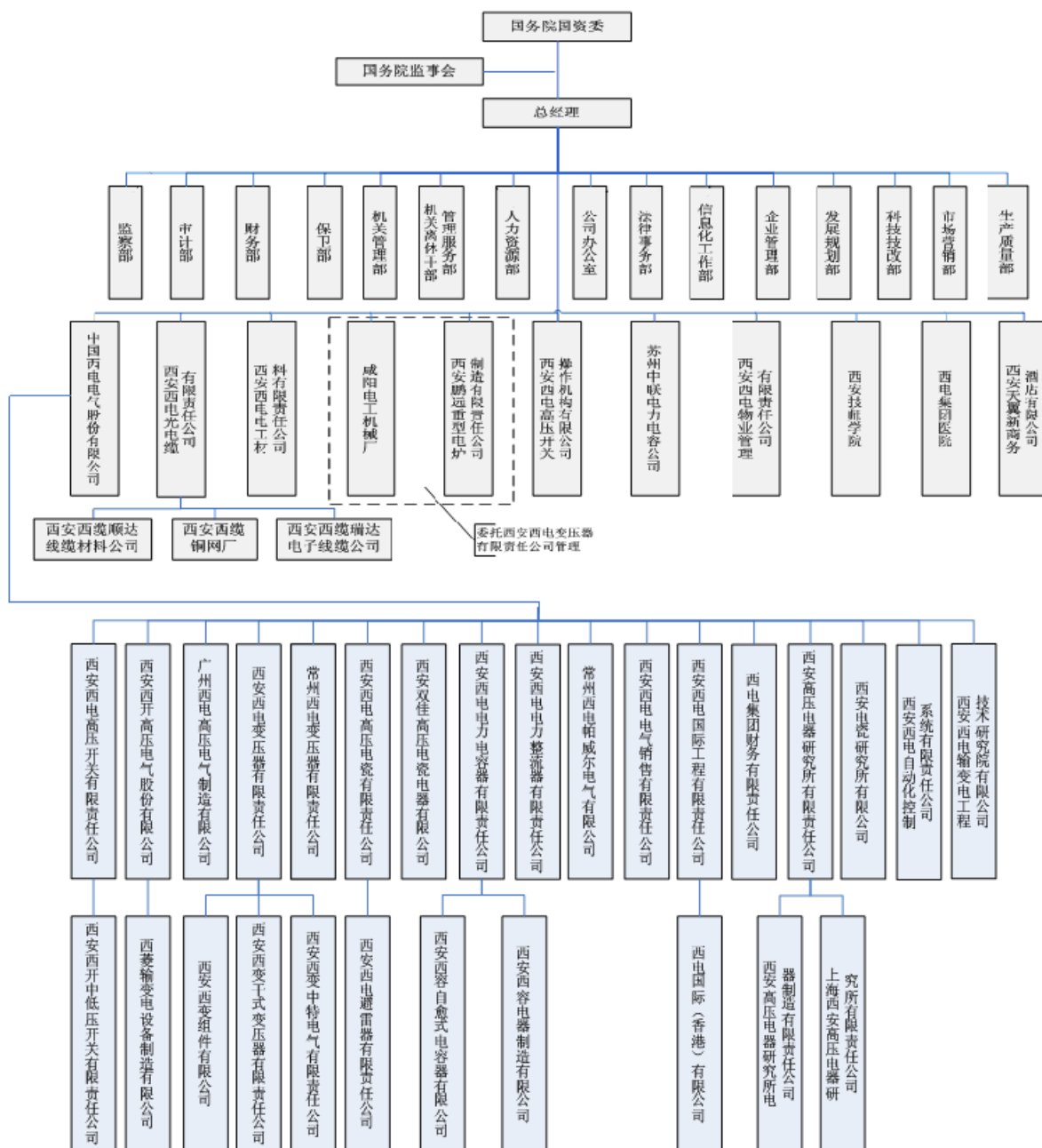
EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 公司组织机构图



附件 10 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 西安电力机械制造公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在西安电力机械制造公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

西安电力机械制造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。西安电力机械制造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西安电力机械制造公司的经营管理状况及相关信息，如发现西安电力机械制造公司出现重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如西安电力机械制造公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至西安电力机械制造公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如西安电力机械制造公司主体长期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西安电力机械制造公司、主管部门、交易机构等。

