

信用等级公告

联合[2014] 666 号

联合资信评估有限公司通过对中国西电集团公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国西电集团公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一四年五月二十六日

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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

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
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
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	--
营业利润率(%)	14.89	19.05	21.10	21.92
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
全部债务资本化比率(%)	18.05	19.71	13.99	13.34
流动比率(%)	184.63	160.33	179.64	180.50
全部债务/EBITDA(倍)	-57.61	4.65	2.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.59	5.95	9.98	--

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国西电集团公司(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,在高压、特高压交直流输配电设备领域保持领先地位,以及在技术研发、客户资源等方面的综合优势。此外,公司交直流输配电一次设备的综合成套能力强,具有较强的竞争优势。同时,联合资信也关注到行业内竞争日益加剧及受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。

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提升。综合考虑,联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. “十二五”特高压电网建设投资规模大,为输配电行业带来的良好的市场机遇。
2. 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。
3. 公司在开关设备、变压器等高压、超高压、特高压交直流输电成套设备技术以及试验检测技术领域均有较强的自主研发及创新能力,处在同行业领先水平,为公司可持续发展奠定了良好基础。
4. 公司与国内两大电网公司、五大电力集团等优质客户建立了良好的合作关系,并且与GE达成战略合作协议,未来海外市场有望快速增长。
5. 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，同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. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定影响。

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、中国西电集团公司主体长期信用等级自 2014 年 5 月 26 日至 2015 年 5 月 25 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（见附件1），其中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、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，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，贷款基础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经[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。

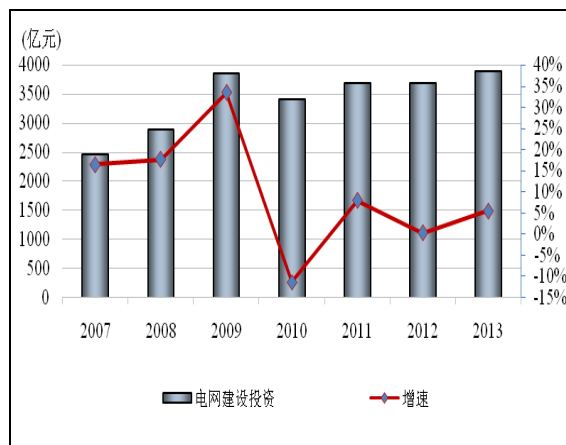
三、行业及区域环境分析

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，2007~2009 年全国电网建设总投资总额保持较高的增长速度，年均复合增长率为 25.27%。2009 年之后，电网建设投资增长速度大幅放缓，2010 年全国电网建设总投资总额 3410 亿元，同比下降 11.36%。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，全国电网建设完成投资额 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%。

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。

高压开关子行业。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

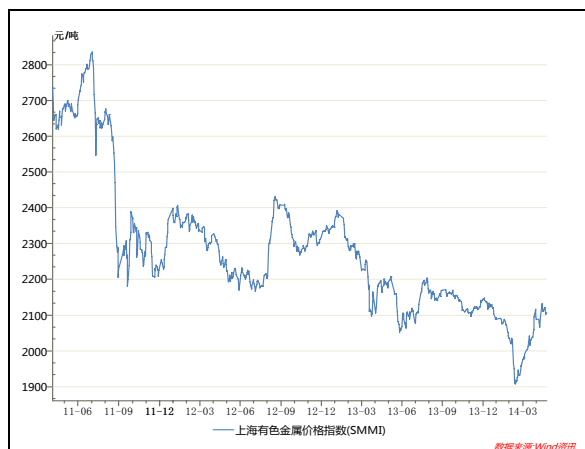
输配电设备制造行业下游用户集中度高，主要为国家电网公司、南方电网公司以及五大发电集团为代表的大型电源建设单位等。两大电网公司作为国内主导型电网建设企业，是输配电设备的主要采购商，对输配电制造行业发展影响巨大。目前对两大电网公司的销售构成输配电设备制造行业收入的主要构成部分，两大电网公司在输配电网的投资建设规模直接影响输配电设备的市场空间。此外，两大电网公司是输配电设备的主要采购商，输配电设备采购议价能力强。两大电网公司当前投资规模、未来投资计划及重大采购模式调整都将对行业内企业产生重要影响。2011年前，国内主要用户在对国家电网公司输变电设备的采购招标中，评标时对价格部分相继采取最低价最高分的评分办法，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。

四、基础素质分析

1. 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。

在2013年国网集中招标中，西电集团市场占有率达到16.3%，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、避雷器、开关柜和CVT产品市场占有率分别为14.4%、25.8%、24.0%、13.1%、26.0%、11.4%和23.9%；支柱绝缘子、隔离开关和电容器产品市场占有率分别为17.3%、14.6%和10.3%，位列第三、四位。在2013年国网的交流特高压项目的招标中，西电集团的市场占有率达到40%，公司在技术含量高的高电压等级的产品市场上拥有的明显优势。

总体看，公司作为中国输配电设备制造业占主导地位的生产和销售商，具备规模优势，技术实力雄厚，综合配套能力突出，拥有良好的客户资源优势，整体实力强，在国内电网建设中具有重要地位。

2. 人员素质

公司目前有高级管理人员6名，均拥有多年的输配电行业经营、管理和研发经验。

公司总经理兼党委副书记张雅林先生，西安交通大学电器专业大学本科，工学学士，清华大学高电压工程专业硕士研究生，正高级工程师。历任西电集团党委常委，西开公司副经

理、总工程师、经理，西开有限董事长、经理，西开电气副董事长、经理，西电集团副总经理、总经理、党委副书记，西电电气董事长、党委书记；现任西电集团总经理、党委副书记，西电电气董事长、党委书记。

公司党委书记陈元魁先生，西北轻工业学院陶瓷专业大学本科，工学学士，香港中文大学工商管理硕士，高级工程师。历任西电西瓷副经理、经理、董事长，西电集团副总经理、党委副书记、党委书记，西电电气董事、总经理、党委副书记；现任西电集团党委书记，西电电气董事、总经理、党委副书记。

截至 2014 年 3 月底，公司在岗职工 17813 人。从年龄划分看，30 岁以下占 29.24%，30~50 岁占 59.23%，50 岁以上占 11.53%；从学历构成来看，本科及本科以上学历人员占 25.96%，大专学历人员占 32.73%，高中以下学历占 41.30%；岗位构成来看，公司管理人员占比 22.80%、研发人员占比 18.37%，生产人员占比 53.86%，销售人员占比 4.86%。

总体看，公司高层管理人员均具有多年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，人员比例构成符合生产制造型企业特点。

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，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。

近三年来，公司一直保持较高的科技研发投入，2011 年、2012 年和 2013 年科技投入分别为 8.99 亿元、9.46 亿元和 10.33 亿元，研发投入分别为 5.78 亿元、5.37 亿元和 6.18 亿元，

不断加大科技投入保证了技术创新的需要，促进了公司自主知识产权的创造。

公司以电网电压升级和直流输电发展为契机，以交直流特高压输变电成套设备技术开发为核心，在重大成套装备、产业链上游关键部件、核心材料与工艺方面取得重大突破，使得中国输变电装备技术实现打破了国外的垄断和竞争限制，增强了企业核心竞争力。目前公司拥有了一批具有自主知识产权且较具影响力的核心技术，包括高压开关、变压器、换流阀、电力电容器、避雷器、互感器、绝缘子、套管等产品核心技术或关键技术，如 800~1100kV GIS、1100kV SF₆ 罐式断路器、126~1100kV 开关用液压弹簧机构、1100kV 高压隔离开关、1100kV 单相自耦变压器和并联电抗器、1700kV 变压器、800-1100kV 变压器及电抗器套管、800~1100kV 空心复合绝缘子和 GIS 出线套管、1100kV 16kN 棒型瓷绝缘子、1100kV 瓷壳式和罐式金属氧化物避雷器、1100kV 电容式电压互感器，±800kV 换流变压器、平波电抗器、换流阀、避雷器、绝缘子以及 1100kV 合成试验、±800kV 直流试验等上百种核心技术，25 项处于国际领先水平，其余多数处于国内领先、国际先进水平。随着我国智能电网建设发展，公司发挥了行业引领作用，开展了一系列智能组件与本体一体化、集成化的设计、制造与试验技术的研发工作，开发成功 126 kV~1100kV 智能化 GIS、智能化断路器、126 kV~363kV 电子式互感器、750kV 智能变压器以及状态评估系统等，进一步提升了公司设备成套能力。

近三年，公司获得国家科学技术进步奖 4 项（特等奖 1 项、一等奖 1 项），其中公司首次获得国家特等奖，“中国西电输变电重大成套装备科技创新工程建设项目”获得国家科技进步二等奖（技术创新工程奖）；获省行业科学技术奖 54 项（其中特等奖 1 项、一等奖 9 项）；获市科学技术奖 25 项（其中一等奖 3 项）。新增专利申请 874 件，新增专利授权 768 件，拥有有效专利突达 1340 件；获得国家专利金奖 3 项。

公司被国家知识产权局评为第二批“全国企业知识产权示范创建单位”。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司由国务院国有资产监督管理委员会出资建立，系全民所有制企业，不设股东会、董事会和监事会。结合主业整体改制上市的实际，公司建立了党政联席会议制度。党政联席会是公司的最高决策机构，主要议题范围为传达学习上级机关的有关会议精神、重大决策、重要指示，研究贯彻执行的措施意见；审议企业的发展方向、经营方针目标、中长期发展规划等重大战略管理事项，提出意见和建议；审定年度经营指标、年度工作报告、财务预决算，内部机构设置、职能调整等重大生产经营事项等。党政联席会议由总经理主持，党委书记出席，公司高管人员共6人，均由国资委任免。

2. 管理水平

公司设有办公室、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20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，为了加强公司对外投资管理，保障公司对外投资的保值、增值，维护投资人的利益，公司制订了对外投资管理制度。公司对外投资计划分为固定资产投资和长期股权投资两类。公司及子公司的对外投资制定年

度对外投资计划并经公司党政联席会审议批准，由总经理组织实施；未在集团年度投资计划范围内，集团需按中央企业投资管理的有关规定将有关项目报国务院国资委审批或备案。党政联席会是对外投资的领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资的分析和、研究和决策。

固定资产投资方面，公司为加强固定资产投资管理，规范投资行为，优化投资结构，提高投资效益，修订了固定资产投资审批制度。公司按投资规模和资金来源，将固定资产投资分为重点项目、一般项目和零星购置三类。子公司呈报的固定资产投资项目，必须按照子公司内部制度规定履行审核、审定程序；属公司重点项目，在可行性研究报告编制完成后，由投资与资产管理部提交党政联席会审议通过后，并形成单项决议文件；公司重点项目，在项目建议书、可研报告、初步设计呈报审批的每个阶段，都需按照项目阶段侧重的不同，由投资与资产管理部组织公司内部或外部专家进行评审；属公司一般固定资产投资项目，由投资与资产管理部按照公司的内部会审程序进行审核后的意见，形成批复文件，子公司依照文件批复进行实施。

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等各个环节。公司不断加强财务预算管理、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”、“全国银行间同业拆借市场”成员和“银行间外汇市场”会员，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，为公司及子公司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，建立和完善了质量管理体系，并加

强重大工程项目的质量监造。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%。

营销管理方面，公司建立了“分层管理，分级负责”的营销管理机制，明确了公司本部、专业公司、产业公司的职责，强化了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等项目，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。

总体来看，公司管理制度完善，内部管理严格，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司的主导产品是 3.6kV 及以上电压等级的高压开关（GIS、GCB、隔离开关、接地开关）；6kV 及以上电压等级的电力变压器、并联电抗器；±50kV 及以上电压等级的换流变压器、平波电抗器、直流输电换流阀；电力电容器、互感器（CVT、CT、PT）、绝缘子（电站电瓷产品、复合材料绝缘子产品）、套管、氧化锌避雷器等。近年来，公司又开发了无功补偿装置、有源电力滤波器装置、配电网静止同步补偿器、大功率能量回馈型高压变频器等电力电子产品，同时开展了新能源接入技术及分布式微电网技术的研究应用。其中变压器与开关是公司的主要产品。

收入结构方面，2011~2013 年，国家电网投资增速有所回升，公司主营业务收入呈增长回升趋势，三年分别实现 134.04 亿元、146.82 亿元 152.34 亿元。作为公司主要的产品，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，公司主营业务实现收入 152.34 亿元，高压开关收入占比 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，近三年公司主营业务毛利率持续回升，三年分别为 14.50%、19.25%和 20.98%。2011 年，受国家电网公司统一招标、原材料价格不断上涨和行业竞争加剧等多重影响，2011 年公司毛利率降至 14.50%，较 2010 年毛利率大幅下滑 7.92 个百分点。随后由于考虑到低价格出现的产品质量问题，国家电网公司对招标政策进行了调整，产品销售价格有所回升。同时，部分高毛利率的特高压产品订单交货，2013 年公司毛利率回升至 20.98%，其中，变压器毛利率持续回升，近三年毛利率分别为 10.99%、17.12%和 19.36%。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 1~3 月，公司实现主营业务收入 29.49 亿元，同比增长 2.03%。同期，公司毛利率保持回升态势，升至 22.93%，高压开关和变压器等主要产品毛利率水平较 2013 年均略有小幅提升，随着特高压产品订单的陆续交货，公司毛利率有望进一步提升。

表 1 2011-2014 年一季度公司经营情况

业务分类	主营业务收入（亿元）				主营业务占比（%）				主营业务毛利率（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 Q1	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 Q1	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 Q1

高压开关	34.47	42.53	42.04	9.97	25.72	28.96	27.59	33.80	16.70	24.51	24.04	25.32
变压器	42.30	42.04	47.98	10.05	31.56	28.63	31.49	34.08	10.99	17.12	19.36	21.05
工程及贸易	16.13	16.31	12.19	1.36	12.04	11.11	8.00	4.63	17.82	14.10	16.62	13.85
电缆产品	11.07	8.93	10.03	2.35	8.25	6.08	6.58	7.95	4.43	5.50	13.64	15.56
电力电子	4.43	10.73	12.87	0.01	3.30	7.31	8.45	0.04	17.82	23.55	24.34	21.23
中压开关	10.11	11.77	7.96	1.88	7.54	8.02	5.23	6.36	15.22	19.56	20.84	27.15
研发及检测	1.89	2.01	2.50	0.65	1.41	1.37	1.64	2.20	49.17	45.82	49.68	43.63
绝缘子及避雷器	3.77	3.26	3.66	0.74	2.81	2.22	2.41	2.50	10.48	1.59	13.79	14.42
电容器	5.48	5.56	5.24	1.71	4.09	3.79	3.44	5.78	25.05	24.46	33.09	29.55
其他	4.40	3.68	7.87	0.78	3.28	2.51	5.17	2.65	14.46	18.67	11.39	20.90
合计	134.04	146.82	152.34	29.49	100.00	100.00	100.00	100.00	14.50	19.25	20.98	22.93

资料来源：公司提供。

采购

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。2013 年，公司分别采购电磁线、进口硅钢片、国产硅钢片和变压器油 13914.53 吨、15881.54 吨、39979.68 吨及 26980.61 吨

在原材料采购价格方面，近三年公司主要原材料采购价格呈下降趋势。2013 年，电磁线、国产硅钢片和进口硅钢片采购价格进一步下滑，电磁线、进口硅钢片、国产硅钢片及变压器油采购价格分别下降 3.81%、7.29%、15.27%、15.57% 和 22.36%。主要原材料的价格下滑在一定程度上缓解了公司的经营压力。2014 年 1~3 月，主要原材料采购价格均有小幅下滑，变压器油采购价格有所回升。

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 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
电磁线	16118.92	13282.92	13914.54	3849.86	74558.67	63921.25	61483.49	60438.79
进口硅钢片	17156.76	11581.08	15881.54	2932.55	22907.65	22018.16	20412.26	15482.52
国产硅钢片	37749.20	29156.20	39979.68	9656.35	20665.64	16877.63	14249.10	13689.35
变压器油	29592.06	27723.94	26980.61	6693.63	12194.71	12994.74	10089.12	11290.76

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
	139295	11.4

资料来源：公司提供

生产

公司围绕输配电成套设备研发和产业化思路，优化资源配置，调整产业结构，引导产业集聚式发展。在国内形成了以西安总部为中心，在关-天经济带、长江三角洲、珠江三角洲、成渝经济区、环渤海经济区、沈阳经济区等六大经济区形成了十大制造基地。在西安、宝鸡、成都、广州、济南等建立了五大中压产业基地，初步完成了国内产业布局，产业布局日趋合理；同时公司积极拓展海外市场，在埃及及印尼建立合资公司，在 20 多个国家和地区设有分公司或办事处。

为满足企业发展及市场对输配电产品的需求，公司通过对原有生产线的改造及新增、并购的方式形成了以西安为中心，覆盖全国的产品制造基地。通过资源整合优化，西电集团在关-天经济区的西安、咸阳、宝鸡、天水等地先后成立西电避雷器、西电套管、西电操动机构、西开表面精饰、西开精密铸造、西电天水合金等专业化制造公司，合理配置产业资源，形成了专业化生产模式，实现了关键零部件规模化生产，降低了企业制造成本，为强化内配管理，最大限度发挥集团成套配套优势提供了条件。

目前西电集团的产业分布为：西安莲湖区开关、变压器、电抗器及输配电成套的电容器、电瓷等产品；高新区换流阀、液压操动机构制造基地；经开区开关、电容式电压互感器及电流互感器制造基地；咸阳铸造、复合绝缘子和电容套管制造基地；泾河工业园避雷器制造基地，户县电镀件生产基地；宝鸡配电开关生产

制造基地；陕西省境外企业主要有：天水触头制造基地，上海 GIS 制造基地（覆盖 220kV 及以下 GIS），广州 GIS 制造基地（覆盖 550kV 及以下 GIS 和 GCB），济南变压器制造基地（覆盖 550kV 及以下的变压器，包括配电用变压器），常州开关、变压器开关制造基地（覆盖 110~220kV GIS 和 GCB，110kV 及以上的变压器），成都变压器制造基地（覆盖 220kV 及以下变压器）。目前，公司建筑厂房面积约 94 万平方米。

生产工艺方面，公司拥有行业内技术领先的重大工艺技术及试验装备。其中创新研发设备 1368 台、仪器 871 台、设计软件 480 套。开关、变压器等重点企业的重点设备与国外跨国公司相当，完全具备交直流 1100kV 特高压产品的研发、制造和检测条件。通过自主创新，公司设立了满足特高压设备技术规范和 IEC、GB、DL 标准要求的型式试验条件，试验能力达到交直流特高压级别。目前特高压试验大厅已建成投入使用，新建了换流阀研发试验和新型高功率电力电子装置的试验平台，具备了±1100kV 直流换流阀绝缘试验的能力。在国际上首次完成了多种交直流特高压设备的型式试验，特高压试验技术水平处于国际领先。公司高压开关、变压器、电力电容器、互感器、绝缘子、避雷器、换流阀等主要产品的核心关键技术均拥有自主知识产权，处于国内领先、国际先进或领先水平。公司主要产品的技术参数指标可达到世界同类产品水平，少数产品技术参数超过国外水平，但产品的技术性能、工艺水平与国外领先企业存在一定差距；对电力行业关注的保障可靠运行的输配电装备、在线检测技术等基础应用技术及提升产品整体技术水平的技术难题还有待突破。

表 4 2010~2014 年一季度公司主要产品产销量情况
单位：(WkVA, 万元/kVA, 万元)

产品		2011	2012	2013	14 年 1-3 月
变压器	产能	18000	18000	18000	18000

	产量	10588	9339	11546	3152
	销量	9952	9397	9402	1642
	平均价格（含税）	38.93	52.29	60.27	66.50
	销售额	331177	419971	484328	93325
	出口量	1070	1207	630	461
	出口额	44396	58282	32256	17510
	订单量	467628	567112	634933	565255
高压开关（GIS）	产能（间隔）	4685	4685	4156	4156
	产量（间隔）	2682	2742	3080	761
	销量（间隔）	2630	2710	2407	643
	平均价格（含税）	123.44	139.63	136.40	174.63
	销售额	277469	323408	280617	95970
	出口量（间隔）	241	252	132	35
	出口额	30510	32110	20679	2700
	订单量	444143	424055	418587	419840

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，近三年高压开关产量保持着稳定增长的趋势，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 1~3 月，公司变压器产品销量 1642 万千伏安，销售金额 9.33 亿元，订单量 56.53 亿元；高压开关方面，同期公司销售高压开关 643 个间隔，销售金额 9.60 亿元，手持订单量 41.98 亿元。

销售

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%。

公司产品销售均采用直销的方式，国内销售与国外销售相互依托的销售体系，公司具有独立的产品销售权，部分子公司具有外贸产品进出口经营权。公司根据企业发展目标、市场

需求形势和生产能力，制订产品年度销售计划。依托公司的国内、国外销售网络，实行重点用户（或项目）集中销售和一般用户（或项目）区域销售相结合的销售策略和手段，采取项目跟踪动态管理。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。

在付款回款方面，由于公司主要客户均为国有大型企业，销售回款有保证。但由于公司主要变压器与开关产品经过生产、运输、安装与调试、验收等几个环节整体周期较长，公司货款回收周期较长。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。

目前，公司的销售区域已覆盖全国各地，对海外市场的开发也已延伸到亚洲、非洲、欧洲和美洲地区的 50 多个国家和地区。近三年，变压器销售额持续回升，2013 年变压器销售金额 48.43 亿元，出口额 3.23 亿元，同比有所下降。高压开关方面，近三年销售额有所波动，2013 年实现销售额 28.06 亿元，同比增下降 13.23%，出口额 2.07 亿元，同比下降 35.60%。

2013 年，公司新增订货主要分布在西北电网区（占 19%）、国际市场（占 13%）、华东电网区（占 21%）、华北电网区（占 12%）、华中电网区（占 9%）、南方电网区（占 5%）、东北电网区（占 2%）及其他（占 19%）。

在 2012 年 5 月，公司下属子公司中国西电电气股份有限公司与美国通用电气公司（以下简称“GE”）签署商业协议，采取定向增发

的方式引入 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。2013 年 8 月 28 日，中国西电成功完成向 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%。

总体看，公司主营业务突出，变压器、开关产品是公司重要的收入和利润来源。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。

2. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数呈增长趋势，分别为 1.80 次、1.86 次和 1.88 次；存货周转次数和总资产周转次数有所波动，2013 年两项指标分别为 2.13 次和 0.46 次。总体看，公司整体的经营效率一般。

3. 未来发展

未来公司将继续专注于输配电设备领域，并沿高压一次输配电设备产品上下游延伸，逐步形成全面覆盖高压、中压、一次、二次等各

类输配电设备产品及系统成套能力的综合性输配电设备服务商。公司将继续保持和扩大传统高压输变电核心业务的行业领先优势，做强中低压配电业务，大力拓展电力电子业务，以高压输变电装备、中低压配电和电力电子三大主导业务支撑公司可持续发展。公司力争实现 2015 年主营业务收入超 200 亿元，成为具有国际竞争力的世界一流电气企业集团。

公司未来将传统高压输变电设备向高端产品领域扩展，将一次设备技术和二次自动化及控制保护技术进行高度融合，开关产业保持和扩大领先优势，变压器产业要提高市场占有率，争取行业第一；配电设备着力开拓中高端市场，打造知名品牌，为配网建设提供以数字化、信息化和智能化为特征的节能环保配电装备；大力发展电力电子业务，积极拓展柔性输电、新能源接入、电力储能、工业节能与自动化等新兴市场领域。深度促进“两化融合”，实现公司从传统企业向管理信息化、制造数字化、产品智能化企业的转变。

截至 2013 年底，公司有 3 项战略产业项目，总投资额为 10.91 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、几点保护装置及中压配电设备项目投资。2014~2015 年，公司计划每年投资额分别 2.60 亿元与 1.30 亿元。

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	2013 年已投资额（万元）	2014 年投资额（万元）	2015 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	7085.00	5000.00	3000.00
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	6838.00	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	16200.00	全部自筹	0.00	11000.00	5000.00
合 计		109141.00	--	13923.00	26000.00	13000.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经信永中和会计师事务所审计的 2011 年的审计报告以及经致同会计师事务所审计的 2012~2013 年审计报告。其中，致同会计师事务所 2012 年和 2013 年出具了标准无保留意见的审计报告。

信永中和会计师事务所对 2011 年的审计报告出具了带强调事项的无保留审计意见，作如下说明：西电集团之子公司中国西电电气股份有限公司的子公司西安西电国际工程有限责任公司与南通惠港船厂、韩国 STX PAN OCEAN CO. LTD 共同签署了船舶出口业务合同，与惠港船厂共同对船东承担合同项下卖方的全部责任与义务，并于 2008 年 4 月西电国际与中国建设银行陕西分行就此事宜签署了保函。2011 年 12 月 6 日，南通惠港船厂破产。西电国际将承担船舶建造合同保函以及相关责任共计 201461656.04 元，按照西电集团与西电电气签署的《重组协议》相关规定，上述损失均由西电集团承担。西电集团母公司于本年度确认上述损失，并全部计入归属母公司利润。上述强调事项不影响已发表的审计意见。

2012 年公司合并报表范围包括 14 家子公司，较上年增加 2 家，2013 年公司合并报表范围较上年减少 1 家，均对公司财务状况的连续性影响不大。公司提供的 2014 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

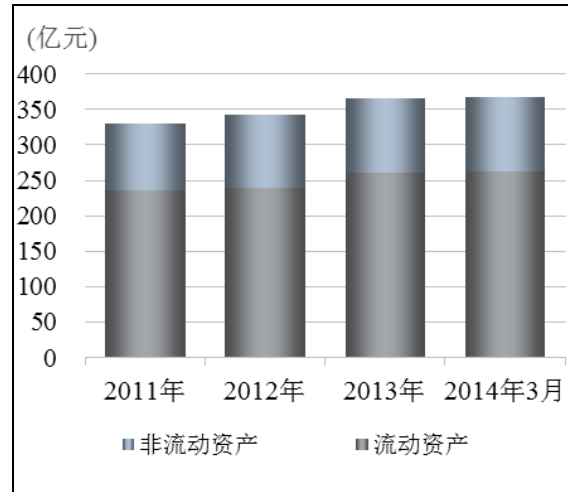
截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 365.65 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 94.75 亿元）204.67 亿元；2013 年公司实现营业总收入 162.30 亿元，利润总额 3.81 亿元。

截至 2014 年 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；2013 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。

2. 资产质量

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 3 2011~2014 年 3 月底资产结构

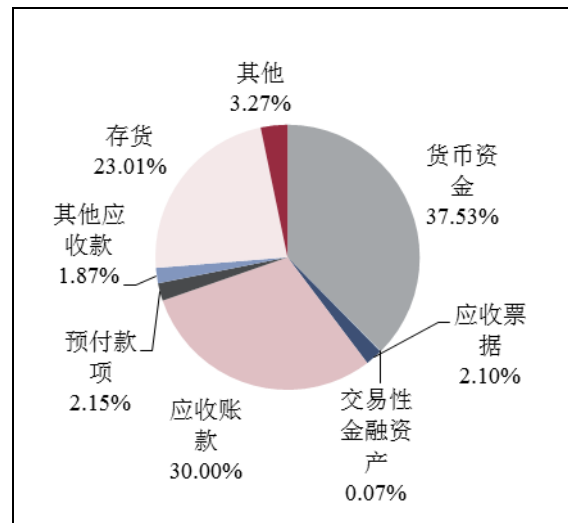


资料来源：公司年报

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 4 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，受限资金 14.24 亿元，主要为存放在银行的各类保证金。

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 6.33%，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。

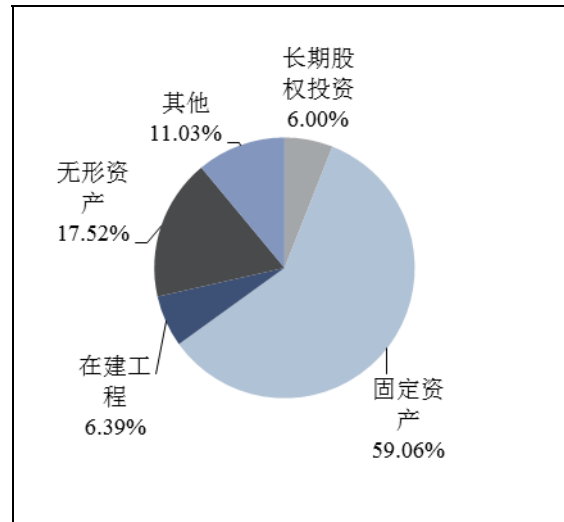
截至 2013 年底，公司其他流动资产 7.93 亿元，主要由短期理财产品（7.75 亿元）和待摊费用（0.14 亿元）构成。

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。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产稳步增长，年均增长 4.59%，主要系固定资产增加所致。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、无形资产和长期股权投资。

图 5 2013 年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司可供出售金融资产 1.65 亿元，主要由于公司购入中国交通银行（0.06 亿股）、中铝国际工程股份有限公司（0.30 亿股）和中国有色矿业有限公司（0.35 亿股）股票所致。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增长 22.75%，截至 2013 年底为 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。

2011~2013 年，公司固定资产增长较快，年均复合增长 8.89%。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。

2011~2013 年，公司在建工程快速下降，年均复合减少 40.91%，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。

2011~2013 年，公司无形资产不断增长，年均复合增长 6.96%。截至 2013 年底，公司无形资产净额 18.46 亿元，主要由土地使用权（占比 81.53%）和专有技术（占比 16.25%）构成。

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。

总体看，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，非流动资产中固定资产及无形资产占比较高，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益波动增长，年均增长 9.65%。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 3 月底，公司所有者权益合计 205.88 亿元，较 2013 年底增长 0.59%，各项构成保持稳定。

总体来看，公司所有者权益以股本、资本公积为主，所有者权益稳定性良好。

负债

2011~2013 年，公司负债有所波动，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。

2011~2013 年，公司流动负债年均波动增长 6.92%，波动主要由于短期借款的大幅波动

所致。截至 2013 年底，公司流动负债 145.79 亿元，主要由应付账款、预收款项、应付票据和其他应付款构成。

2011~2013 年，公司短期借款波动较大，三年分别为 4.52 亿元、11.23 亿元和 5.85 亿元。2013 年公司短期借款包括信用借款 5.28 亿元和保证借款 0.57 亿元。

2011~2013 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 6.11%。截至 2013 年底，公司应付账款 55.32 亿元，主要为未到期质保金和尚未结算的货款。

2011~2013 年，公司预收款项持续下降，年均复合下降 8.05%。截至 2013 年底，公司预收款项 37.36 亿元，主要为预收的合同款。

2011~2013 年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降 31.68%，主要是由于应付债券的快速下降所致。截至 2013 年底，公司非流动负债 15.19 亿元，主要为专项应付款、预计负债和其他非流动负债构成。

截至 2013 年底，公司预计负债 3.64 亿元，主要包括辞退福利 3.08 亿元和船舶保函履约损失 0.40 亿元。

截至 2013 年底，公司专项应付款 5.56 亿元，同比大幅减少 34.35%，主要为公司进口关键零部件退税项目的应付款及集团公司超（特）高压输变电设备及核心零部件完善化改造项目等财政资金。

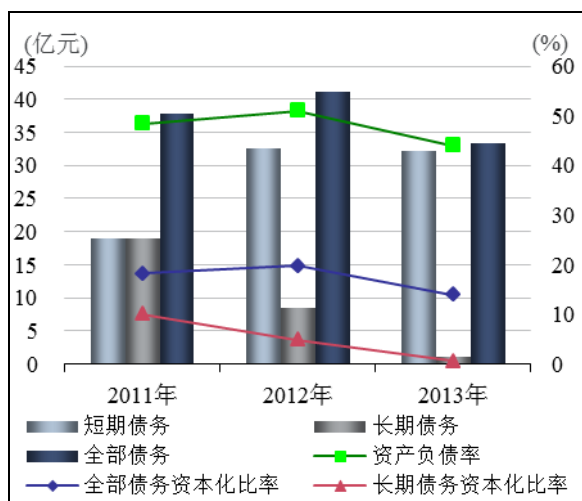
截至 2013 年底，公司其他非流动负债 4.37 亿元，主要为财政贴息及超高压项目等递延收益。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 162.02 亿元，流动负债占比 90.16%，非流动负债占比 9.84%。公司负债各项构成变化不大。

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 2014 年 3 月底，公司全部债务总额 31.70 亿元，其中短期债务占 96.25%，长期债务占 3.75%。

从债务指标看，近三年长期债务资本化比率快速下降，三年分别为 9.98%、4.85%和 0.53%。公司资产负债率和全部债务资本化呈波动下降态势，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 3 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均基本稳定，分别为 44.04%、0.57%和 13.34%。

图 6 近三年公司债务情况



资料来源：公司年报

总体来看，公司债务规模波动下降，短期债务占比高，债务结构有待改善，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入保持增长，三年营业总收入分别为 145.20 亿元、157.63 亿元和 162.30 亿元。2013 年，下属财务公司利息收入 1.38 亿元。2011~2013 年，公司利润总额大幅增长。受 2009 年和 2010 年较低价格订单以及原料价格上涨影响，2011 年公司出现较大亏损，利润总额为 -6.56 亿元。随着家电网公司招标政策的转变，中标产品价格企稳回升，2012 年和 2013 年公司利润总额分别为 1.71 亿元和 3.81 亿元。

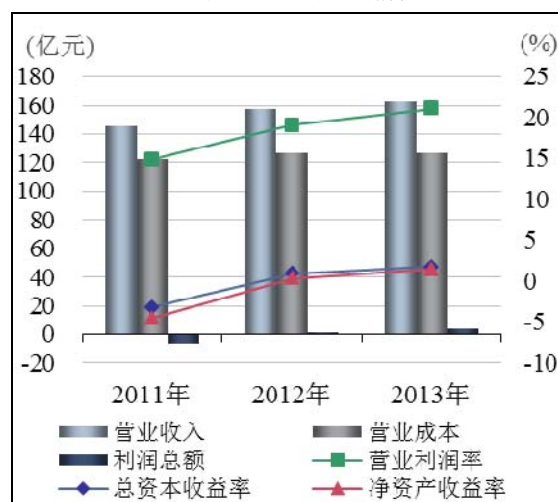
2011 年~2013 年，公司期间费用占营业收入的比重有所波动，三年分别为 18.36%、

18.15%和 18.81%。其中销售费用和管理费用年均复合增长 6.29% 和 9.70%，由于有息债务快速下降，公司财务费用大幅下降，年均复合下降 35.70%。总体看，公司期间费用控制水平尚可。

盈利指标方面，2011~2013 年，受收入及利润恢复增长影响，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 1.86%、21.10% 及 1.45%。总体看，公司整体盈利能力一般。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 31.65 亿元，占 2013 年全年收入的 19.50%，实现利润总额 1.17 亿元，公司营业利润率 21.92%。

图 7 公司盈利情况



资料来源：公司年报

5. 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。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 -0.66 亿元、8.86 亿元和 11.46 亿元。受此影响，公司 EBITDA 利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA 持续下降，2013 年两项指标分别为 9.98 倍和 2.90 倍，公司 EBITDA 对全部债务

保护能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司及其子公司对外担保 0.72 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。公司共拥有 1 家上市公司，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。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

6. 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 5 月 21 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。

7. 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厂商领先水平。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很强。

八、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水平有望提升。

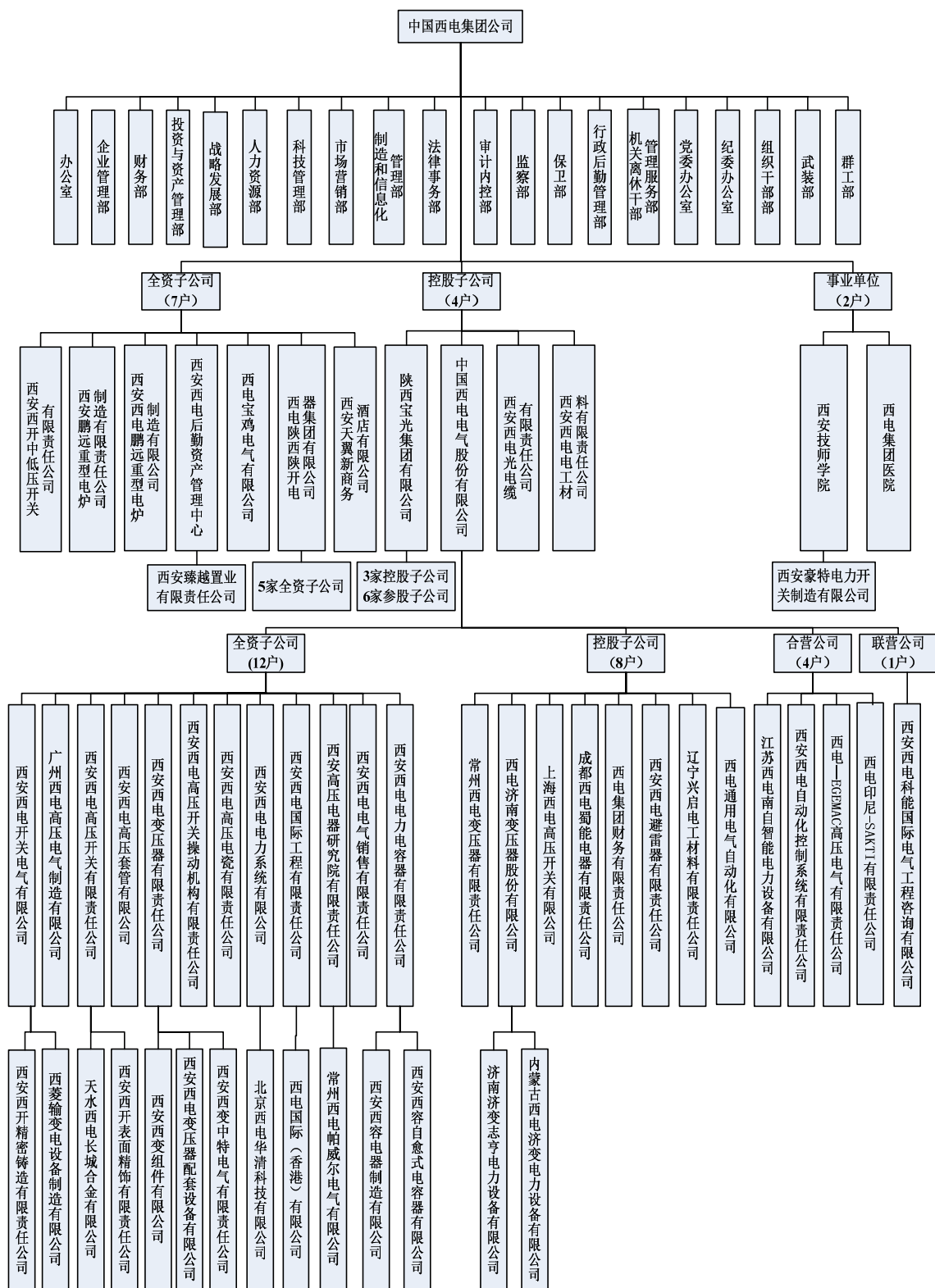
公司资产规模稳定增长，以流动资产为主，货币资金较为充裕，整体资产质量较好；债务规模波动下降，短期债务占比较高，债务结构有待改善，公司整体债务负担仍然较轻。

附件 1 2013 年公司合并范围单位情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	法定代表人	持股比例（%）	业务性质
1	中国西电电气股份有限公司	512588.24	张雅林	51.10	制造业
2	西安西电光电电缆有限责任公司	34422.45	刘锋军	70.89	制造业
3	西安西电电工材料有限责任公司	15467.01	范孝红	54.46	制造业
4	西安西电鹏远重型电炉制造有限公司	10709.66	管叙弘	100.00	制造业
5	西电集团医院	4742.38	陈秀生	100.00	服务业
6	西安天翼新商务酒店有限公司	8000.00	陈清泉	100.00	服务业
7	西安鹏远重型电炉制造有限责任公司	916.66	管叙弘	100.00	制造业
8	陕西宝光集团有限公司	11577.34	李军望	92.00	制造业
9	西电陕西陕开电器集团有限公司	10000.00	王建国	100.00	制造业
10	西安西电后勤资产管理中心	500.00	樊俊翔	100.00	服务业
11	西电宝光电气有限责任公司	34000.00	雒涛	100.00	制造业
12	西安技师学院	4000.00	李长江	100.00	学校
13	西安西开中低压开关有限责任公司	5000.00	邓淼	100.00	制造业

附件 2 公司组织结构图

中国西电集团公司组织结构图



附件 3 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	--

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 4 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
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
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	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: 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
 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

附件 5 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

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）将在中国西电集团公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国西电集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国西电集团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中国西电集团公司、主管部门、交易机构等。

