

信用等级公告

联合[2008] 032 号

联合资信评估有限公司通过对许继电气股份有限公司 2008 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

许继电气股份有限公司
2008 年企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零零八年一月二十八日

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>

许继电气股份有限公司

2008 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2008 年 1 月 28 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 9 月
资产总额(万元)	367236.10	398741.13	460300.98	478245.16
所有者权益(万元)	182715.18	189939.49	202627.01	230867.82
营业收入(万元)	170216.83	182678.8	200146.78	147600.23
利润总额(万元)	19361.08	16991.51	21605.74	15620.35
资产负债率(%)	46.44	48.36	52.11	51.73
全部债务资本化比率(%)	28.25	35.73	36.39	39.40
净资产收益率(%)	7.88	6.15	6.31	-
流动比率(%)	161.82	155.63	150.68	113.57
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	3.44	2.84	-
债务保护倍数(倍)	0.28	0.15	0.15	-

注: 2007 年公司开始执行新会计准则, 所有者权益包含少数股东权益, 2007 年 9 月财务报表未经审计。

分析员

赵 明

电话 010-85679696-8869

邮箱 zhaoming@lianheratings.com.cn

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@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)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

电力是国民经济的基础产业, 伴随中国电网投资的不断增加, 输配电及控制设备制造业发展前景良好。

许继电气股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事输配电设备研究和制造, 公司电力输配电设备制造产业链完整, 综合配套能力强, 技术先进, 研发能力强。作为国有控股的上市公司, 公司管理规范。公司整体资产质量较高, 经营稳定, 主营业务收入及利润持续增长, 盈利能力较强。虽然公司债务规模呈增长趋势, 但整体债务负担仍然处于合理水平, 公司保持较强的偿债能力。

总体看, 公司整体信用风险较小。

优势

1. 随国家电网建设投资不断加大, 输配电及控制设备制造行业前景好。
2. 公司业务范围涵盖发电、输电、配电各个环节, 产品齐全, 综合配套能力强。
3. 公司技术研发能力强, 直流输电关键技术控制保护技术在行业内处于垄断地位。
4. 公司管理规范, 经营稳健。

关注

1. 公司除直流输电业务外, 其他业务市场竞争激烈, 收入增长速度缓慢。
2. 公司对流动资金需求量大, 短期债务比率较高, 债务结构有待优化。

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）与许继电气股份有限公司（许继电气）构成委托关系外，联合资信、评估人员与许继电气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，未因许继电气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许继电气提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 许继电气股份有限公司 2008 年企业主体长期信用等级自 2008 年 1 月 28 日至 2009 年 1 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内许继电气的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、公司概况

许继电气股份有限公司（以下简称“公司”或“许继电气”）前身为1970年由黑龙江省阿城继电器厂分迁到河南许昌的许昌继电器厂。1993年根据河南省体改委豫体改字[1993]28号文，许昌继电器厂作为独家发起人定向募集设立许继电气股份有限公司，其中主要经营性资产折股形成的国家股由许昌市国有资产管理局持有。1996年12月，经河南省和许昌市政府有关部门批准，以许继电气为主体子公司组建了许继集团有限公司（以下简称“许继集团”），公司股权中的国家股授权给许继集团管理经营，股权性质变更为国有法人股，许继电气股份有限公司成为许继集团的控股子公司。

经中国证监会证监发字[1997]101号和证监发字[1997]102号文批准，公司于1997年4月2日公开发行社会公众股5000万股，并于1997年4月18日在深圳证券交易所上市，股票简称为“许继电气”，股票代码为“000400”。公司于2005年11月完成股权分置改革。

经过多次增股、配股，截至2007年9月底，公司注册资本37827.20万元，控股股东许继集团持有公司30.20%的股份，其余股份由深圳证券交易所市场投资者持有。许继集团由许昌市人民政府占65%股权，许继职工持股会占35%股权，公司实际控制人为许昌市人民政府。

2007年11月27日，为配合引进战略投资者，许继集团将其持有的公司0.30%的股份无偿划转给许昌市开发投资公司，许继集团持股比例变为29.90%。

公司经营范围为生产经营电网调度自动化、配电网自动化、变电站自动化、电站自动化、铁路供电自动化、电网安全稳定控制、电力管理信息系统、电力市场技术支持系统、继电保护及自动化控制装置、继电器、电子式电度表、中压开关及开关柜、变压器、箱式变电站和电缆桥架等。

截至2007年9月底，公司设市场管理部、供

应处、质量处、科研管理处、财务处、证券投资处和综合管理处等7个部门，下辖24家参、控股公司（见附件9）。

截至2006年底，公司合并资产总额460300.98万元，股东权益合计202627.01万元；2006年实现主营业务收入200146.78万元，利润总额21605.74万元；经营活动产生的现金流量净额12006.42万元，现金及现金等价物净增加额43752.80万元。

公司注册地址：许昌市许继大道1298号；
法定代表人：王纪年。

二、行业分析

公司主要从事电力系统输配电设备研究和制造，按照国民经济行业分类，公司属于输配电及控制设备制造行业。

1. 行业现状

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、1995年、2000年、2004年和2005年跨越1亿kW、2亿kW、3亿kW、4亿kW和5亿kW五个台阶，截止2006年底，全国发电装机容量达到62200万kW，同比增长20.3%。2007年上半年全国电力供需形势进一步缓解，总体供需基本平衡，缺电范围明显减少，缺电程度也明显减轻，主要是短时段、局部性电力短缺，个别区域和部分省区市电网电量出现富余，但由于需求依然保持两位数以上增速及一些不确定因素的影响，时段性、季节性矛盾仍然存在。预计2007年全国新增装机容量将超过9000万kW，全国总装机容量将超过7亿kW，电力供应紧张局面将得到根本扭转。

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。2006年，全国新投产220kV及以上输电线路35145km、变电容量15531万kVA。其中，国家电网公司和南方电网公司分别累计完成电网投资1760亿元和373.14亿元，同比分别增长43%和20%；分别累计投产220kV及以上输电线路26914km和6325km、变电容量12026万kVA和2655万kVA。2007年，两家电网公司还将计划完成电网投资2438亿元，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。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。

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一次、二次设备的需求，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。

2006年，中国电网投资和开工规模均创出历史新高，在此背景下，输变电行业订单有较大幅度增长，盈利状况明显趋好，整个输配电行业处于高景气区间。2006年，中国输配电及控制设备制造业实现累计工业总产值3989.21亿元，同比增长28.03%；全年实现累计产品销售收入达3836.16亿元，同比增长32.61%，实现利润总额278.87亿元，同比增长30.56%；全年累计亏损企业亏损总额为13.01亿元，与上年相比，下降了9.35个百分点。

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年前后至今，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。

由于二次设备对于技术和制造水平要求较高，并且对设备运行有很高的稳定性要求，市场进入存在一定技术壁垒，目前国内市场呈寡头垄断格局。和一次设备市场激烈状况相比，二次设备市场的集中度较高，除国外知名公司外，国内电力二次设备供应商主要有许继电气、南瑞集团、北京四方、国电南自等。随着国家以市场换技术，振兴民族装备工业策略的推行，以及国内企业在技术上的不断成熟，其市场占有率不断提高。

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

成本上涨压力

电力输配电设备制造业产品成本构成中

原材料占到总成本的60%至70%。近年来,电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料均经历了大幅上涨,导致电力设备企业主营业务成本激增,毛利率下降,这对行业内企业的成本控制能力提出了挑战。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。

流动资金压力

电力设备行业属于技术和资金密集型行业,具有科技含量高、研制周期较长和前期投入大等特点。另外,由于自身行业特点,产品收入需待相关项目完工验收合格后才能得到确认,而这些工程项目一般建设周期较长,项目建设过程中受资金供应、设计变更以及施工组织等因素的影响,工期经常发生变化,导致应收账款及存货周转时间较长、金额较大,造成大量的流动资金沉淀。从2008年开始,国家开始实行适度从紧的货币政策,资本供给量的持续收缩将导致信贷成本的继续上涨,这些都将对企业的生产经营产生负面影响,企业面临较大的流动资金压力。

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,全国将投产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,全国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,初步规划建设规划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。

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±800千伏直流输电工程——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,向家坝—上海±800千伏特高压直流输电示范工程正式开工。这些都标志着中国特高压电网工程建设序幕全面拉开,中国的特高压直流输电工程开始进入全面实施阶段。

总体看,中国输配电设备制造行业,尤其是330kV及以上的交流超高压、特高压设备和±500kV及以上的直流设备制造行业,市场容量很大,行业发展面临着良好的市场机遇。

三、基础素质分析

1. 生产规模

公司是在深交所上市的大型电力设备制造龙头企业,是国家520家重点企业和国家重大技术装备国产化基地之一。公司产品从保护继电器到成套电力系统自动化和微机保护装置,从电力二次设备到一次设备,从自动化装备到

电力系统管理、分析、应用软件，覆盖了电力系统发电、输变电、配电和用电的多个环节。目前，公司是国内唯一同时具有输变电一、二次技术和产品的企业。在直流输电领域，公司与许继集团一起是国内唯一同时拥有高压直流输电换流阀设备制造技术和控制保护技术。

近几年，公司在同行业中连续获得了多项第一：第一个进入全国综合经济效益评价500优企业、第一个进入中国机械工业百强企业、第一家通过ISO9000质量体系认证、第一批被列入国家重大技术装备国产化基地、第一批被列入国家级企业技术中心、第一批被批准设立企业博士后工作站等。总体看，公司输配电设备制造产业链完整，综合配套能力强，具有较强的规模竞争实力。

2. 员工素质

公司目前有高管人员 9 名，均具有大专以上学历和多年电气行业经营、管理和研发等经验。公司董事长王纪年先生，1949 年出生，研究生学历，研究员，享受政府特殊津贴专家，1996 年至今任许继集团有限公司党委书记、董事长、总裁，1993 年至 1997 年任公司董事长兼总经理，1997 年至今任公司董事长。2001 年 9 月至 2003 年 6 月兼任福州天宇电气股份有限公司董事长，现兼任公司所有控股子公司董事长职务。公司总经理李富生先生，1962 年出生，大学本科学历，高级工程师。曾任控制器分厂技术副厂长、厂长、河南昌威机械设备有限公司总经理，2000 年 8 月至今任许继集团公司董事、党委副书记，公司总经理。

公司属于高科技企业，始终将人才放在战略发展的高度来抓，公司在薪酬分配上，坚持与市场接轨，向贡献倾斜的原则，同时公司还在上海、北京和珠海等地建立研发中心，吸引优秀人才，建立高素质的团队。截至 2006 年底，公司共有职工 2565 人，从专业岗位看，其中研发及工程技术人员 1462 人，占 57.00%，生产人员 561 人，占 21.87%，销售人员 318 人，占

12.40%，管理及财务人员 224 人，占 8.73%。从学历看，其中大专以下的 587 人，占 22.88%，大专学历的 427 人，占 16.65%，学士学位的 1306 人，占 50.92%，硕士学位的 205 人，占 7.99%，博士学位的 40 人，占 1.56%。

综合员工素质看，公司高管人员均在公司工作多年，熟悉行业和公司情况，具有丰富的管理经验；公司员工专业性较强，综合素质高。

3. 技术水平

公司是许继集团国家级技术中心和国家级批准企业博士后工作站的主体，在主设备保护、输电线路保护、电厂和变电站综合自动化系统、调度自动化系统、电力管理信息系统、配电网自动化系统、电气化铁道保护与控制、直流输电保护与控制等产品领域处于同行业先进水平。凭借公司的自身研发队伍，公司承担了国家“六五”至“十一五”规划等一系列重大攻关项目，其中部分产品获得国家和省部级科技进步奖。公司同时与清华大学，西安交通大学等高校开展“产、学、研”科技攻关，并从德国 HTT 公司，日本东芝公司、德国西门子公司等引进先进技术，与微软（中国）有限公司进行中国电力行业 Microsoft.NET 平台的整体解决方案战略合作，结合国内复杂的输配电网网络消化吸收，公司的研发水平位居国内前列。公司目前多项技术在国内领先，部分技术达到国际先进水平，如 TOSCAN-D3000C 配电自动化系统、WFB-800 微机发变组成套保护装置、CBZ-8000 全数字变电站自动化系统、WXH-803 微机线路保护装置等。2007 年 12 月，许继集团的高压直流输电控制保护及换流阀项目荣获“中国工业大奖表彰奖”，其中的高压直流输电控制保护技术即为公司拥有，该技术为具有自主知识产权的超高压直流输电控制保护系统，填补了多项国内技术空白，结束了中国直流输电核心技术长期由外国公司垄断的局面。

目前公司研发机构科研人员主要集中在许昌，并在上海、北京等人才聚集地设立研发部

门，并不断投入研发费用。2004~2006 年公司每年都投入研发费用 5000 余万元，占主营业务收入的 2.9% 左右。公司研发费用的不断投入为公司保持技术在行业内的领先地位提供了一定保证。

4. 外部支持

公司控股股东许继集团是中国电力装备制造行业的大型骨干龙头企业，是中国重大装备制造行业 100 强，国家认定的重大技术装备国产化基地。目前许继集团已经形成了电力装备“一二次、高中低、交直流”重大产品布局，可以提供基于自主研发技术的电力自动化系统，为电力系统提供全面解决方案。作为许继集团最重要的子公司，公司在资金、承接重大项目和成套工程时得到许继集团的较大支持。

公司将在 2008 年完成通过定向增发收购许继集团所拥有的福建天宇电气股份有限公司等 5 家公司的部分股权，以及直流输电换流阀项目全部业务及资产，实现许继集团输变电产业资产的整体上市，根据集团目前换流阀设备制造业务收入情况，实现整体上市后公司的收入和盈利将有较大提高。

另外，目前许昌市人民政府正在推进许继集团改制及引进战略投资者工作，许继集团的股权将全部转让给战略投资者，该工作将在 2008 年完成。如果引进战略投资者成功，公司将间接获得资金等方面的重要支持。

在税收优惠上，公司下属子公司许昌许继软件技术有限公司被认定为 2006 年度国家规划布局内重点软件企业，其经过认定的软件产品可以享受有关软件产业的优惠政策，即销售软件产品的增值税额超过 3% 的部分经审批可“即征即退”，退还的增值税计入补贴收入。

四、公司管理

公司设市场管理部、供应处、质量处、科研管理处、财务处、证券投资处和综合管理处

等 7 个部门，建立了相对完善的生产、科研、财务、营销等管理和内控制度。

1. 治理结构

公司作为上市时间较长的国有控股公司，严格依据《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，不断完善公司法人治理结构，并建立了与公司治理结构相适应的各项规章制度，公司运作规范。公司健全了三会工作制度、独立董事制度，并制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》。董事会下设董事会战略委员会、董事会审计委员会、董事会提名委员会和董事会薪酬与考核委员会四个专门委员会，使公司内控制度体系和法人治理结构得到进一步完善。公司与控股股东许继集团在资产、业务、财务、人员、机构相对独立。目前公司与许继集团部分业务存在同业竞争，并且关联交易金额较大，待定向增发完成后，公司治理结构将进一步改善。

2. 企业管理

下属公司管理

公司下属参股、控股公司较多，控股公司的董事长均由公司董事长王纪年先生兼任，总经理、财务经理均由公司派任。对公司本部及控股公司的管理，在生产上统一由公司安排，经营业务的管理，主要通过对各级高级管理人员的 KPI (Key Performance Indicator 关键绩效指标) 考核制度实施。即在每年年初按照公司整体战略目标分解任务，向各高级管理人员分解经营管理目标，并由此签订经营管理目标责任书，依据高级管理人员的月度计划考评、中期述职和年终的经营目标责任书进行年终业绩考核评价。公司的 KPI 考核制度同样在各级管理层中推行，并且实施动态人力资源管理，根据考核情况，中层以上干部每年按照 5% 淘汰或者转岗，科研和一般管理人员按 8% 转岗。公司 KPI 考核制度的实施，实现了通过管人来管事，

公司对下属公司管理整体控制能力强。

财务管理

公司对本部各单位和各控股公司实行统一的财务制度，要求严格按照财务制度执行，并实行财务人员委派制度，全部财务人员由公司本部统一派遣和管理考核。在资金管理上，公司内部设立了资金管理中心，实行资金的统收统支，各单位和控股公司每月做好回款计划以及支出预算，并报公司财务处，在预算范围内可根据各级授权正常支付，预算外的特别支出由财务总监等批准后实施，总体看，公司整体资金使用效率较高。公司的融资和投资活动均由公司本部统一计划及实施，各控股公司无自主投融资权，融资需求和对外投资由公司本部统一安排。

质量管理

质量稳定是电气设备的最基础和最重要的要求。公司质量管理事务由质量管理处统一归口管理。各公司、车间及班组均配置有专兼职质量管理人员，并且质量管理处配置了 90 余人分散在本部各单位及控股公司，从原材料采购到成品检测实现生产全流程的质量监督把关。

公司在 1996 年即通过了 ISO9000 质量管理体系认证，为行业内第一家，并在 2003 年 12 月通过了质量、环境与职业健康安全一体化管理体系。公司倡导“零缺陷”的工作标准和“一次做对”的工作态度，并且在全公司范围内全面实施了《质量召回赔偿制度》，进一步强化了员工的质量意识和工作责任心。公司产品一次通过率在 99% 以上，质量和客户满意度不断提高，并先后被评为“全国质量管理活动先进企业”和“全国质量效益型先进企业”。

总体看，公司各项制度健全，运作规范，管理水平较高。

五、经营分析

1. 业务分布

近三年，公司主营业务收入呈稳定增长趋势，年均增长率为 8.44%，2006 年为 200146.78 万元。公司业务覆盖范围广，从收入分布看，公司业务主要集中在电网及发电系统、变压器、EMS 加工服务、直流输电系统等领域，公司近年来主营业务收入情况如下表 1 所示。

表 1 公司近三年主营业务收入情况（单位：万元）

项 目	2004 年		2005 年		2006 年	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
电网及发电系统	66146.04	38.86%	87684.30	48.00%	83902.69	41.92%
变压器	26434.34	15.53%	26763.33	14.65%	29203.03	14.59%
EMS 加工服务	22851.85	13.43%	24862.43	13.61%	25226.25	12.60%
用电系统设备	19535.84	11.48%	20048.82	10.97%	21986.43	10.99%
配网产品	29197.16	17.15%	18585.19	10.17%	18719.26	9.35%
电气化铁道	3031.95	1.78%	4734.74	2.59%	2214.68	1.11%
直流输电系统	3019.66	1.77%	0.00	0.00%	18894.45	9.44%
合计	170216.83	100.00%	182678.80	100.00%	200146.78	100.00%

资料来源：公司提供

从收入分布看，公司 2006 年电网及发电系统收入 83902.69 万元，占主营业务收入的 41.92%；变压器收入 29203.03 万元，占比 14.59%；EMS 加工服务收入 25226.25 万元，占

12.60%；用电系统设备收入 21986.43 万元，占比 10.99%；配网产品收入 18719.26 万元，占比 9.35%；电气化铁道收入 2214.68 万元，占比 1.11%；直流输电系统收入 18894.45 万元，占

比 9.44%。公司近三年收入构成比例基本保持稳定，电网及发电系统收入一直是最主要组成部分，占主营业务收入的 40%左右，变压器、EMS 加工服务和用电系统设备收入则分别占主营业务收入的 15%、13%和 11%左右。配网产品由于市场尚未完全成熟，公司相应业务收入呈现一定的波动性。公司在高压直流输电系统业务中处于领先地位，直流输电业务收入不断增长。

从盈利情况看，近三年公司各业务毛利率较高，受原材料价格波动及市场竞争因素影响，存在一定波动性（见表 2）。公司 2006 年各业务毛利率与 2005 年相比均有一定提高，并且毛利率最高的直流输电系统业务收入占主营业务收入比例逐渐提高。

表 2 公司近三年各业务领域毛利率情况

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
电网及发电系统	40.23%	32.81%	38.71%
变压器	22.57%	15.71%	23.08%
EMS 加工服务	5.06%	5.33%	15.81%
用电系统设备	38.47%	30.71%	35.03%
配网产品	33.57%	26.65%	35.73%
电气化铁道	33.37%	26.78%	28.44%
直流输电系统	42.20%	-	44.18%
合计	31.34%	25.55%	33.26%

资料来源：公司提供

公司电网及发电系统业务主要从事各种电压等级变电站及各种容量发电机变压器组的故障录波装置、高压电气设备在线监测及分析系统以及各种保护、调度自动化系统的生产。公司自主研发的 800 系列保护系统和 8000 系列自动化系统在业内具有技术领先地位，特别是 800 系列系统保护装置达到了国际先进水平，在西北第一条 750kv 线路、西气东输石油管道工程、三峡右岸大机组保护工程等重大有影响力的项目中标后，在电力系统影响不断扩大。公司该系列产品技术成熟。2007 年公司中标三百门电厂二期 2×1000MW 机组保护工程，并且再次中标秦山核电二期扩建工程 2×650MW 全套发

变组保护设备，显示了公司在水电、火电、核电各类型电厂大型发变组保护领域的综合实力。

变压器是公司一次设备的主要产品，公司主要从事干式变压器的生产，该类产品技术比较成熟，市场竞争激烈，原材料硅钢片价格变动是影响公司变压器业务的主要因素。近年来公司变压器业务收入比较稳定，随原料价格趋于稳定，以及 XGW□-12 小型化箱式变电站、ZGS-11-D 系列地下式变压器 2 种新产品通过河南省高新技术产品认定，公司变压器业务将继续保持稳定。

公司用电系统设备业务主要从事各种电子式电度表和继电器的生产。公司的电子式电度表主要由下属的河南许继仪表有限公司生产，主要产品载波表使用从西门子引进的电力线载波技术，在市场上占有一定份额，收入稳定。继电器是公司的老牌产品，公司是目前国内最大的电力继电器生产企业，生产的继电器有 400 多个型号，1000 多种规格，产品品种规格齐全。

公司配网产品业务主要提供城乡电网自动化配电系统，该系统能提高供电可靠性，减少计划及故障停电时间。目前国内配网自动化建设刚起步，配网产品业务发展前景广阔。公司的配网自动化业务主要由珠海许继电气有限公司、珠海许继芝电网自动化有限公司、山东许继科华自动化有限公司、许继装置公司以及许继德理施尔电气有限公司完成，公司通过引进东芝公司技术和德国德理施尔公司技术，在配网技术领域处于国内领先地位。2005 年公司在北京配电网改造改造工程中承接了天安门工程，以及中南海配网改造和昌平配网改造两个示范性工程，并在 2006 年中标北京奥运一期配网工程。目前公司是国内配电领域唯一同时具有设备制造和系统集成能力的全面配套能力的厂商，具有较强的竞争力。

公司的电气化铁道业务主要产品为铁道项目中的牵引变电所保护及综合自动化系统装置，电铁馈线故障检测装置。公司该业务主要

由控股子公司成都交大许继电气有限公司来承担，成都交大许继电气有限公司由公司和西南交大合资设立，公司控股 95%，西南交大占股 5%。西南交大为由教育部、铁道部和四川省共建的高等院校，公司在承揽电气化铁道项目上具备一定优势。2007 年，许继集团公司成立了许继轨道交通供电设备系统集成公司，加强力量开拓铁路电力市场，公司将获得集团在项目上的较大支持。目前公司生产的 TA21 型综合自动化系统已运用于目前国内技术水平最高的电气化铁路——秦沈客运专线，891 系列第三代微机保护产品已成功运行 600 台套，国内市场占有率在 50%以上。2007 年，公司顺利签订京津城际铁路项目 98 台环网柜供货合同。随中国高速铁路及客运专线电气化项目的不断开工建设，公司电气化铁道项目收入将不断增加。

直流输电系统业务主要从事直流输电控制保护系统的生产，是公司目前业务收入增长较快，毛利率最高及未来前景最为广阔的业务。直流输电业务技术上主要有控制保护和换流阀设备制造两项关键技术，目前国内仅有南瑞集团和公司两家掌握控制保护技术，西电集团和许继集团两家则拥有换流阀设备制造技术，呈寡头垄断状态。2008 年公司拟通过定向增发将集团直流输电换流阀项目全部业务及资产纳入公司，届时公司将成为国内唯一同时拥有控制保护技术和换流阀设备制造技术的公司，市场竞争能力进一步加强。

2005 年许继集团中标贵广 II 回直流项目 6.57 亿元的控制保护设备和换流阀设备供货合同，其中 2.37 亿元控制保护设备由公司生产。贵广 II 回直流输电工程已全部完成设备供货，并于 2007 年 6 月按期投入运行。贵广 II 回直流工程是中国推动输变电重大装备国产化第一个重大的标志性工程，在此基础上公司又于 2006 年中标了国家电网东北——华北联网高岭背靠背直流输电工程，目前相关控制保护设备也已发货。

2007 年 6 月，公司中标南方电网云南——

广东±800kV 特高压直流输电工程，2007 年 12 月许继集团又中标国家电网向家坝——上海±800kV 特高压直流输电工程，公司将继续承担其中控制保护系统的生产。

从直流输电业务中标情况看，公司目前市场占有率在 70%左右，随国家电网和南方电网直流特高压电网工程的大量开工建设，直流输电业务市场巨大。根据公司目前控制保护技术的垄断地位，公司直流输电业务收入将保持快速增长趋势。

2. 原材料采购

公司属于电力输配电设备制造行业，生产中需要消耗大量的钢铁、铜、铝、铅等有色金属，以及各种电子元器件和零配件，公司采购品种达上千种，总体采购金额较大。公司在采购上实行供应处和本部各单位、各控股公司相对集中的协作采购模式，并制定了完善的采购供应手册。大宗使用的有色金属和元器件由公司供应处统一采购，以获得采购数量的优势，提高议价能力从而降低采购成本。少量使用的，需要专门定制的物资则由本部各单位、各控股公司灵活独立实施采购。

公司在通过对多家供应商的长期严格考察评价后，与其建立采购关系，目前有较稳定关系的供应商 200 多家，采购物资涉及钢铁，继电器、IT 配件等。公司在采购物资选择上多选用质量有保证、行业内著名、并且在业内广泛认同的厂商所提供的产品，如钢材选用宝钢和武钢的产品，继电器选用日本松下的产品等。同时，由于客户对电气设备的稳定性、配套性要求较高，公司在承接项目时，从许继集团及其下属子公司等关联方采购物资较大，涉及金额较大。2006 年公司向前五名供应商合计的采购金额占年度采购总额的比例为 18.07%，其中向许继集团购买存货达 10855.08 元，占采购总额的 6.78%。公司采购集中度一般，但是关联采购金额较大。2007 年 1~9 月公司从主要供应商处采购金额情况如下表 3 所示。

表 3 2007 年 1~9 月前五大供应商及采购金额

采购单位	金额(万元)
许继集团有限公司	4388.47
武汉钢铁股份有限公司	5888.65
上海波极电业有限公司	1523.84
武汉宝钢华中贸易有限公司	1144.60
中山市泰峰电气有限公司	914.04

资料来源：公司提供

3. 生产经营

公司产品多为系统集成设备，按客户需求实施订单式生产。公司生产基地主要位于许昌市，由于最终产品中许多部件存在通用性，为适应大规模批量化生产及缩短生产周期，公司按照生产模块将主要中间产品分为系统集、保护装置集和插件集，分开组织生产，提高了生产效率。

公司目前拥有成熟的钣金、表面处理、金属切削和线路装配等工艺及专业生产设备，以及三坐标测量仪、数模混合集成电路测试系统等先进的测量测试设备，在工艺、技术设备上充分保证了生产经营活动。

公司每周由生产处牵头召开安全生产调度会，对安全管理和合同生产情况做出安排，保证合同按时履行。

公司产品在市场上享有较高的声誉，已经树立了良好的品牌形象。“许继”品牌为中国名牌商标。在 2004 年由世界品牌实验室(WBL)和世界经济论坛(WEF)联合举办的世界品牌大会上，“许继”品牌被评为 2004 年“中国 500 最具价值品牌”，名列第 166 位。

4. 产品销售

公司产品主要按照业务领域划分成事业部分类销售。公司目前输变电业务客户主要为国家及地方各电网（电力）公司，各煤炭、冶金、石化、钢铁等大额用电工业企业，电网及发电业务客户主要为五大发电集团、各省能源电力集团、各流域水电公司、各核电发电企业等。在销售网络布局上，为应对电力输配电设备行业市场竞争激烈的格局，公司主要采取直销模

式，在各省均直接设立分公司，重点从事对各省（市）电力公司的营销。对于发电企业及工业企业，采取行业和地区相结合的方式，合理布置销售网点。目前公司对客户群以及业务领域细分，各客户群及业务领域均有核心销售团队，同时根据电力系统配套要求较高、客户需求多样性的情况，各销售团队相互协调，共同承揽公司业务。

从销售收入地区分布看（见表 4），公司销售收入主要集中在华中和华北地区，呈现一定的地域特点。

表 4 公司 2006 年收入地区分布

地区	收入(万元)	占比(%)
东北	10396.08	5.19%
华北	27390.10	13.69%
华中	99772.49	49.85%
华南	17029.76	8.51%
华东	17656.75	8.82%
西北	14834.97	7.41%
西南	13066.64	6.53%
合计	200146.78	100.00%

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2004 年~2006 年，公司资产总额和主营业务收入分别年均增长 11.96% 和 8.44%。从经营效率看，公司近三年销售债权周转次数略有波动，近三年加权平均值为 1.71 次，2006 年为 1.53 次。公司总资产周转次数保持稳定，2006 年为 0.47 次，存货周转次数呈波动态势，近三年加权平均值为 2.03 次，2006 年为 1.87 次。公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

根据公司未来规划，公司未来五年战略目标是：在中国输变电设备产业做到最强、最优、最大；成为覆盖发电、输电、配电、用电等电力系统各环节，横跨电力一次及二次装备各领域的产品制造者；成为综合生产能力最强、配套能力最强，为电力客户一体化解决方案的提

供者；成为中国的“ABB、西门子”。

未来五年，公司输变电产业将通过整合现有资源，引进战略投资者，优化资产结构，巩固、扩大现有市场，开拓高端市场，逐步形成综合集成能力。在保护及自动化、直流输电、变压器和电力开关制造、电力电子等重点领域，加强技术自主创新，形成拥有自主知识产权的产品体系。通过建设“一城三基地”（建设“中国许继高科技电气城”，建立三个电力设备生产基地，即：1、直流换流阀和控制保护设备国产化基地；2、大功率电力电子装备研发制造基地；3、交流输变电装备研发制造基地），进一步完善许继的输变电产业体系，成为覆盖发电、输电、配电、用电等电力系统各环节，横跨电力一次及二次装备和交流及直流装备领域，综合生产能力、配套能力最强的制造商。同时，通过与ABB、西门子等国际一流公司的竞争与合作，立足国内市场，逐步开拓国际市场。

公司目前主要在建项目为许继高科技电气城项目、生产箱式变电站及控制设备建设项目、自适应光学电流互感器建设项目。目前电气城项目已经基本完成建设，未来投资主要集中在生产箱式变电站及控制设备建设项目和自适应光学电流互感器建设项目上，该两项目分别总投资预算18500万元和9680万元，固定资产投资分别为15000万元和6920万元，目前已分别完成2510万元和2500万元。从目前公司投资规划看，未来几年无重大投资项目，投资支出规模不大。

从公司提供的经营预测来看（见表5），未来4年公司主营业务收入和利润总额将继续保持平稳增长。公司主要预测依据为：①主营业务收入依据公司经营目标、历史数据，除直流输电外其他各项业务保持10%的增长比例，直流输电业务参照国家直流项目建设计划预测，按建造合同总金额及预计完工百分比为基础进行合理预测。②假定主要原材料的供应及价格不会发生重大变化的情况下，预计公司保持33%的毛利水平。③根据公司未来几年的投资计划，公司将完成电气城、生产箱式变电站

及控制设备建设项目、自适应光学电流互感器建设项目。

表5 公司未来经营预测（单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资	4340	4368	4000	5000
预计营业收入	211240	245388	268184	291731
预计利润总额	22236	28529	32966	37494
预计净利润	11563	14835	17143	19496
预计折旧	6121	6427	6748	7085
预计摊销	432	432	432	432
预计利息支出	13645	12963	12314	11699
预计短期债务余额	235483	242048	250151	259844
预计长期债务余额	8631	8631	8631	8631
预计少数股东权益	22266	27972	34565	42064
预计所有者权益	214190	229025	246168	265664
预计资产总额	480570	507676	539515	576203
资产负债率（%）	50.80%	49.38%	47.97%	46.59%
长期资本化比率（%）	3.52%	3.25%	2.98%	2.73%
全部资本化比率（%）	50.80%	49.38%	47.97%	46.59%

资料来源：公司提供

综合以上，公司未来收入和盈利水平将会保持平稳增长，公司预测合理，实现预测收入和利润目标可能性较大。债务负担方面，公司未来几年无重大投资项目，在建项目未来投资支出规模不大，从当前公司经营和拟定在建项目的情况来看，公司债务规划合理。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004～2006年度的财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留的审计意见，公司提供的2007年9月底财务报表未经审计。

公司近三年会计政策、会计估计无重大变更，亦未有影响报表可比性的其他重大事项，总体上，公司近三年财务报表可比性强。由于公司从2007年1月1日起执行新会计准则，资产、负债等数据与2006年审计报告数据可比性较差，相关比较以追溯调整过的年初数作为比较基数。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 460300.98 万元，股东权益合计 202627.01 万元；2006 年实现主营业务收入 200146.78 万元，利润总额 21605.74 万元。

截至 2007 年 9 月底，公司合并资产总额 478245.16 万元，所有者权益合计 230867.82 万元；2007 年 1~9 月实现营业总收入 147600.23 万元，利润总额 15620.35 万元。

2. 资产构成及资产质量

2004~2006 年，公司资产总额年均增长 11.96%，2006 年底为 460300.98 万元，其中流动资产合计占 75.69%，长期投资合计占 0.60%，固定资产合计占 23.24%，无形资产及其他资产合计占 0.47%，公司近三年资产结构保持稳定。

截至 2006 年底，公司流动资产合计 348419.94 万元，近三年年均增长 13.19%，货币资金、应收账款及其他应收款、预收账款及存货为主要构成部分，其中货币资金占 21.49%，应收账款和其他应收款净额占 37.08%，预付账款占 11.58%，存货占 17.58%。

截至 2006 年底，公司货币资金 74871.57 万元，近三年年均增长 67.71%，随项目增加，公司日常投标及购进原材料等所需货币资金储备增加较大。

截至 2006 年底，公司应收账款和其他应收款 129194.75 万元，近三年年均增长 6.74%，其中应收账款净额 120120.66 万元，其他应收款净额 9074.09 万元，均已提坏帐准备，其中应收账款计提 9195.98 万元，其他应收款计提 526.51 万元。由于公司主要客户为国家、各省市电力公司，业务涉及工程时间跨度较长，并且市场竞争激烈，为拓展市场，公司给予客户较宽松的付款方式，因此公司应收账款数额较大。相应公司计提了较多的坏帐准备。从账龄结构看，应收账款中 1 年以内的占 69.89%，1~2 年的占 15.49%，2~3 年的占 7.51%，3 年以上的占 7.11%，应收账款前 5 名合计 18026.76 万元，占应收账款总额的 13.94%；其他应收款

中 1 年以内的占 73.98%，1~2 年的占 21.99%，2~3 年的占 0.64%，3 年以上的占 3.39%，其他应收款前 5 名合计 5463.87 万元，占其他应收款总额的 56.91%。

截至 2006 年底，公司预付账款 53314.66 万元，近三年年均增长 11.39%，随业务增长而相应增长。

截至 2006 年底，公司存货为 80928.10 万元，近三年年均增长 18.70%。存货主要为库存商品，占 63.37%，比上年略有增长，主要是工程项目时间跨度较长未结算所致。

公司近三年固定资产合计年均增长 10.00%，截至 2006 年底，公司固定资产合计 106970.31 万元，其中固定资产原值 135134.61 万元，累计折旧 39209.90 万元，并计提了 3140.98 万元减值准备，固定资产净额为 92783.74 万元，公司在建工程为 14186.57 万元。固定资产中主要为房屋建筑及机器设备，其中机器设备原值占固定资产原值的 38.98%，成新率为 64.85%。

公司近三年无形资产及其他资产基本保持稳定，截至 2006 年底为 2142.20 万元，主要是土地使用权、购入的技术和软件等。

截至 2007 年 9 月底，公司合并资产总额 478245.16 万元，其中流动资产 378682.75 万元，非流动资产合计为 99562.41 万元，流动资产中货币资金为 85715.92 万元，应收账款为 124449.36 万元，预付款项为 43488.92 万元，存货为 105754.20 万元。

公司资产构成合理，符合制造业行业特征，资产以流动资产为主，其中货币资金充足，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

2004~2006 年，公司股东权益合计年均增长 5.31%，2006 年底为 202627.01 万元，随每年利润增加，呈稳定增长趋势，其中实收资本占 18.67%，资本公积占 29.37%，盈余公积占 17.88%，未分配利润占 34.08%。因公司经营项

目资金需求较大，利润留存导致未分配利润一直较大。

截至 2007 年 9 月底，公司所有者权益合计 230867.82 万元。公司所有者权益合计呈稳定增长趋势，但是未分配利润比重较大，稳定性一般。

近三年公司负债合计年均增长 18.59%，增速高于资产总额增长速度，主要是随业务增长，公司银行借款不断增加。截至 2006 年底，公司负债合计 239855.26 万元，其中流动负债合计和长期负债合计分别占 96.40%和 3.60%，近三年公司负债均以流动负债为主。

截至 2006 年底，公司流动负债合计 231224.23 万元，其中短期银行借款 92700.00 万元，为最主要组成部分，占流动负债的 40.09%，并且公司短期银行借款总额呈逐年增加趋势。另外公司流动负债中其他数目较大科目有应付票据 25419.00 万元，应付账款 46511.02 万元，预收账款 22488.20 万元，以及贴现发行的未到期的短期融资券 23968.00 万元。

截至 2006 年底，公司长期负债 8631.04 万元，其中长期银行借款 8000.00 万元，近年来长期借款略有增长。从债务结构看，公司债务仍以短期债务为主，其中银行短期借款和短期融资券两者合计占负债合计的 51.01%。

截至 2007 年 9 月底，公司负债合计 247377.34 万元，其中流动负债合计 240325.88 万元，非流动负债合计 7051.46 万元。公司流动负债中短期借款为 138795.00 万元，占流动负债合计的 57.75%，其他流动负债 39251.00 万元，为 2007 年 3 月 13 日贴现发行的 4 亿元短期融资券，占流动负债合计的 16.44%。公司非流动负债中长期银行借款为 6000 万元。公司债务以短期债务为主，并且有息债务比重较大，公司债务结构有待优化。

随公司外部融资不断增加，公司债务负担有所加重，公司近三年资产负债率不断上升，2006 年底为 52.11%，相应全部债务资本化比率

上升为 36.39%，长期债务资本化比率为 3.50%，随 2006 年长期借款增加而略有上升。2007 年 9 月底，公司资产负债率为 51.73%，全部债务资本化比率为 39.40%，长期债务资本化比率为 2.53%，公司债务负担一般。

综合看，随业务发展，公司所有者权益稳定增长，同时债务规模也呈增长趋势，债务结构以短期债务为主，有息债务比重较大，公司债务负担一般，但债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2004 年~2006 年，随着公司经营规模的扩大，公司主营业务收入保持了持续增长，年均增长率为 8.44%，增长比较稳定。2006 年公司实现主营业务收入 200146.78 万元。公司近三年主营业务利润率分别为 30.96%、25.21%和 32.88%，呈一定波动性，2005 年度下降主要是原材料价格上涨及市场竞争激烈所致，2006 年公司主营业务利润率相应有所提高。

受同样因素影响，近三年公司主营业务利润和利润总额小幅波动，公司近三年主营业务利润分别为 52706.56 万元、46056.47 万元和 65803.61 万元，利润总额分别为 19361.08 万元、16991.51 万元和 21605.74 万元。

由于电力系统输配电设备制造行业竞争比较激烈，公司营业费用、管理费用较高，同样随着银行借款增加公司财务费用增长较快，相应地从盈利指标看，公司近三年净资产收益率分别为 7.88%、6.15%和 6.31%，公司盈利能力较强，随成本增加及 2006 年公司所得税增加，公司 2006 年盈利指标略有下降。

2007 年 1~9 月，公司实现营业收入 147600.23 万元，利润总额 15620.35 万元，受电力系统行业结算影响，实现收入及利润较少。随年底结算以及利润率较高的直流输电系统业务收入不断确认，公司盈利能力将不断增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2004 年～2006 年，公司流动比率和速动比率逐年下降，2006 年底分别为 150.68%和 115.69%，仍都处于较高水平；2006 年底，公司筹资活动前现金流量净额利息倍数为 0.88 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.11 倍。目前公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2004 年～2006 年公司 EBITDA 分别为 34020.08 万元、31586.18 万元和 43016.83 万元，随债务规模增长及利息支出增加，EBITDA 利息倍数和债务保护倍数呈下降趋势，2006 年底分别为 2.84 倍和 0.15 倍，公司对全部债务的保护能力基本正常。

截至 2007 年 9 月底，公司流动比率为 157.57%，速动比率为 113.57%。受结算影响，公司 2007 年 1～9 月，筹资活动前现金流量净额为负，公司偿债能力正常。

截至 2007 年 11 月底，公司对外担保余额合计 39697.618 万元（见表 6），占公司 2007 年 9 月底所有者权益合计的 17.19%，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。公司对中经东源进出口公司和中国机械对外经济技术合作公司的担保为买方信贷担保，对其他公司的担保为普通保证担保，且多数为互相担保。目前被担保企业生产经营正常，所有担保无逾期和被诉情况发生。

表 6 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限（年）	起止时间
中经东源进出口公司	2197.618	12	2003 年 9 月 23 日—2015 年 9 月 23 日
中国机械对外经济技术合作公司	4000	92 月	2004 年 4 月 15 日—2012 年 1 月 15 日
黄河旋风股份有限公司	8000	6	2006 年 9 月 22 日—2012 年 9 月 22 日
河南一林纸业有限责任公司	3000	1	2007 年 1 月 9 日—2008 年 1 月 9 日
河南许昌阳光电线电缆有限公司	1000	1	2007 年 2 月 9 日—2008 年 2 月 9 日

			月 9 日
河南奔马股份有限公司	2000	1	2007 年 4 月 18 日—2008 年 4 月 18 日
河南鸿宝集团有限公司	1500	1	2007 年 4 月 18 日—2008 年 4 月 18 日
天瑞集团铸造有限公司	5000	1	2007 年 6 月 28 日—2008 年 6 月 28 日
河南平高电气股份有限公司	13000	1	2007 年 9 月 17 日—2008 年 9 月 17 日
合计	39697.618		

资料来源：公司提供

近三年，公司无银行贷款不良记录及欠息行为发生，企业信用记录良好。

七、综合评价

电力是国民经济的基础产业，伴随中国电网投资的不断增加，输配电及控制设备制造业发展前景良好。

公司输配电设备制造产业链完整，综合配套能力强，技术先进，研发能力强。作为国有控股的上市公司，公司管理规范。公司整体资产质量较高，经营稳定，主营业务收入及利润持续增长，盈利能力较强。虽然公司债务规模呈增长趋势，但整体债务负担仍然处于合理水平，公司保持较强的偿债能力。

总体看，公司整体信用风险较小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	26621.03	31118.77	74871.57	67.71
短期投资净额		15000.00	100.00	-
应收票据	31459.31	35127.64	10009.25	-43.59
应收账款	97944.88	95861.42	120120.66	10.74
其他应收款	15439.40	8224.46	9074.09	-23.34
应收款项净额	113384.28	104085.88	129194.75	6.74
预付货款	42965.72	48285.70	53314.66	11.39
存货	57439.41	61977.59	80928.10	18.70
存货净额	57439.41	61977.59	80928.10	18.70
待摊费用	78.80	12.15	1.61	-85.71
流动资产合计	271948.56	295607.74	348419.94	13.19
长期投资：				
长期股权投资	4834.52	5155.43	2768.53	-24.33
长期投资合计	4834.52	5155.43	2768.53	-24.33
长期投资净额	4834.52	5155.43	2768.53	-24.33
固定资产：				
固定资产原值	97760.52	105431.02	135134.61	17.57
减：累计折旧	28758.92	34154.58	39209.90	16.76
固定资产净值	69001.60	71276.44	95924.72	17.91
减：固定资产减值准备	3140.98	3140.98	3140.98	0.00
固定资产净额	65860.62	68135.47	92783.74	18.69
在建工程	22540.76	28119.34	14186.57	-20.67
固定资产合计	88401.38	96254.81	106970.31	10.00
无形资产及其他资产：				
无形资产	2020.66	1701.05	2117.36	2.36
长期待摊费用	30.97	22.09	24.84	-10.45
无形资产及其他资产合计	2051.63	1723.15	2142.20	2.18
资产总计	367236.10	398741.13	460300.98	11.96

附件 1-2 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	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	53300.00	84206.00	92700.00	31.88
应付票据	21636.38	28279.80	25419.00	8.39
应付账款	48674.80	44719.42	46511.02	-2.25
预收账款	29109.05	18093.90	22488.20	-12.11
应付工资	27.71	85.48	69.12	57.93
应付福利费	4799.47	6099.10	6047.03	12.25
应付股利	745.18	573.67	354.56	-31.02
应交税金	-3666.13	-1707.45	1187.13	-
其他应付款	30.19	50.46	88.10	70.84
其他应付款	13396.22	9543.72	6697.23	-29.29
预提费用	1.00		4.84	119.89
一年内到期的长期负债				
其他流动负债			29658.00	-
流动负债合计	168053.88	189944.10	231224.23	17.30
长期负债：				
长期借款	2500.00	2000.00	8000.00	78.89
长期应付款		863.50	584.13	-
专项应付款	8.00	8.00	46.91	142.14
长期负债合计	2508.00	2871.50	8631.04	85.51
负债合计	170561.88	192815.60	239855.26	18.59
少数股东权益	13959.04	15986.04	17818.70	12.98
股东权益：				
实收资本(或股本)	37827.20	37827.20	37827.20	0.00
资本公积	59513.98	59513.98	59513.98	0.00
盈余公积	26081.50	32734.73	36223.33	17.85
其中：公益金	7968.11	10120.03		-
未分配利润	59292.51	59863.58	69062.50	7.92
股东权益合计	182715.18	189939.49	202627.01	5.31
负债及股东权益合计	367236.10	398741.13	460300.98	11.96

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、主营业务收入	170216.83	182678.80	200146.78	8.44
减：主营业务成本	116877.32	136009.17	133577.04	6.91
主营业务税金及附加	632.95	613.16	766.13	10.02
二、主营业务利润	52706.56	46056.47	65803.61	11.74
加：其他业务利润	2422.21	3948.76	2998.99	11.27
营业费用	12085.25	12253.05	17567.39	20.57
管理费用	19450.11	13572.56	18656.98	-2.06
财务费用	7108.39	9950.59	14362.82	42.15
三、营业利润	16485.02	14229.03	18215.42	5.12
加：投资收益	476.99	190.26	-71.42	-
补贴收入	2409.20	2825.69	3559.35	21.55
营业外收入	55.69	24.10	63.80	7.04
减：营业外支出	65.83	277.57	161.40	56.59
四、利润总额	19361.08	16991.51	21605.74	5.64
减：所得税	1713.93	900.67	3722.59	47.38
少数股东损益	3244.39	4406.80	5088.67	25.24
五、净利润	14402.77	11684.05	12794.47	-5.75
加：年初未分配利润	53117.33	59292.51	59863.58	6.16
其他转入		-2.47		-
六、可供分配的利润	67520.10	70974.09	72658.05	3.74
减：提取法定盈余公积	2365.67	4285.01	3207.51	16.44
提取法定公益金	1187.44	2143.61		-100.00
提取储备基金	71.96	91.82	205.38	68.94
提取企业发展基金	63.25	50.81	128.30	42.42
利润归还投资			54.36	-
七、可供投资者分配的利润	63831.77	64402.84	69062.50	4.02
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	4539.26	4539.26		-100.00
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	59292.51	59863.58	69062.50	7.92

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
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	207211.14	177588.81	207332.67	0.03
收到的税费返还	2536.42	3409.11	3559.35	18.46
收到的其他与经营活动有关的现金	3664.99	7674.40	7581.77	43.83
经营活动现金流入小计	213412.55	188672.32	218473.78	1.18
购买商品、接受劳务支付的现金	156768.30	133799.99	165353.63	2.70
支付给职工以及为职工支付的现金	12722.84	15642.02	13575.95	3.30
支付的各项税费	13376.92	9511.75	11888.36	-5.73
支付的其他与经营活动有关的现金	10329.73	16981.00	15649.42	23.08
经营活动现金流出小计	193197.79	175934.76	206467.36	3.38
经营活动产生的现金流量净额	20214.77	12737.56	12006.42	-22.93
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	8199.60	976.96	18039.17	48.32
取得投资收益收到的现金	302.45	3.00	470.35	24.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	11.40	2.75	43.68	95.73
收到的其他与投资活动有关的现金		26.32	183.00	-
投资活动现金流入小计	8513.45	1009.03	18736.19	48.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23103.98	11934.25	14744.64	-20.11
投资支付的现金	2766.93	15080.00	1675.10	-22.19
支付的其他与投资活动有关的现金	716.88	4.90	940.08	14.51
投资活动现金流出小计	26587.79	27019.14	17359.82	-19.20
投资活动产生的现金流量净额	-18074.34	-26010.11	1376.37	-
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	150.00	400.00		
取得借款收到的现金	174350.00	214531.31	260615.00	22.26
收到的其他与筹资活动有关的现金	1651.21	32.57	69030.80	546.58
筹资活动现金流入小计	176151.21	214963.87	329645.80	36.80
偿还债务所支付的现金	179722.60	184299.29	246121.00	17.02
分配股利、利润或偿付利息支付的	9551.05	11690.91	12751.13	15.54
支付的其他与筹资活动有关的现金	153.55	1203.38	40403.65	1522.13
筹资活动现金流出小计	189427.20	197193.58	299275.79	25.69
筹资活动产生的现金流量净额	-13275.99	17770.29	30370.01	-
四、现金及现金等价物净增加额	-11135.57	4497.74	43752.80	-

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	14402.77	11684.05	12794.47	-5.75
加：少数股东损益	3244.39	4406.80	5088.67	25.24
减：未确认的投资损失				
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐				
资产减值准备	2288.51	-2498.54	1312.87	-24.26
固定资产折旧	6500.58	4995.33	5830.51	-5.29
无形资产摊销	478.47	416.74	432.73	-4.90
长期待摊费用摊销	12.37	3.70	3.70	-45.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	18.33	-6.72	-27.90	-
待摊费用减少(减:增加)	29.25	44.73	10.54	-39.96
预提费用增加(减:减少)	-135.14		4.84	-
固定资产报废损失			12.67	-
财务费用	766.76	9789.13	14362.82	332.80
投资损失(减:收益)	-476.99	-190.26	71.42	-
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-20855.26	-4538.18	-18950.51	-4.68
经营性应收项目的减少(减:增加)	-29468.48	-7793.51	-4968.36	-58.94
经营性应付项目的增加(减:减少)	43372.87	-3650.65	-3972.05	-
其他	36.35	74.94		-
经营性活动产生的现金流量净额	20214.77	12737.56	12006.42	-22.93
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	26621.03	31118.77	74871.57	67.71
减：货币资金的期初余额	37756.60	26621.03	31118.77	-9.21
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	-11135.57	4497.74	43752.80	-

附件 4-1 公司 2007 年 9 月底合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	期末数	期初数
流动资产：		
货币资金	85715.92	75412.15
交易性金融资产		142.30
应收票据	1742.73	10009.25
应收账款	124449.36	123427.87
预付款项	43488.92	54012.21
其他应收款	17531.61	10102.13
买入返售金融资产		
存货	105754.20	85211.10
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产		1.61
流动资产合计	378682.75	358318.61
非流动资产：		
长期股权投资	1900.65	1170.43
投资性房地产		
固定资产	77090.26	93185.72
在建工程	15248.48	14186.57
工程物资		
固定资产清理		
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	2229.04	2467.42
开发支出		
商誉		
长期待摊费用	31.31	24.84
递延所得税资产	3011.36	2979.21
其他非流动资产	51.31	
非流动资产合计	99562.41	114014.18
资产总计	478245.16	472332.79

附件 4-2 公司 2007 年 9 月底合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	期末数	期初数
流动负债：		
短期借款	138795.00	93340.00
应付票据	5318.00	25419.00
应付账款	25195.30	47772.89
预收款项	9403.48	22896.95
应付职工薪酬	9684.85	7938.32
应交税费	-630.91	1296.46
应付利息		
其他应付款	13059.17	14359.70
一年内到期的非流动负债		
其他流动负债	39501.00	29658.00
流动负债合计	240325.88	242681.33
非流动负债：		
长期借款	6000.00	8000.00
应付债券		
长期应付款	729.60	584.13
专项应付款	321.86	46.91
预计负债		
递延所得税负债		13.96
其他非流动负债		
非流动负债合计	7051.46	8645.00
负债合计	247377.34	251326.32
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	37827.20	37827.20
资本公积	59513.98	59513.98
减：库存股		
盈余公积	36223.33	36223.33
一般风险准备		
未分配利润	77251.14	69147.21
外币报表折算差额		
归属于母公司所有者权益合计	210815.65	202711.72
少数股东权益	20052.17	18294.75
所有者权益合计	230867.82	221006.47
负债和所有者权益总计	478245.16	472332.79

附件 5 公司 2007 年 1~9 月合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	本期	上年同期	同比变化(%)
一、营业总收入	147600.23	138416.16	-6.22%
其中：营业收入	147600.23	138416.16	-6.22%
二、营业总成本	134763.14	127295.09	-5.54%
其中：营业成本	95256.75	93305.36	-2.05%
营业税金及附加	622.79	324.97	-47.82%
销售费用	13051.91	11348.36	-13.05%
管理费用	16536.93	13747.98	-16.86%
财务费用	9294.77	8568.43	-7.81%
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
投资收益（损失以“-”号填列）	161.51	275.18	70.39%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15.83	-195.17	-1333.22%
汇兑收益（损失以“-”号填列）			
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	12998.60	11396.25	-12.33%
加：营业外收入	2717.38	1766.99	-34.97%
减：营业外支出	95.64	280.56	193.35%
其中：非流动资产处置损失			
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15620.35	12882.68	-17.53%
减：所得税费用	4815.65	2521.88	-47.63%
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	10804.69	10360.79	-4.11%
归属于母公司所有者的净利润	8103.93	7886.28	-2.69%
少数股东损益	2700.76	2474.52	-8.38%

附件 6 公司 2007 年 1~9 月合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	上期	本期	同比变化(%)
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	85656.38	108850.62	27.08
收到的税费返还	1738.62	1708.95	-1.71
收到其他与经营活动有关的现金	6771.90	7158.81	5.71
经营活动现金流入小计	94166.91	117718.38	25.01
购买商品、接受劳务支付的现金	90568.92	104589.13	15.48
支付给职工以及为职工支付的现金	11507.31	14328.74	24.52
支付的各项税费	7812.06	14779.05	89.18
支付其他与经营活动有关的现金	13327.50	14867.38	11.55
经营活动现金流出小计	123215.79	148564.30	20.57
经营活动产生的现金流量净额	-29048.89	-30845.92	6.19
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	18039.17	100.00	-99.45
取得投资收益收到的现金	470.35	187.98	-60.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	188.20	1.50	-99.20
投资活动现金流入小计	18697.72	289.48	-98.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6796.24	2177.12	-67.97
投资支付的现金	1575.10	700.00	-55.56
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		55.69	-
投资活动现金流出小计	8371.34	2932.81	-64.97
投资活动产生的现金流量净额	10326.38	-2643.33	-125.60
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	62433.00	69055.00	10.61
收到其他与筹资活动有关的现金	69504.56	39474.44	-43.21
筹资活动现金流入小计	131937.56	108529.44	-17.74
偿还债务支付的现金	69689.00	27176.90	-61.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6810.60	6996.86	2.73
支付其他与筹资活动有关的现金	229.76	30562.65	13202.18
筹资活动现金流出小计	76729.36	64736.41	-15.63
筹资活动产生的现金流量净额	55208.20	43793.02	-20.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	36485.69	10303.77	-71.76
加：期初现金及现金等价物余额	31256.83	75412.15	141.27
六、期末现金及现金等价物余额	67742.53	85715.92	26.53

附件 7 主要财务指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值	2007 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.63	1.40	1.53	1.71	
存货周转次数(次)	2.03	2.28	1.87	2.03	
总资产周转次数(次)	0.46	0.48	0.47	0.47	
盈利能力					
主营业务利润率(%)	30.96	25.21	32.88	30.20	
总资本收益率(%)	9.24	7.89	9.53	8.98	
净资产收益率(%)	7.88	6.15	6.31	6.58	
现金收入比率(%)	121.73	97.21	103.59	105.31	
现金利润比率(%)	104.41	74.96	55.57	71.16	
财务构成					
资产负债率(%)	46.44	48.36	52.11	49.85	51.73
全部债务资本化比率(%)	28.25	35.73	36.39	34.56	39.40
长期债务资本化比率(%)	1.26	0.96	3.50	2.29	2.53
偿债能力					
流动比率(%)	161.82	155.63	150.68	154.40	157.57
速动比率(%)	127.64	123.00	115.69	120.27	113.57
经营现金流动负债比率(%)	12.03	6.71	5.19	7.01	
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	3.44	2.84	3.34	
债务保护倍数(倍)	0.28	0.15	0.15	0.18	
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.12	0.11	0.02	

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	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/(平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/(股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注： 长期债务=长期借款+应付债券

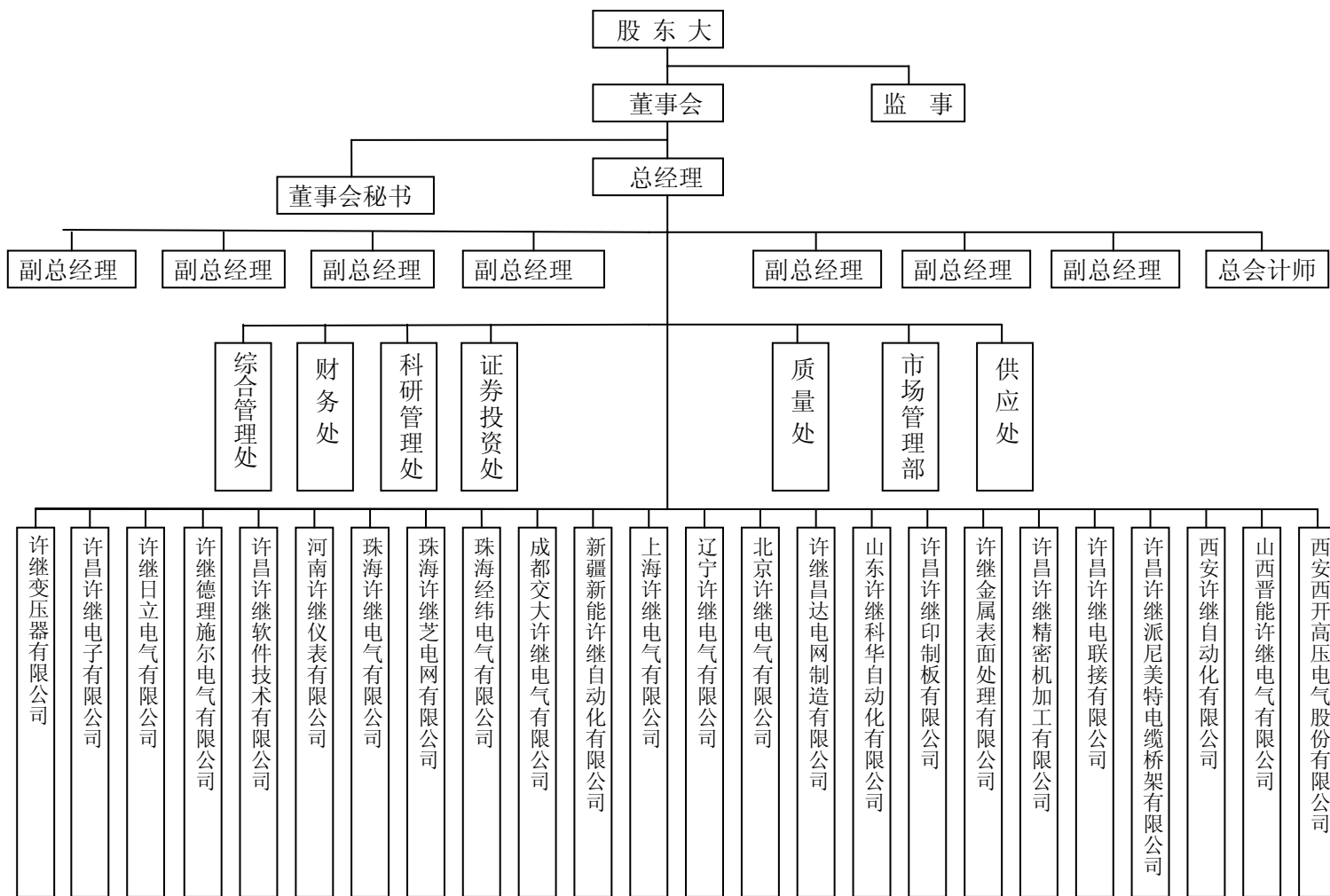
短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 9 许继电气股份有限公司组织结构图



附件 10 企业主体信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 许继电气股份有限公司 2008 年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)将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

许继电气股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。许继电气股份有限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许继电气股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现许继电气股份有限公司出现重大变化，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。

如许继电气股份有限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，直至许继电气股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如许继电气股份有限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许继电气股份有限公司、主管部门、交易机构等。

