

信用等级公告

联合[2011] 440 号

联合资信评估有限公司通过对许继电气股份有限公司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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月二日



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）与许继电气股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与许继电气股份有限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，未因许继电气股份有限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许继电气股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、许继电气股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 9 月 2 日至 2012 年 9 月 1 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。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月二日

评级业务专用章

许继电气股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 9 月 2 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
资产总额(亿元)	47.40	46.05	57.55	57.96
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	23.59	25.35	27.58	27.45
长期债务(亿元)	0.40	0.50	4.50	4.50
全部债务(亿元)	15.17	9.44	16.12	16.37
营业收入(亿元)	26.01	30.40	38.56	5.51
利润总额(亿元)	1.46	2.74	2.91	0.23
EBITDA(亿元)	3.85	4.57	4.47	--
营业利润率(%)	29.86	31.60	28.14	35.85
净资产收益率(%)	4.36	9.09	8.96	--
资产负债率(%)	50.23	44.96	52.08	52.63
全部债务资本化比率(%)	39.13	27.14	36.89	37.35
流动比率(%)	163.35	180.14	182.93	180.25
全部债务/EBITDA(倍)	3.94	2.07	3.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	4.11	5.91	--

注：2011 年第一季度财务报表未经审计。

分析师

戎伟伟 姚德平

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（“联合资信”）对许继电气股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国家电网公司系统内电力设备制造重要成员企业，在中国输配电领域的领先地位，以及在直流输电系统、继电保护及自动化、智能配电网系统等方面的系统方案解决能力和技术研发方面的优势。同时联合资信也关注到公司流动资金需求大、上游原材料价格波动等因素对其带来的不利影响。

中国输配电设备制造行业市场容量大，2011 年国家电网公司“坚强”智能电网进入全面建设阶段，公司在高端市场竞争优势明显，未来订单有望持续增加。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 随着中国智能电网进入全面建设阶段，输配电等电力电子设备制造行业发展前景良好。
2. 公司业务范围涵盖发电、输电、配电、用电各个环节，综合配套能力强。
3. 公司技术研发能力强，直流输电控制保护技术等在国内处于垄断地位。
4. 公司成为国家电网公司成员企业，有望持续得到资金和技术支持。
5. 公司收入规模稳定增长，经营效率持续提高。

关注

1. 部分原材料价格波动，对公司产品毛利率产生一定不利影响。
2. 公司应收账款数额较大，存在一定运营流动资金压力。

一、主体概况

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。

公司于 1997 年 4 月公开发行股票，并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 2010 年底，公司注册资本 37827.20 万元，控股股东许继集团持股 29.90%，其他单一股东持股均在 3% 以下。

2009 年 7 月 17 日，中国电力科学研究院、平安信托投资有限责任公司与许继集团签署协议约定：以 2009 年 9 月 30 日为评估基准日，许继集团以剥离非主业资产后的净资产评估值为基础进行增资，新增出资额由中国电力科学研究院以重庆渝能泰山电线电缆有限公司 100% 的股权、重庆顺泰铁塔制造有限公司 100% 的股权等资产认缴，平安信托放弃许继集团本次增资的优先认购权，2010 年 5 月 28 日，中国电力科学研究院增资完成，工商变更登记已完成。截至目前，中国电力科学研究院、平安信托分别持有许继集团 60%、40% 的股权，中国电力科学研究院是国家电网公司的全资子公司，国务院国资委持有国家电网 100% 股权。

公司经营范围：生产经营电网调度自动化设备，配电网自动化、变电站自动化、电站自动化、铁路供电自动化、电网安全稳定控制设备，电力管理信息系统，电力市场技术支持系

统，继电保护及自动控制装置、继电器、电子式电度表、中压开关及开关柜、电力通信设备（不含无线），变压器、箱式变电站及其他机电产品（不含汽车）；承办本企业自产的机电产品、成套设备及相关技术的出口业务，经营本企业生产、科研所需要原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务，经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。低压电器生产经营；房租租赁（凭证经营）。

截至 2010 年底，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 7 个部门，下辖 18 家参、控股公司。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总计 575483.00 万元，所有者权益合计 275789.10 万元，其中含少数股东权益 34979.76 万元；2010 年公司实现营业收入 385552.61 万元，净利润 24721.90 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总计 579556.51 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 274519.41 万元；2011 年第一季度，公司实现营业收入 55069.44 万元，同比增长 31.73%，利润总额 2288.07 万元，同比增长 14.73%。

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

公司以电力系统自动化及继电保护控制产品等二次设备的研制、生产为主导，兼有变压器、开关等一次设备生产，归类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中国电力工业的发展密切相关，同时，飞速发展的高铁建设对输配电及控制设备的需求也不断扩大。

近几年，中国经济良好的发展态势带动了电力行业的迅猛发展。中国电力企业联合会的数据显示，2010 年中国电力规模继续扩大，年底发电装机容量达到 9.62 亿千瓦，较上年增长 10.07%，近 5 年来年均增长 13.22%。中电联统计信息部预计 2011 年新能源发电、跨区电网建设及农村电网改造将进一步带动电力投资，全年电力工程建设投资完成额约 7500 亿元左右，其中，电源、电网工程建设分别完成投资 4000 亿元、3500 亿元左右。到 2011 年底全国发电装机容量将超过 10.4 亿千瓦。预计到 2020 年，中国用电需求将达到 7.7 万亿千瓦时，发电装机将达到 16 亿千瓦。

虽然近年来中国的电网建设取得了巨大的进步，但电网发展总体滞后，城市和农村供电水平不高，资源优化配置和抵御严重自然灾害的能力不强。尤其是 2008 年发生的严重冰雪灾害和汶川大地震，进一步凸显了电网建设的不足。为满足未来对能源电力消费的增长需求，国家正在加快各级电网建设，构筑结构合理、能力强大、运行灵活的电网系统。2008 年全国电网投资 2884.56 亿元，同比增长 17.69%，电源投资 2878.73 亿元，同比下降 10.78%；2009 年全国电网投资 3847.1 亿元，同比增长 33.37%，电源投资 3711.3 亿元，同比增长 28.92%。2010 年，在国家货币政策趋于稳健的背景下，电力建设规模有所缩减，全国电网投资 3410 亿元，同比减少 11.36%，电源投资 3641 亿元，同比减少 1.89%。截至 2010 年底，中国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度达到 44.27 万公里，同比增长 10.82%；220 千伏及以上变电设备容量达到 19.74 亿千伏安，同比增长 12.03%。

输配电及控制设备制造行业目前在电网领域的主要需求来自智能电网、特高压等。

在 2011 年 4 月 22 日举行的智能电网及特高压论坛上，国网能源研究院表示，国家电网“十二五”期间将投资约 2.55 万亿用于电网建设，同比提升 68%，电网投资将出现重大结构

性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点。

智能电网

2009 年 3 月，国家电网公司提出中国电网建设新的发展方向为建设“坚强智能电网”，并指出坚强智能电网是以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强网架为基础，以通信信息平台为支撑，具有信息化、自动化、互动化特征，包含电力系统的发电、输电、变电、配电、用电和调度各个环节，覆盖所有电压等级，实现“电力流、信息流、业务流”的高度一体化融合的现代电网。2009 年 5 月 24 日，国家电网公司公布了“坚强智能电网”发展计划。该计划将中国电网建设划分为三个阶段：2009 年～2010 年为规划试点阶段，主要是制定发展规划、技术和管理标准，进行技术和设备研发，及各环节试点工作；2011 年～2015 年为全面建设阶段，加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用；2016 年～2020 年为引领提升阶段，全面建成统一的“坚强智能电网”。根据国家电网规划，全面建设阶段电网总投资为 1.5 万亿元，其中智能化投资为 1750 亿元，智能化投资比例为 11.7%，年均智能化投资为 350 亿元。可以看出，国家电网智能化投资主要集中于输变电、配用电及通信信息平台方面。

表 1 国家电网智能化投资情况（单位：亿元/%）

各环节智能化投资	第一阶段		第二阶段		第三阶段	
	投资	比例	投资	比例	投资	比例
发电环节	6	1.90	28	1.60	25	1.50
输电环节	22	6.60	91	5.20	125	7.20
变电环节	17	5.00	365	20.90	366	20.90
配电环节	56	16.40	380	21.70	456	26.00
用电环节	101	29.50	579	33.10	505	28.90
调度环节	33	9.60	62	3.50	52	2.90
通信信息平台	106	30.90	244	14.00	221	12.60
合计	341	100	1750	100	1750	100

资料来源：国家电网

分环节来看，（1）发电和调度智能化建设将实现风能、太阳能等清洁能源发电并网及协调控制技术全面推广到 2015 年，实现接入风电规模超过 6000 万 kW、光伏发电超过 480 万 kW；大电网的安全性和电力系统整体运行效率与系统可靠性指标有较大幅度提高，系统的峰谷特性的调节能力显著加强；（2）输变电智能化建设以特高压电网为骨干网架，在坚强智能电网基础上实施智能化，推广柔性输电技术，建立输变电设备状态检测系统，新建变电站全部按照智能变电站技术标准建设，并对原有变电站进行智能化改造。输电环节关键设备包括“输电线路状态监测装置”、“输电线路状态监测系统”、“柔性交流输电”、“柔性直流输电”、“高压直流输电”五个方面。高压直流输电关键设备主要包括高压直流输电换流阀、直流场关键设备（直流调压器、直流断路器、光电式电流互感器等）等。预计至 2015 年，新增智能变电站超过 8000 座，第三阶段超过 7700 座。（3）配用电智能化建设方面，配电环节将实现配电自动化和配网调控一体化智能技术支持系统建设对重点城市的覆盖，配电信息化系统功能得到进一步拓展和完善，分布式发电/储能和微网系统得到较大规模应用。用电环节将建设用电信息采集系统，智能用电小区/楼宇、建设智能用能服务系统、建设用户侧分布式电源及储能系统，建设电动汽车充放电设施，实现电动汽车与电网的双向能量交换。

2011 年作为智能电网的开局之年，国家电网将推广建设 11 类智能电网试点工程：建成智能变电站 67 座；在 19 个城市核心区建成配电自动化系统；推广应用 5000 万只智能电表；新建 173 座电动汽车充换电站和 9211 个充电桩；完成 25 个智能小区/楼宇建设；推广建设 6.2 万户电力光纤到户；完成中新天津生态城智能电网综合示范工程建设；接纳风电容量 2000 万千瓦；制定智能电网标准 88 项。

输变电环节的特高压电网建设

电网的发展主要是更高电压等级的输电网

络的发展。输电电压一般分为高压、超高压和特高压。在中国，高压电网指 110 千伏和 220 千伏电网，超高压电网指 330 千伏、500 千伏和 750 千伏电网，特高压输电指的是 1000 千伏交流和 ± 800 千伏、 ± 1000 千伏直流输电工程和技术。特高压交流和特高压直流输电线路所涉及到的主设备有：换流变压器、换流阀、保护装置、变压器、电抗器和 GIS。输电技术的不断进步，促进了不断建设更高电压等级的电网，以将更大容量的电力输送到更远距离的负荷中心。1979 年，中国开工建设第一条 500 千伏输变电工程（平顶山—武昌线），1981 年 12 月建成投运；2003 年中国第一个 750 千伏输变电示范工程（兰州东—青海官亭）开工，2005 年 9 月建成投运。2009 年 1 月，中国特高压输电技术取得重大突破。特高压交流试验示范工程（晋东南—南阳—荆门）建成投运，最高运行电压达到 1000 千伏。2009 年 12 月，云南—广东 ± 800 千伏特高压直流输电工程正式投运。2010 年 7 月，向家坝—上海 ± 800 千伏特高压直流输电工程正式投运。一系列重大示范工程的投运标志着中国已经全面掌握了特高压核心技术。

国家电网 2011 年特高压工程建设工作会议分别对“十二五”及 2011 年的特高压建设做出指示：到 2015 年，“三华”（华北—华中—华东）特高压电网将形成“三纵三横”网架，锡盟、张北、蒙西能源基地通过三个纵向特高压交流通道向“三华”地区送电；西北部煤电、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；配合西南水电、“三北”地区煤电和风电基地开发，同期将建成 10 条特高压直流输电工程。“十二五”期间，国家电网对特高压的投资有望达到 5000 亿元。

国家对于电力行业的大力投入和规模宏大的规划，对输配电及控制设备制造行业的发展有重大的推动作用，有实力的电力设备厂商必将从此轮投资中受益。

电网投资主要形成对输变电“一次设备”和“二次设备”的需求。一次设备是指发、输、

配电的主系统上所使用的设备，如发电机、变压器、断路器、隔离开关、母线、电力电缆和输电线路等。二次设备是指对一次设备的工作进行控制、保护、监察和测量的设备。如测量仪表、继电器、操作开关、按钮、自动控制设备、计算机、信号设备、控制电缆以及提供这些设备能源的一些供电装置(如蓄电池、硅整流器等)。

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。中国通过不断的技术引进、自主开发和实践，输配电设备生产技术水平已有了很大提高，输配电产品质量，产品在新技术应用方面与国际先进水平的差距在明显缩小。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。

国内输配电行业企业众多、门类众多，但量大、面广、集中度不高的状况依然存在。国内电力一次设备行业竞争激烈，中国西电、天威保变、特变电工、许继电气是该领域的主要厂商。具体而言，在变压器领域，主要生产企业包括中国西电、天威保变和特变电工；在开关领域，中国西电和平高电气处在行业前列；在换流阀领域，中国西电和许继电气处于行业领先地位。

电力二次设备行业壁垒较高，基本上处于寡头垄断状态。高端电力二次设备国内主要有国电南瑞、北京四方等企业和许继电气进行竞争，由于准入门槛较高，因此市场竞争相对缓和，产品毛利率也较高。低端电力二次设备市场竞争则较为激烈，企业相对盈利能力也较低。从细分产品来看，变电站自动化 220 千伏以上电压等级的市场基本上被国电南瑞、国电南自、

北京四方、许继电气等垄断。而 35—110 千伏电压等级中低端市场技术难度相对较低，参与厂家众多，竞争相对激烈。许继电气的电力二次设备产品主要包括电厂保护及自动化、电网调度、变电站自动化、配电网自动化等产品，国内综合市场占有率在 30% 以上。

用电环节加强对交通支持

根据 2009 年国家正式公布的《汽车产业调整和振兴规划》要求，到 2011 年，全国形成 50 万辆纯电动汽车、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车产能。2020 年，假定全国电动汽车保有量达到 3000 万辆，按照每辆车年行驶 1 万公里，小型电动汽车每百公里耗电 20kWh 计算，电动汽车将增加用电量约 600 亿 kWh。

电气化铁路也是输配电及控制设备制造商的重要客户领域。“十一五”期间，中国铁路基本建设投资完成 1.98 万亿元，是“十五”投资的 6.3 倍。截止到 2010 年底，全国铁路营业里程达到 9.10 万公里，居世界第二。其中，电气化铁路里程达到 4.2 万公里，电气化铁路比重由 2005 年的 31.2% 提高到 46.2%，增加了 15 个百分点，电气化铁路运营里程跃居世界第二。铁道部表示，到“十二五”末中国铁路运营里程将由现在的 9.1 万公里增加到 12 万公里左右。其中，快速铁路 4.5 万公里左右，西部地区铁路 5 万公里左右，复线率和电化率分别达到 50% 和 60% 以上。按照这个规模，“十二五”期间将安排基建投资 2.8 万亿元人民币。目前许继电气相关产品在轨道交通领域的市场容量每年约 40 亿。

可以预见，未来的几年中，铁路基建投资的大幅增长将带动铁路输配电和控制设备迎来快速的发展时期。

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。2010 年，智能电网建设以及特高压输电被列入“十二五”规划。

税收方面，根据《财政部、国家发展改革委、海关总署、国家税务总局关于落实国务院加快振兴装备制造业的若干意见有关进口税收政策的通知》（财关税[2007]11 号）规定，自 2008 年 1 月 1 日（以进口申报时间为准）起，对国内企业为开发制造超、特高压输变电设备而进口的关键零部件所缴纳的进口关税和进口环节增值税实行先征后退，所退税款作为国家投资处理，转为国家资本金，主要用于企业新产品的研制生产以及自主创新能力建设。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行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，对行业内企业的成本控制能力提出挑战。但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。2008 年底以来基本金属价格均大幅上涨，其中铜、锡国际现货和期货价格均超越了金融危机前的高点，创出了历史新高。不过今年初以来，基本金属价格上涨步伐放缓，部分品种以震荡为主。联合资信将继续关注有色金属价格波动对电力设备制造行业的影响。

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，造成大量的流动资金沉淀，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

目前中国电力需求持续快速增长，就地平衡的电力发展方式与中国资源和生产力布局不均衡的矛盾日益突出。近年来，电煤价格大幅上涨，全国性的煤电运持续紧张，部分电厂缺煤停机，导致一些地区出现拉闸限电。与此同时，西北、东北等地区电力富余容量较大。为此，国家“十二五”规划纲要提出：“适应大规模跨区输电和新能源发电并网的要求，加快现代电网体系建设，进一步扩大西电东送规模，完善区域主干电网，发展特高压等大容量、高效率、远距离先进输电技术，依托信息、控制和储能等先进技术，推进智能电网建设，切实加强城乡电网建设与改造，增强电网优化配置电力能力和供电可靠性。”同时明确要求“加快大型煤电、水电和风电基地外送电工程建设，形成若干条采用特高压技术的跨区域输电通道”。根据规划，“十二五”期间，全国将建成“三华”（华北、华中、华东）、东北、西北和南方四大区域电网；在四大区域电网之间建设

特高压直流输电线路，而在“三华”区域电网内部建设“三纵三横”的特高压交流网架。同时明确提出“加快铁路客运专线、区际干线、煤运通道建设，发展高速铁路，形成快速客运网，强化重载货运网。科学制定城市轨道交通技术路线，规范建设标准，有序推进轻轨、地铁、有轨电车等城市轨道交通网络建设”。

一系列重大政策和投资规划的出台，为电力和轨道交通带来了极好的发展机会，其发展将产生巨大的市场空间。作为中国高端装备制造业的代表，输配电和控制设备行业必将随之迎来发展的黄金时期。

三、基础素质分析

1. 公司竞争力

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，从交流到直流，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、配电和用电的多个流域和环节。目前，公司是国内唯一同时具有交直流输变电一、二次技术和产品的产业链最完整的企业之一。

近几年，公司将优势资源聚焦在电力系统、轨道交通、绿色环保能源发电和工业配用电四大领域，自主开发、生产、销售配电网自动化、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、箱式变电站等产品，致力于成为国内和国际一流的电力装备制造商和电力装备系统集成商。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。公司总经理张新昌先生，1962 年出生，大学本科，高级工程师。许昌市五届人大常委，许昌市科协副主席；历任公司技术中心主任设备研究室设计员、主任工程师、科研处处长，中国电器工业协会继保分委会副秘书长；2006 年起任公司副总经理，2008 年 12 月起任公司总经理。

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 2010 年底，公司共有职工 6054 人，从专业岗位看，其中研发及工程技术人员占 53.17%，生产人员占 24.71%，销售人员占 17.06%，管理及财务人员占 5.06%。从学历看，其中大专以下的占 30.04%，大专学历的占 31.42%，本科学历的占 33.15%，硕士占 4.63%，博士占 0.76%。

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，共同开发了“三峡大机组保护装置”、“微机型高压线路保护装置”、“水电站监控系统”、“微机型光纤短线路保护装置”、“电气化铁道用成套继电保护控制装置”等项目，并已陆续进入产业化开发和规模化生产阶段。

同时公司积极引进国外先进技术，先后从德国 HTT 公司引进干式变压器技术、从日本东芝引进柱上智能真空负荷开关、从西门子公司引进直流控制保护技术等一批国外先进技术，并与微软（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。通过引进国外先进技术和结合国内复杂的输配电网络消化吸收，公司的研发水平位居国内前列。

2010 年，公司参与研制的“超高压直流输电重大成套技术资金积累开发及产业化”项目荣获国家科学技术进步一等奖。公司自主研发的 XYW/T-27.5kV 铁路专用箱式分区所荣获河南省工业和信息化厅科技成果一等奖，标志着公司铁路专用箱式分区所技术达到了国内领先水平；公司承担的“继电保护远程校验及状态监测技术的研究”和“超高压长距离输电线路永久性故障判别与自适应重合闸技术研究”两个项目顺利通过河南省科技厅鉴定，总体技术处于国际领先水平。公司与北京市电力公司联合开发的“城市智能配电网研究与应用”项目顺利通过专家评审，项目总体技术处于国际先

进水平。动车组不分闸自动过分相系统通过铁道部组织的评审，在国内处于领先地位，即将在高铁工程中广泛应用。

2010 年，公司参与建设并提供核心成套设备的三个世界级直流输电工程（2010 年 6 月，世界上第一个 $\pm 800\text{kV}$ 直流输电工程-云南～广东特高压直流工程双极竣工投产；7 月，向家坝～上海 $\pm 800\text{kV}$ 特高压直流输电示范工程完成了全部双极低端阀组系统试验和两端双极大功率试验，实现电力双极输送；11 月世界首个国家跨区电网建设重点工程——西北（宁夏）～华北（山东） $\pm 660\text{kV}$ 直流输电示范工程单极竣工投运。）及核电工程（8 月，秦山核电二期扩建工程单机容量 65 万千瓦的 3# 机组首次成功并网发电）先后投入运营。上述工程投运标志着公司在特高压输变电工程和核电工程领域的领先地位。

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，吸引众多技术人才加入公司，目前已形成一支强大的包括行业专家、学术带头人、海外归来技术人才在内的核心研发团队。公司现有研发人员及工程技术人员 3219 人。公司不断投入研发费用，2004 年以来，每年均投入研发费用 5000 万元以上并不断提高，占主营业务收入的 2.9% 左右。公司研发费用的连续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. 股东支持

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业 100 强，河南省两家创新型企业之一，2010 年中国电气工业 100 强排第 3 位，国家认定的重大技术装备国产化基地。许继集团产品覆盖电力系统的发电、输电、变电、配电、用电等各环节，横跨一次及二次装备、交流及直流装备领域，是国内综合配套能力最强、最具竞争力的电力装备制造商及系统解决方案提供

商。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。

2010年5月28日，中国电科院对许继集团完成增资（中国电科院持有许继集团60%股权），许继集团工商变更登记手续完成。公司成为国家电网公司系统内重要成员企业。目前，许继集团控股股东中国电科院拟将所持股份划转至中国电力技术装备有限公司（以下简称“中电装备”），中电装备为国家电网全资子公司，未来将成长为国产电力装备大型集团，中电装备控股河南平高集团有限公司（下属平高电气股份有限公司为上市公司，被中电装备定位于主要发展一次设备中的特高压交直流开关），国家电网系统内三家电力设备上市公司（平高电气、国电南瑞科技股份有限公司与公司）未来各自业务定位不同，国电南瑞优势在调度自动化及交直流继电保护及自动化，公司则兼顾一、二次设备，未来公司有望得到中电装备在市场、技术和资金方面的大力支持。

四、管理分析

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。公司拥有独立和完整的经营管理、生产管理和供销管理机构，与控股股东许继集团在资产、业务、财务、人员、机构相对独立。

2. 企业管理

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。

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，决定高级管理人员的职务任免和报酬兑现事项。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，为提高资金使用效率和有效控制子公司的财务风险，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，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》，公司产品一次通过率在 99% 以上，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

公司以输配电及控制设备的研发、制造和销售为主，公司的主要收入来源包括电网及发电系统、变压器、EMS 加工服务、用电系统设备、配网产品、电气化铁道系统以及直流输电系统等。

1. 业务分布

从收入分布看，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，其次是用电系统收入和配电收入。

表2 2008~2010年公司主营业务收入及毛利率情况

业务分类	2008 年			2009 年			2010 年		
	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
变压器	28603.55	12.58	20.13	31934.77	11.26	32.11	34196.38	9.42	30.70
电网及发电系统	91341.49	40.16	37.92	95422.38	33.65	33.38	143047.73	39.41	27.75
直流输电系统	16541.59	7.27	39.40	15953.33	5.63	33.76	13687.83	3.77	26.85
配网产品	49515.13	21.77	38.56	89562.76	31.59	37.05	88588.90	24.40	34.99
用电系统设备	18339.79	8.06	34.32	23403.74	8.25	33.26	54255.56	14.95	25.96
电气化铁道	5953.85	2.62	44.39	9058.68	3.19	45.89	10593.65	2.92	53.31
EMS 加工服务	17143.10	7.54	13.99	18209.67	6.42	12.00	18631.54	5.13	11.35
合计	227438.50	100.00	34.01	283545.33	100.00	33.43	363001.59	100.00	29.40

资料来源：公司审计报告

公司主要产品的经营主体分布见下表。

表3 公司主要产品经营主体分布

主要产品	主要经营主体
电网及发电系统	本部、珠海许继电气、许继日立电气
变压器	许继变压器
EMS 加工服务	本部、许昌许继电子
用电系统设备	本部、珠海许继芝电网自动化
配网产品	本部、上海许继电气、珠海许继电气
电气化铁路	本部、成都交大许继电气
直流输电系统	本部

资料来源：公司提供

从盈利情况看，近三年公司总体毛利率较

高，但各领域产品受原材料价格波动及各自市场竞争因素影响，存在一定的差异性。2010 年，公司各主营业务领域毛利率水平同比略有下降（除电气化铁路领域略有上升），2010 年度总主营业务毛利率为 29.40%，同比下降 4.03 个百分点。

市场竞争方面，交流保护与自动化系统领域，（1）、电网保护及自动化：220kV 及以上高端领域，主要是公司、南京南瑞继保电气有限公司（以下简称“南瑞继保”）、国电南瑞科技股份有限公司（以下简称“国电南瑞”）、北京四方继保自动化股份有限公司和国电南京自动

化股份有限公司（以下简称“国电南自”）等五家公司占有。(2)、电气化铁路保护及自动化：公司竞争对手主要是天津凯发电气股份有限公司和国电南自。(3)、直流控制保护系统主要竞争对手为南瑞继保。(4)、配网自动化：公司主要竞争对手为烟台东方电子信息产业集团有限公司（以下简称“东方电子”）、国电南瑞、山东鲁能积成电子股份有限公司（以下简称“鲁能积成电子”）(5)、仪表及集抄系统：公司主要竞争对手为国电南瑞、威胜集团控股有限公司（以下简称“湖南威胜”）和华立仪表集团股份有限公司（以下简称“华立仪表”）(6)、干式变压器：公司主要竞争对手是顺特电气有限公司和中电电气集团有限公司等。

表 4 公司在主要市场竞争对手情况

产品领域	竞争对手	市场份额
交流继电保护及自动化	南瑞继保	25%
	国电南瑞	5%
	国电南自	15%
	北京四方	20%
铁路保护及自动化	国电南自	20%
	天津凯发	10%
直流控制保护系统	南瑞继保	50%
配网自动化	烟台东方	25%
	国电南瑞	25%
	鲁能积成	5%
仪表及集抄系统	国电南瑞	20%
	湖南威胜	6%
	华立电子	5%
干式变压器	中电电气	8%
	顺特电气	8%

资料来源：公司提供

各产品的具体经营状况简述如下：

电网及发电系统

电网及发电系统业务主要是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。公司可为 500kV 及以下电压等级智能变电站及常规变电站建设提供整站系统集成及完整智能化解决方案业务。2009 年国家电网公司 7 个智能变电站

示范项目中，许继集团中标 4 个。截至目前，公司已在国内承建了 20 余座完全意义上的数字化/智能变电站工程。

电网市场已经形成市场化的竞争格局。公司所面对的电力系统客户在进行设备采购和项目施工建设时普遍采用招投标制度，所以客户需求变化、市场化程度等，都通过设备招标的特点反映出来。电网领域总体生产厂家多，产品同质化严重，供过于求，市场竞争激烈，价格持续降低。公司在国家电网 2010 年集中规模招标采购的六批中均有大量中标设备。2010 年公司在智能变电站领域市场份额约为 12%。2010 年，公司电网及发电系统领域实现营收 143047.73 万元，同比增长 49.91%。

直流输电系统

公司在该业务领域拥有唯一一家国家高压直流输变电装备工程技术研究中心；是国内唯一一家能够提供完整超高压、特高压直流输电换流阀、直流输电控制保护、直流输电水冷设备、直流场设备成套产品及解决方案的企业。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许继集团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。直流控制保护业务行业集中度高，有公司、南瑞继保和北京四方三家企业参与竞争，公司在直流控制保护领域许继处于主导地位。市场占有率方面，许继集团在特高压直流输电换流阀设备领域占据 50% 的市场份额，在常规直流输电换流阀设备领域占据 40% 的市场份额。2010 年，许继集团产品占相关直流输电业务领域市场份额的 32.95%，具有明显的产品和技术优势。

工程业绩方面，公司中标云南-广东±800kV 直流输电工程、向家坝-上海±800kV 直流输电示范工程；东北-华北联网±125kV 高岭背靠背换流站工程等。

配网产品

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，具有完整的四级智能配电系统全套产品、系统集成和解决方案提供能力。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。市场占有率方面，公司主要产品如自动化成套开关设备在国内的市场占有率达 60% 以上，自动化配电终端在国内的市场占有率达 50% 以上。2010 年公司在智能配电网领域市场占有率约为三分之一。2010 年，公司的配网产品实现营业收入 88588.90 万元。

用电系统

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。许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。公司下属的许继仪表公司在国家电网 2010 年四次智能电表招标中共中标 192.2 万支，占比 4.24%，排名第四。作为现阶段国家电网系统内唯一能提供智能电表产品的企业，公司在智能电表领域的发展前景广阔。2010 年，公司在用电系统设备领域实现营收 54255.56 万元，同比增长 131.82%。

电气化铁路

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。公司是铁道部认可的国内唯一一家牵引及供电设备集成商。在铁路牵引供电保护及自动化市场处于行业领导者地位；铁路系统的 18 个路局中 16 个实现订货，目前 10kV GIS 环网柜、静止型动态无功补

偿装置（XJSTATCOM）、干式变压器、干式调压器、干式电抗器等产品在客运专线项目中占有率达到 50% 以上。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%。2010 年公司连续取得武汉动车段、长吉城际铁路、西陇海线、哈大客运专线、京石武客运专线、武汉地铁等轨道交通重大项目，大项目中标率位居行业前列。动车组不分闸自动过分相系统通过铁道部组织的评审，在国内处于领先地位，即将在高铁工程中广泛应用。2010 年，公司电气化铁路业务实现收入 1.06 亿元，增长 17%。

变压器

变压器是公司一次设备的主要产品，公司引进德国 HTT 公司技术，生产高效便捷的环氧树脂干式变压器、干式电抗器。干式变压器产品技术比较成熟，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，随公司综合配套能力的加强，公司变压器业务将继续保持稳定。2010 年，公司变压器产品实现营业收入 34196.38 万元，同比增长 7.08%。

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。

近三年，部分有色金属原材料价格波动对公司产品毛利率稳定性带来一定不利影响。2010 年有色金属价格有不同程度上升，对产品

成本带来一定压力。

表 5 2008-2010 年公司原材料采购价格（元/吨）

原材料	2008 年	2009 年	2010 年
集成电路（PLCI36-III）	23	22	22
硅钢片	35890	20324	15840
铜排	52839	38611	52283
箔	19430	15570	17035
铝线	--	24458	23714
冷优板	4.57	4.91	5.62
覆铝锌板	6.70	4.66	5.87

资料来源：公司提供

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。2008~2010 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分别为 17.24%、12.52%和 12.14%，集中度不断下降。

表 6 2008-2010 年公司前五大供应商（万元）

供应商名称	销售金额	营业收入比例
2010 年		
武汉中秦金属材料有限公司	7622.78	3.11%
许继电源有限公司	7085.31	2.89%
ABB(中国)有限公司	7015.94	2.86%
上海波极电业有限公司	4074.98	1.66%
武汉市江天金属材料有限公司	3938.60	1.61%
合计	29737.61	12.14%
2009 年		
许继电源有限公司	6483.52	3.27%
武汉中秦金属材料有限公司	6421.36	3.23%
FRITZ DRIESCHER KG	5518.68	2.78%
上海波极电业有限公司	3501.70	1.76%
桂林电力电容器有限责任公司	2931.62	1.48%
合计	24856.88	12.52%

2008 年		
许继集团有限公司	12848.33	7.02%
武汉钢铁股份有限公司	7785.63	4.26%
武汉中秦金属材料有限公司	4713.37	2.58%
上海波极电业有限公司	3134.60	1.71%
FRITZ DRIESCHER KG	3044.86	1.66%
合计	31526.79	17.24%

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”品牌为中国驰名商标。

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 7），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 7 公司 2008~2010 年收入地区分布（单位：%）

地 区	2008 年	2009 年	2010 年
东北	5.01	5.28	6.79
华北	20.05	16.85	21.68
华中	39.60	36.62	37.04
华南	9.13	16.41	7.96
华东	11.56	11.81	11.86
西北	6.89	7.09	9.08
西南	7.76	5.95	5.60
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

5. 经营效率

2008 年~2010 年，公司资产总额和营业收入分别年均增长 10.18%和 21.74%。从经营效率看，公司近年销售债权周转次数略有提高，三年分别为 1.88 次、1.89 次和 1.91 次。随着收入规模增长，公司总资产周转次数有所提高，三年分别为 0.55 次、0.65 次和 0.74 次，存货周转次数有所提高，三年分别为 1.69 次、1.87 次和 2.65 次。公司在近 3 年中整体经营效率有所改善。

6. 未来发展

根据中国未来巨大的输变电设备市场以及输变电产业的发展前景，以及公司已经积累的输变电产品生产技术、配套能力优势，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。公司将在继电保护及自动

化、直流输电、变压器和电力开关制造、电力电子设备等重点领域，加强技术自主创新，形成拥有自主知识产权的产品体系。公司将借助智能电网建设和国家发展高端装备制造业的机遇，大力发展特高压直流业务、智能电网业务、轨道交通牵引供电装备业务等核心业务。

六、财务分析

1. 财务概况

北京兴华会计师事务所有限责任公司对公司 2008~2010 年度的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。

2008 年公司合并报表范围新增二级子公司许昌许继新能源电气有限公司（经营范围为电力自动化，注册资本 574 万元），2009 年新增西安许继电力电子技术有限公司（经营范围为电力产品设计，注册资本 500 万元），2010 年新增河南龙源许继科技发展股份有限公司（经营范围为智能电网，注册资本 2000 万元）和北京华商京海智能科技有限公司。公司合并范围有一定变化，但对报表数据可比性影响较小，以下分析仍以各年度审计报告数据为主。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总计 575483.00 万元，所有者权益合计 275789.10 万元，其中含少数股东权益 34977.76 万元；2010 年公司实现营业收入 385552.61 万元，净利润 24721.90 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总计 579556.51 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 274519.41 万元；2011 年第一季度，公司实现营业收入 55069.44 万元，同比增长 31.73%，利润总额 2288.07 万元，同比增长 14.73%。

2. 资产质量

截至 2010 年底，公司合并资产总计 575483.00 万元，年均增长率为 10.18%，资产规模基本保持稳定，其中流动资产合计占资产总额的 80.96%，结构基本保持稳定。

流动资产

截至 2010 年底，公司流动资产合计 465909.77 万元，年均增长 10.50%，其中货币资金、应收账款和存货款为主要构成部分，分别占 21.51%、47.04%和 22.65%。

截至 2010 年底，公司货币资金 100223.88 万元，同比大增 68.75%，主要原因是 2010 年公司经营规模扩大，并发行了 7 亿元的短期融资券，长期借款增加了 4 亿元，但同期偿还债务支付的现金减少了 2 亿元。

截至 2010 年底，公司应收账款余额为 235352.96 万元，已经计提坏账准备 16177.06 万元，计提比例为 6.87%，应收账款净额为 219175.90 万元，同比增长 25.85%。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。公司应收账款前五名合计为 31135.66 万元，占全部应收账款的 13.23%。从账款结构看，1 年以内的应收账款占比 74.20%，1-2 年占比 11.89%。应收账款余额前五大欠款客户合计占比 13.23%，集中度较低。公司应收账款客户金额期限分布合理，但是受行业因素影响，应收账款总体规模较大，对公司的经营资金周转造成了一定的不利影响。

近三年公司存货规模变动较小。截至 2010 年底，公司存货为 105522.96 万元，同比略有增加。公司存货主要为在产品、库存商品和原材料，分别占 39.40%、35.09%和 21.83%，主要是工程项目时间跨度较长未结算所致，由于公司多为订单生产，未对存货计提跌价准备。

其他应收款主要是投标保证金，2010 年底，其他应收款余额为 19743.83 万元，其他应收款总额中 83.00%为 1 年以内，前五大欠款客户合计占比 11.71%，国家电网及其所属企业合计占比 13.61%。

非流动资产

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 109573.23 万元。公司非流动资产中，固定资产、

在建工程、无形资产为主要构成部分，分别占非流动资产合计的 74.40%、13.49%、5.91%。

2010 年公司新增固定资产原值为 9160.20 万元。截至 2010 年底，公司固定资产原值 129260.98 万元，累计折旧 47740.77 万元，固定资产净额为 81520.22 万元。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器、电子设备。2010 年底，公司固定资产规模同比略有减少。

2010 年底，公司在建工程为 14781.20 万元，同比增长 264.20%，其中，公司重大的在建工程为智能型中压开关项目，该项目期末余额为 11379.32 万元。2010 年公司在建工程新增 11062.02 万元。

公司无形资产，长期股权投资等基本保持稳定，总体规模不大。2009 年底无形资产 6473.54 万元，主要为各项软件和专有技术。

2011 年 3 月底，公司合并资产总额为 579556.51 万元，其中流动资产 468727.20 万元，占比为 80.88%，流动资产中应收账款和存货规模比重有所提高；非流动资产中在建工程有所增长。

总体看，公司资产构成合理，以流动资产为主，其中现金类资产较为充足，但应收账款和存货占比较大，资产运营效率一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

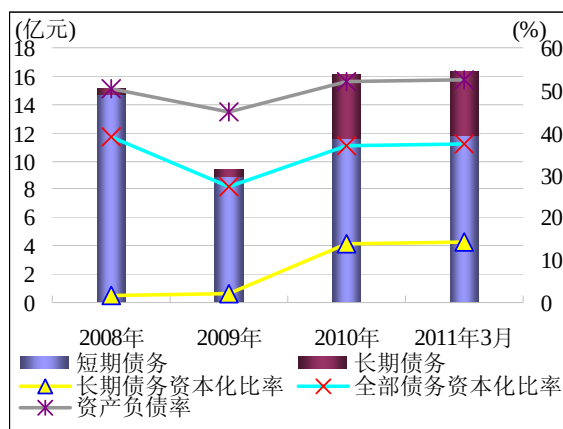
截至 2010 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 34979.76 万元）合计 275789.10 万元，近三年所有者权益增长主要来自公司盈利积累。归属于母公司的所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比 13.72%和 21.58%；盈余公积和未分配利润分别占比 9.21%和 42.81%。

由于工程项目一般根据项目建设进度支付设备款，公司存在一定的营运资金需求。2010 年伴随着公司经营规模的扩大，公司应付账款增长 47.55%，2010 年 5 月，公司发行了 7 亿元短期融资券（计入其他流动负债科目）。公司长期借款增加 4 亿元，改善了公司债务结构，

并减轻了短期资金筹集压力。截至 2010 年底，公司负债合计 299693.90 万元，其中流动负债和非流动负债合计分别占 84.98%和 15.02%。流动负债中短期借款为 44924.15 万元，占流动负债的 17.64%；应付账款为 102695.50 元，同比增长 47.55%；其他流动负债（主要是短期融资券）为 71306.67 万元，占比 28.00%；预收账款 18349.61 万元，占比 7.20%。非流动负债为 45000.00 万元，全部为长期借款。

债务方面，2010 年底，公司全部债务为 161230.81 万元，以短期债务为主，2010 年公司调整融资结构，长期借款增加 4 亿元，债务结构有所改善。从债务指标看，由于 2010 年公司债务规模增长，资产负债率和全部债务资本化比率较 2009 年底均有明显上升，2010 年底以上指标值为 52.08%和 24.59%，长期债务资本化比率上升至 14.03%，债务规模将持续上升，但总体仍处于合理水平。

图 1 公司 2008-2011 年 3 月底债务指标



资料来源：公司审计报告

2011 年 3 月底，公司全部债务为 163658.17 万元，主要是短期债务略有变动，整体债务结构变化较小。随公司智能电网业务中标项目不断增加，订单增加，技术改造和投资项目支出也同步增长，公司债务规模可能持续增长。债务结构以短期债务为主，债务结构得到优化。

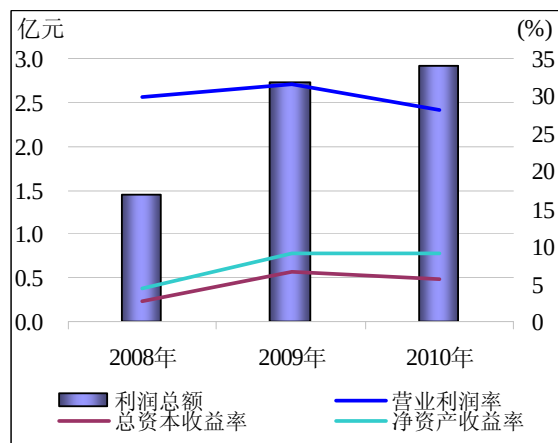
4. 盈利能力

2008~2010 年公司分别实现营业收入

262016.16 万元、304577.66 万元和 385552.61 万元，三年复合增长率为 21.74%，受电网建设投资拉动，公司营业收入稳步增长。

2008~2010 年公司营业利润率分别为 29.68%、31.60%和 28.14%。近三年公司期间费用率呈小幅下降趋势，2010 年为 21.72%。销售费用和管理费用均呈上升趋势，期间费用率的降低主要来自财务费用的控制。2008~2010 年公司资产减值损失分别为 6527.17 万元、3591.35 万元和 5634.93 万元，主要是坏账损失。坏账损失一定程度上影响了公司营业利润。2008~2010 年公司营业外收入分别为 4418.51 万元、5924.69 万元、9173.43 万元，营业外收入主要是政府补助（超过 3%即征即退的增值税）。营业外收入对公司利润总额有一定贡献。2008~2010 年公司实现利润总额稳步增长，年均增长 41.30%。2010 年公司实现利润总额为 29057.81 万元，净利润 24721.90 万元。2010 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.66%和 8.96%，由于资产规模扩大，总资本收益率同比略有下降。

图 2 2008-2010 年公司利润总额及盈利指标



资料来源：公司审计报告

2011 年第一季度，公司实现营业收入 55069.44 万元，同比增长 31.73%；实现营业利润为 1513.59 万元，同比增长 39.15%，延续 2010 年以来的增长势头。

总体来看，公司盈利能力较强。随着“十二五”时期智能电网投资将大幅增长，公司在

二次设备方面具有的技术和产品优势将有很大收益，公司成为国家电网下属企业也将在国家电网招标中扩大业务规模，公司未来盈利能力有望增强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司流动比率和速动比率不断提高，2010年底流动比率和速动比率分别为182.93%和141.50%，2011年3月底为180.25%和133.86%。应收账款增加对公司营运资金的占用使经营活动净现金流呈下降趋势，经营现金流动负债比也同步下降，近三年平均值为9.44%。考虑到流动负债中应付账款规模较大，公司短期偿付压力处于较低水平。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2008~2010年公司EBITDA分别为38503.23万元、45715.87万元和44697.06万元，年均增长7.74%。由于利息支出不断减少，近三年EBITDA利息倍数不断提高，2010年为5.91倍，EBITDA对利息支出覆盖程度提高。2010年公司债务规模有明显增长，全部债务/EBITDA倍数为3.61倍，较2009年略有降低。公司电网二次设备和智能电网领域业务发展前景良好，长期偿债能力有望持续提升。

截至2010年底，公司对外担保余额8000万元，担保比率为3.32%，被担保企业黄河旋风股份有限公司为国内最大的人造金刚石企业，河南省重点扶持发展的50家大型企业，且未A股上市公司。公司或有负债风险较低。

截至2010年底，公司在各商业银行授信额度为52.10亿元，其中未使用额度43.76亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为A股上市公司，拥有直接融资渠道。

七、综合评价

电力是国民经济的基础产业，随着“十二五”智能电网进入全面建设阶段，智能电网发展前景良好。公司继电保护及自动化、电气化

铁路、智能电表等业务保持快速增长的势头，公司已成为国家电网公司成员企业，未来资金、市场和技术扶持力度将加大，公司未来收入规模和盈利能力有望增强。

公司产业链完整，具备系统方案解决能力，综合配套能力强，技术先进，研发能力强。作为国内上市的大型电力设备制造龙头企业，公司管理规范，经营稳定，主营业务收入及利润持续增长，盈利能力较强；公司所有者权益稳定增长，整体债务负担一般，偿债能力较强。

总体看，公司整体信用风险很低。

附件 1 截至 2010 年底纳入公司合并范围的一级子公司

子公司名称	简称	注册地	注册资本	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
许继变压器有限公司	许继变压器	许昌市	6,000 万元	75.00	75.00
许昌许继电子有限公司	许继电子	许昌市	3,264 万元	43.45	43.45
许继日立电气有限公司	许继日立	许昌市	4,140 万元	75.00	75.00
河南许继仪表有限公司	许继仪表	许昌市	5,000 万元	70.00	70.00
珠海许继电气有限公司	珠海许继	珠海市	5,000 万元	70.00	70.00
珠海许继芝电网自动化有限公司	许继芝	珠海市	2,000 万元	41.00	41.00
成都交大许继电气有限公司	成都交大	成都市	3,726 万元	51.00	51.00
新疆新能许继自动化有限责任公司	新能许继	新疆	1,500 万元	49.00	49.00
许昌许继软件技术有限公司	许继软件	许昌市	3,000 万元	90.00	90.00
上海许继电气有限公司	上海许继	上海市	2,000 万元	50.00	50.00
北京许继电气有限公司	北京许继	北京市	1,500 万元	80.00	80.00
深圳市许继昌达电网控制设备有限公司	深圳昌达	深圳市	1,000 万元	87.00	87.00
山东许继科华自动化技术有限公司	山东科华	济南市	300 万元	80.00	80.00
许昌许继德理施尔电气有限公司	德里施尔	许昌市	1,500 万元	65.00	65.00
珠海经纬电气有限公司	珠海经纬	珠海市	1,000 万元	70.00	70.00
许昌许继新能源电气有限公司	新能源	许昌市	574 万元	49.00	49.00
西安许继电力电子技术有限公司	西安电子	西安市	500 万元	100.00	100.00
河南龙源许继科技发展股份有限公司	龙源科技	许昌市	2,000 万元	51.00	51.00

资料来源：2010 年审计报告。

附件 2-1 2008~2011 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	94331.01	59392.15	100223.88	3.08	65054.39
交易性金融资产					
应收票据	1948.95	2823.46	6700.22	85.41	8465.66
应收账款	143111.31	174153.85	219175.90	23.75	229843.97
预付款项	14114.26	13407.03	15562.51	5.01	24966.55
应收利息					
应收股利					
其他应收款	9921.68	11720.53	18724.29	37.38	19743.83
存货	118165.87	101797.19	105522.96	-5.50	120652.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	381593.07	363294.22	465909.77	10.50	468727.20
非流动资产：					
持有至到期投资		2000.00	2000.00		1625.00
长期应收款					
长期股权投资	1483.22	1684.59	3150.36	45.74	3248.89
投资性房地产					
固定资产	76037.74	83681.32	81520.22	3.54	80308.90
在建工程	10641.74	4058.55	14781.20	17.86	17172.34
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	3224.91	4351.83	6473.54	41.68	6826.27
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	42.64			-100.00	
递延所得税资产	986.93	1433.44	1647.91	29.22	1647.91
其他非流动资产					
非流动资产合计	92417.18	97209.73	109573.23	8.89	110829.31
资产总计	474010.25	460503.95	575483.00	10.18	579556.51

注：2011 年一季度财务数据未经审计。

附件 2-2 2008~2011 年 3 月资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	92325.00	89425.00	44924.15	-30.24	46791.50
应付票据					
应付账款	25826.20			-100.00	
预收款项	55417.56	69599.91	102695.50	36.13	117289.89
应付职工薪酬	13993.95	22547.68	18349.61	14.51	16830.33
应交税费	4739.31	3377.15	1684.33	-40.38	1647.03
应付利息	1821.28	5167.19	10172.81	136.34	-132.71
应付股利	945.04	2984.76	1722.02	34.99	1222.02
其他应付款	9023.37	8572.85	3838.83	-34.77	4522.38
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	29512.50		71306.67	55.44	71866.67
流动负债合计	233604.20	201674.53	254693.90	4.42	260037.10
非流动负债：					
长期借款	4000.00	5000.00	45000.00	235.41	45000.00
应付债券					
长期应付款	212.46				
专项应付款	274.15				
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债		355.50			
非流动负债合计	4486.61	5355.50	45000.00	216.70	45000.00
负债合计	238090.81	207030.03	299693.90	12.19	305037.10
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	37827.20	37827.20	37827.20		37827.20
资本公积	59513.98	59513.98	59513.98		59513.98
减：库存股					
盈余公积	24918.61	25201.85	25405.62	0.97	25405.62
未分配利润	90862.60	103599.13	118062.54	13.99	119119.78
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	213122.39	226142.16	240809.34	6.30	241866.58
少数股东权益	22797.05	27331.76	34979.76	23.87	32652.83
所有者权益合计	235919.44	253473.92	275789.10	8.12	274519.41
负债和所有者权益总计	474010.25	460503.95	575483.00	10.18	579556.51

注：2011 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 2008~2011 年第一季度合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	260137.86	303960.55	385552.61	21.74	55069.44
减: 营业成本	181176.30	205480.30	274692.74	23.13	34829.15
营业税金及附加	1285.00	2437.69	2360.22	35.53	499.28
销售费用	21081.75	29327.96	37385.51	33.17	7985.06
管理费用	24915.38	31410.24	38866.26	24.90	9011.73
财务费用	15082.75	10281.25	7501.57	-29.48	1329.16
资产减值损失	6527.17	3591.35	5634.93	-7.09	
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)	583.60	545.97	1058.43	34.67	98.54
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	216.71	297.05	865.90	99.89	98.54
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	10653.11	21977.72	20169.80	37.60	1513.59
加: 营业外收入	4418.51	5924.69	9173.43	44.09	806.83
减: 营业外支出	518.67	538.83	285.41	-25.82	32.35
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	14552.95	27363.58	29057.81	41.30	2288.07
减: 所得税费用	4269.45	4311.78	4335.92	0.78	557.76
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	10283.50	23051.81	24721.90	55.05	1730.32
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3820.69	13019.77	14667.18	95.93	1057.25
少数股东损益	6462.81	10032.04	10054.72	24.73	673.07

注: 2011 年一季度财务数据未经审计。

附件 4-1 2008~2011 年第一季度合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 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	262016.16	304577.66	387208.38	21.56	51651.27
收到的税费返还	4197.72	4498.65	6450.11	23.96	496.24
收到其他与经营活动有关的现金	9416.51	12134.37	16544.22	32.55	5324.09
经营活动现金流入小计	275630.40	321210.68	410202.71	21.99	57471.60
购买商品、接受劳务支付的现金	186293.69	219600.09	289390.50	24.64	50743.67
支付给职工以及为职工支付的现金	20578.30	24412.74	35244.21	30.87	9250.51
支付的各项税费	17911.07	28079.23	28339.52	25.79	14727.66
支付其他与经营活动有关的现金	23261.65	29389.58	40098.12	31.29	11358.12
经营活动现金流出小计	248044.72	301481.63	393072.35	25.88	86079.96
经营活动产生的现金流量净额	27585.68	19729.05	17130.36	-21.20	-28608.36
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		100.00	72.20		375.00
取得投资收益收到的现金		248.92	13.33		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	178.11	85.10	130.17	-14.51	7.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金净	500.00				
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	678.11	434.02	215.69	-43.60	382.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2963.26	6480.34	29613.14	216.12	4425.06
投资支付的现金		2000.00	1434.81		
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	2963.26	8480.34	31047.95	223.69	4425.06
投资活动产生的现金流量净额	-2285.14	-8046.32	-30832.26	267.32	-4042.96
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	630.16		2300.00	91.05	
取得借款收到的现金	177330.00	160810.00	237899.15	15.83	13767.35
收到其他与筹资活动有关的现金	65838.00				
筹资活动现金流入小计	243798.16	160810.00	240199.15	-0.74	13767.35
偿还债务支付的现金	215730.00	162710.00	172400.00	-17.89	11900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18574.49	14721.59	13265.52	-15.49	4385.52
支付其他与筹资活动有关的现金	40000.00	30000.00		-100.00	
筹资活动现金流出小计	274304.49	207431.59	185665.52	-17.73	16285.52
筹资活动产生的现金流量净额	-30506.33	-46621.59	54533.62		-2518.17
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	-5205.79	-34938.86	40831.73		-35169.49
加: 期初现金及现金等价物余额	99536.80	94331.01	59392.15	-22.75	100223.88
六、期末现金及现金等价物余额	94331.01	59392.15	100223.88	3.08	65054.39

注: 2011 年一季度财务数据未经审计。

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:	10283.50	23051.81	24721.90	55.05
净利润	6527.17	3591.35	5634.93	-7.09
加: 资产减值准备	7494.45	6581.49	7206.75	-1.94
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	519.40	593.86	873.86	29.71
无形资产摊销	7.42	42.64		-100.00
长期待摊费用摊销	-18.69	1.29	-1967.43	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	267.91	413.90		-100.00
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	15929.01	11134.29	7558.63	-31.11
财务费用(收益以“-”号填列)	-583.60	-545.97	-1058.43	34.67
投资损失(收益以“-”号填列)	1138.59	-446.51	-214.47	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-22046.16	16368.68	-3725.77	-58.89
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-6206.27	-36625.44	-50307.16	184.71
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	14272.96	-4432.35	28407.56	41.08
其他				
经营活动产生的现金流量净额	27585.68	19729.05	17130.36	-21.20
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				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	94331.01	59392.15	100223.88	3.08
减: 现金的期初余额	99536.80	94331.01	59392.15	-22.75
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	-5205.79	-34938.86	40831.73	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.88	1.89	1.91	--
存货周转次数(次)	1.69	1.87	2.65	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.65	0.74	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	29.86	31.60	28.14	35.85
总资本收益率(%)	7.32	9.83	8.83	--
净资产收益率(%)	4.36	9.09	8.96	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	1.67	1.93	14.03	14.08
全部债务资本化比率(%)	34.11	27.14	24.59	37.35
资产负债比率(%)	50.23	44.96	52.08	52.63
偿债能力				
流动比率(%)	163.35	180.14	182.93	180.25
速动比率(%)	112.77	129.66	141.50	133.86
经营现金流动负债比(%)	11.81	9.78	6.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	4.11	5.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.17	2.07	2.01	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.12	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.59	1.05	-1.81	--

注：2011 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
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 7 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 许继电气股份有限公司 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）将在许继电气股份有限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。

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。

