

信用等级公告

联合[2009] 036 号

联合资信评估有限公司通过对许继集团有限公司 2009 年 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

许继集团有限公司
2009 年 8 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月二十三日



许继集团有限公司

2009 年 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 8 亿元

本期公司债券存续期限: 6 年期

评级时间: 2009 年 1 月 23 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(亿元)	70.86	96.74	105.63
所有者权益(亿元)	17.14	32.99	38.18
长期债务(亿元)	1.19	1.78	4.28
全部债务(亿元)	34.78	34.59	35.96
营业收入(亿元)	24.17	26.59	37.77
净利润(亿元)	1.06	2.15	5.31
EBITDA(亿元)	3.75	5.88	10.16
经营性净现金流(亿元)	13.31	4.28	3.62
营业利润率(%)	27.78	30.35	25.43
净资产收益率(%)	6.17	6.51	13.91
资产负债率(%)	75.82	65.89	63.86
全部债务资本化比率(%)	66.99	51.18	48.51
流动比率(%)	93.70	96.77	103.83
全部债务/EBITDA(倍)	9.27	5.88	3.54
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	2.32	4.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.73	1.27

分析师

赵 明 电话 010-85679696-8869
邮箱 zhaoming@lianheratings.com.cn

孙恒志 电话 010-85679696-8810
邮箱 sunhz@lianheratings.com.cn

梁英武 电话 010-85679696-8895
邮箱 liangyw@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

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

Http://www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对许继集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为电力装备系统集成商,在国内输配电领域的领先地位,以及公司在综合配套能力、质量管理、技术研发方面的优势。同时联合资信也关注到中国输配电行业竞争激烈,公司流动资金需求大,营业利润主要来自于投资收益等因素对其经营与发展带来的不利影响。

中国输配电设备制造行业市场容量大,发展前景良好,公司有望继续保持其在行业中的领先地位,并进一步巩固其信用基本面,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券由公司合法拥有的铁矿采矿权抵押,抵押资产对本期债券本息具备覆盖能力;同时公司设置建立了偿债基金,以保障本期公司债券本息的到期偿还。

基于对公司主体长期信用级别以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 中国电网建设、铁道建设和城市轨道交通投资规模大,相关输配电设备制造行业市场容量大,发展前景良好。
2. 公司经营稳健,专注于电力装备的开发制造和电力装备解决方案的系统集成两大核心业务。
3. 公司输配电设备制造产业链完整,综合集成配套能力强,具备较强的竞争实力。
4. 公司技术实力和科技创新能力处于国内先进水平,高压直流输电换流阀及控制保护系统技术居国内垄断地位。

关注

1. 输配电设备制造行业竞争激烈，公司在一次设备领域竞争实力一般。
2. 公司对流动资金需求量大，有息债务以短期借款为主，债务结构有待优化。
3. 公司营业利润主要来自于投资收益。
4. 公司对外担保数额大，存在或有债务风险。

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）与许继集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与许继集团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。
- 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，未因许继集团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。
- 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集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 许继集团有限公司 2009 年 8 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

许继集团有限公司（以下简称“许继集团”或“公司”）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 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（以下简称“许继电气”），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，在许继电气为主体子公司的基础上组建了许继集团有限公司，许昌市人民政府持有公司 100% 的股权。

1998 年 2 月，根据许昌市人民政府许政文[1998]12 号文批准，许继集团改制，改制后公司总股本 28615.80 万股，其中许昌市人民政府持有 18615.80 万股，占 65%，许继职工持股会持有 10000 万股，持 35%。

根据公司引进战略投资者工作进展，2008 年 11 月，中国平安保险（集团）股份有限公司下属的平安信托投资有限责任公司（以下简称“平安信托”）收购许昌市人民政府持有许继集团 65% 股权和许继集团有限公司工会委员会持有的许继集团 35% 股权，获得国务院国有资产监督管理委员会批复，并完成了相关股权转让过户手续，中国平安保险（集团）股份有限公司为公司实际控制人。

公司经营范围：对电气、信息、环保、高新技术行业进行投资，制造、销售继电器、继电保护屏及综合自动化装置、中压断路器、计算机、通讯设备、高低压开关柜、自动门、输配电及控制设备；商贸（涉及许可项目凭有效许可证经营）；母线槽、立体车库、交通设施的生产、销售；直流电源、变压器、电度表、箱式变电站；电力电子、软件开发；对外经济合作；进出口业务；铁矿石开采及矿产品加工销售（国家限定的产品除外）；房屋租赁。

公司下设公司办、企业发展部、科技部、质管部、资产管理部、财务部、审计部等 20

个职能部门，拥有许继电气股份有限公司、福建天宇电气股份有限公司、许昌许继昌南通信设备有限公司等 20 余家控股公司（详见附件 5），以及中原证券股份有限公司、上海融昌资产管理有限公司、湖南湘能许继高科技股份有限公司等多家参股公司。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 105.63 亿元，所有者权益合计 38.18 亿元（含少数股东权益 17.13 亿元）；2007 年实现营业收入 37.77 亿元，净利润 5.31 亿元。

公司地址：许昌市许继大道 1298 号；法定代表人：王纪年。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2009 年发行人民币债券 8 亿元，为 6 年期固定利率债券，附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

公司有权决定在本期债券存续期限的第 3 年年末上调本期债券后 3 年的票面利率。

公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

为保证本期债券按时还本付息，公司以其拥有的许继集团有限公司许昌铁矿采矿权作为抵押资产。经北京岳海鑫源矿业咨询有限公司评估，许继集团有限公司许昌铁矿 30 年采矿权评估价值为 232154.50 万元，30 年拟动用可采储量 7826 万吨，评估价值为本期债券发行额度的 2.90 倍。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金 8 亿元人民币，所募资金中的 5 亿元将用于超（特）高压直流输电设备国产化基地建设项目和超（特）高压交流输变电装备建设项目；1.5 亿元将用于偿还银行贷款；1.5 亿元将用于补充公司营运资金。上述项目具体情况如下：

（一）超（特）高压直流输电设备国产化基地建设项目

该项目为建设直流输电换流阀和控制保护设备国产化基地，其中主要包括产品装配及测试车间、产品结构件加工的结构公司、表面安装的电子公司、公用系统工程、环保工程等五个子项工程。

项目达产后，将形成年产超（特）高压直流输电换流阀和控制保护设备各 0.5 套的生产能力，预计年新增销售收入 74000 万元。

该项目总投资 36440 万元，已经许昌市发展和改革委员会豫许市域工[2007]00025 号文备案。

（二）超（特）高压交流输变电装备建设项目

该项目主要包括 110kV~1000kV 数字化变电站综合自动化系统生产线、继电保护运行信息管理系统生产线、基于实时信息的配电自动化管理系统生产线、牵引供电运营管理信息系统生产线、35kV~1000kV 自适应光学电流互感器生产线和 XGW2-10 智能化箱式变电站生产线、企业信息化系统和公用系统工程等八个子项工程。

该项目完成后，公司能年产 110kV~1000kV CBZ-8000A 数字化变电站综合自动化系统 400 套，销售收入 36000 万元；继电保护运行信息管理系统 150 套，销售收入 6600 万元；基于实时信息的配电自动化管理系统 140 套，销售收入 7060 万元；牵引供电运营管理信息系统 60 套，销售收入 9600 万元；35kV~1000kV 自适应光学电流互感器 2850 台，销售收入 22800 万元；XGW2-10 智能化箱式变电

站 500 台，销售收入 40000 万元。预计共新增年销售收入 122060 万元。

该项目总投资 76000 万元，已经许昌市发展和改革委员会豫许市域工[2007]00024 号文备案。

（三）偿还银行贷款

本期债券募集资金中的 1.5 亿元将用于偿还银行贷款，有利于优化公司债务结构。目前公司已经获得借款银行同意以债提前还贷的证明。

（四）补充营运资金

随着公司业务的扩展和投资规模的不断扩大，公司对营运资金的需求也在增加，为满足这一需求，本期债券募集资金中的 1.5 亿元将用于补充公司营运资金。

三、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 2004 年、2005 年、2006 年跨越 4 亿 kW、5 亿 kW、6 亿 kW 3 个台阶，截止 2007 年底，全国发电装机容量达到 7.1329 亿 kW，同比增长 14.4%。2008 年 1~8 月份新增装机容量 5178.34 万 kW。长期以来，中国电力发展重发电、轻输配电，主网架结构较为薄弱，配电网老化，区域电网间交换容量较小，联络线多采用单回线的周边联网方式，使得某些地区电网成为电源和最终用户之间的“瓶颈”，形成了“卡脖子”和“窝电”现象。2008 年上半年又遭遇百年不遇的冰雪灾害，使电网建设相对不足的矛盾更加凸显。

为了改变电网建设严重滞后于电源建设的局面，国家近年来对电网建设的扶植力度不断加大。2007 年，基建新增 220 千伏及以上输电线路回路长度 41462 公里，其中 500 千伏、330 千伏和 220 千伏分别为 15484 公里、2033 公里和 23945 公里；基建新增 220 千伏及以上变电设备容量 18848 万千伏安，其中 500 千伏、330 千伏和 220 千伏分别为 8005 千伏、846 千伏、9997 千伏。电网工程基建投资完成 2451.4 亿元。2008 年 1~8 月，电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 12079 万千伏安，比上年同期多投产 3903 万千伏安；线路长度 19873 公里，比上年同期多投产 1035 公里；电网基本建设完成投资 1605.93 亿元，投资增幅仍保持较高增速。

从中国能源状况的基本特点看，中国油气资源较为贫乏，煤炭和水能资源丰富，能源生产和消费分布不均衡。中国煤炭资源的探明保有储量超过 1 万亿吨，三分之二以上分布在北部和西北部地区。水能资源的经济可开发容量超过 4 亿千瓦，四分之三以上分布在西南部地区。而中国三分之二以上的能源需求集中在中部和东部经济相对发达的地区。重要能源基地与负荷中心的距离一般都在 800~3000 公里。东部地区由于环保压力大、运输成本高、土地资源紧张，已经不适宜再大规模建设燃煤电厂。要满足不断增长的用电需求，必须建设强大的电网，实施跨大区、跨流域、长距离、大规模输电，实现“西电东送”和“北电南送”，在全国范围优化能源资源配置。中国现有 500 千伏电网，由于输送能力不足、短路电流超标等问题，难以适应未来发展的需要，亟需发展资源配置能力更强的特高压电网，建设电力“高速公路”。虽然业界对特高压输电线路的建设争议激烈，但争议并未影响特高压输电工程的陆续上马，中国在此方面的尝试一直在深入。

2006 年 6 月 28 日，位于北京中关村科技园区昌平园东区的国网公司特高压直流试验

基地，全长 1084 米的特高压直流试验线段全线带电，线段直流电压为正极 806.6 千伏，负极 801.1 千伏。这意味着世界上最长、双回直流电压等级最高的特高压直流试验线段正式投运。2006 年 8 月 19 日，国家电网公司开工建设的“山西长治至湖北省荆门”的输电线路是世界首条特高压交流输电线路；2006 年 12 月 19 日，南方电网公司开工建设世界首条特高压直流输电线路——“云南-广东”线（800 千伏，直流）；2007 年 12 月 23 日国家电网公司开工建设四川-上海特高压输电线路，它是目前世界上开工建设的电压等级最高、输送距离最远、容量最大的直流输电工程，线路承担着金沙江下游向家坝、溪洛渡水电站的西电东送任务，全长约 2000 公里，工程估算静态投资约 174 亿元，动态投资约 180 亿元，计划 2010 年建成。

根据电力发展规划，今后中国电力系统的输电线路，仍以交流输电为主，并辅以直流输电，以使交流输电和电力系统更加完善。与交流输电相比，直流输电具有如下优点：(1)适用于超（特）高压远距离大容量输电；(2)跨海输电采用直流输电是解决电能输送的最佳方案；(3)可解决非同步及非同期电力系统的联网问题，以提高联网系统的稳定性和综合效益；(4)与交流输电相比，输电走廊较小，并且有可用电缆长距离输电的特点，因此，在水电站出线走廊狭窄处及向城市负荷中心送电时，有其特性和综合效益。目前中国已建成葛上、嵊泗、三常、天广、三广、贵广、西北和华中电网灵宝背靠背直流输电工程，在建的有贵广二回直流输电工程。根据国家 2020 年前的西电东送和大区联网的战略规划，今后将建设 22 条高压直流输电线路和 4 个大区联网背靠背工程。

无论西电东送或北电南送，远距离输电都将采用高压直流输电，特别是西北的交流 330kV 和其他地区的交流 500kV 不配合，用直流作 330kV 和 500kV 交流之间的联络线较有利，因此，发展高压直流输电在国民经济中具

有十分重要的地位和作用。中国是输配电领域增长最快的市场，并且在未来 20~30 年内将成为世界上最大的高压直流输电技术单一市场。

从 1980 至 2002 年的 22 年，中国 GDP 年递增 16.06% 左右，而中国铁路营业里程净增 2.21 万公里，年递增只有 1.68%，中国铁路网运输能力远远不能适应国民经济和社会发展的需求，路网整体运输能力严重不足，主要干线、部分地区运输矛盾突出，季节性运能十分紧张，而且还在不断加剧。

从铁路自身看，在 7.2 万公里营业里程中，双线只有 2.4 万公里，大部分线路均为单线，通过能力小；线路曲线半径、信号设施等主要技术标准偏低，行车速度受限；基础设施耐久性不足，养护、维修工作量大；电气化铁路仅 1.8 万公里，电牵设备可靠性不高，距离少维修、免维修的要求尚有较大差距；机车车辆装备水平不高，信息化体系不完整，不适应铁路现代化的要求。从客运需求看，中国人口基数大，随着城镇化率的提高，人员流动的越来越大，客运需求增长巨大。从货运需求看，未来中国 GDP 仍将保持较快速度增长，对货运的需求将持续上升。为了加快铁路发展，缓解“瓶颈制约”的矛盾，“十一五”计划要建设新铁路线 17000 公里，其中客运专线 7000 公里；建设既有线复线 8000 公里；既有线电气化改造 15000 公里。2010 年中国铁路营业里程达到 9 万公里以上，复线、电化率均达到 45% 以上，快速客运网总规模达到 20000 公里以上，煤炭通道总能力达到 18 亿吨，西部路网总规模达到 35000 公里，形成覆盖全国的集装箱运输系统。

另外，自改革开放以来，中国经济建设有了飞速的发展，城市化进程逐步加快，城市人口急剧增加，这使某些城市交通面临着严峻的形势。发展以轨道交通为骨干的公共交通网络，积极引入具有大、中客运量的地铁和轻轨交通方式，这是必然的发展趋势。在“十一

五”期间，中国准备建设轨道交通的城市已有 10 多个，线路总长为 400 多公里，建设投资约 1400 亿元人民币，国家将根据资金筹措情况和轨道交通设备国产化进程，陆续批准这些项目的建设。预计到 2010 年，将建设轻轨线路约 450km，到 2020 年建设轻轨线路约 900km，规划轨道交通网总里程达到 3500 多公里，轨道交通发展的前景宏大，建设市场广阔。

可以预见的是，在未来的几年中，随着铁路和轨道交通建设的开展，与上述相关的各项输配电和控制设备的需求必将快速增长。

发展现状

中国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。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。当前国际输配电产品向大容量、高电压、大电流、组合化、无油化、智能化、少（免）维护方向发展，同时信息化、智能化等高新技术开始应用到输配电行业。

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。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集团、国电南瑞、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。

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，输配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。2007年输配电设备行业整体保持较快发展态势。国家统计局的数据显示，输配电设备行业（不包括电线电缆）5426家企业全年实现销售收入5083亿元，同比增长32.5%；实现利润总额376亿元，同比增长35%，较去年提高了4.5个百分点。其中，变压器等主要产品销售收入和利润指标实现同步增长。资料显示，变压器、整流器等产品销售收入和利润同比分别增长40.20%和68.15%，增速明显加快；配电开关控制设备销售收入和利润同比分别增长33.82%和34.17%；电容器及配套设备销售收入增长26.29%，并呈现逐月加快的趋势；电力电子设备行业在2006年大幅增长的基础上，2007年仍然实现了个位数的增长。

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。

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年下半年以来，受全球经济增长放缓预期影响，铜、铝等有色金属价格出现大幅回落，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

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，初步规划建设的直流输电工程还有11条左右。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。同时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。

随着中国国民经济的持续快速发展，城市化、工业化、国际化的加速推进，电力投资的持续加大，中国已成为世界上最大的电力装备需求市场。“十一五”期间，国家电网建设投资的加大，特高压直流输电线路建设引发的需求，新增铁路线路和轨道交通的建设将给行业带来新的利润增长点。

2008年11月国务院常务会议，确定了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，其中特别指出：加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设。中国政府将重点建设一批客运专线、煤运通道项目和西部干线铁路，完善高速公路网，安排中西部干线机场和支线机场建设，加快城市电网改造。

总体看，中国输配电设备制造业将有着巨大的市场需求，行业发展面临着良好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

公司是国家电力装备行业大型骨干和主导企业，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，拥有国家级企业技术中心和博士后工作站。经过三十多年的发展，公司业务涵盖电力装备、轨道交通、民用机电、环保工程、金融资产管理等领域。

在电力装备领域，公司产品从保护继电器到成套电力系统自动化设备和微机保护装置，从电力二次设备到一次设备，从自动化装备到拥有完全知识产权的电力系统管理、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，并能初步提供电力行业整体集成解决方案。

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，公司在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，在该领域处于垄断地位。在轨道交通领域，公司是铁道路客运专线六大系统核心供应商中选定的牵引供电系统设备集成供应商。

公司在同行业第一家通过ISO9001质量体系认证；“许继”商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”；被国家发改委表彰为“在振兴装备制造业工作中做出重要贡献”，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”。

总体看，公司输配电设备制造产业链完整，产品品种齐全，技术先进，综合集成配套能力强。

2. 人员素质

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，硕士学历、研究员、享受政府特殊津贴专家，现任公司董事长、党委副书记。公司总裁李富生先生，1962 年出生，硕士，高级工程师，现任公司副董事长、总裁、党委书记。

公司属于高科技企业，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。1998 年以来，公司每年引进 200 多名重点院校毕业的本科生和数十名硕士、博士进入公司工作，并不断吸引海外留学人员、业内高级职业经理人加盟公司，凝聚了一支包括行业专家、学术带头人、“海归派”在内的核心团队。

截至 2007 年底，公司共有职工 4435 人，

各类技术人员 3019 人，占 68.08%，其中硕士 228 名、博士 29 名、引进博士后 14 名、国家级突出贡献专家 26 名。

综合看，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；公司员工专业性强，综合素质高。

3. 技术水平

公司是国家重大技术装备国产化基地和国家级高新技术企业，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。全国的两个行业协会、两个国家级检测中心、三个国家标准化委员会秘书处、一个国际标准化委员会主席均设在公司，公司下属的许昌继电器研究所和哈尔滨电能仪表研究所两个行业归口所在其领域的国家标准化进程中一直发挥着主导作用。截至 2007 年底，以许继集团为主制定的国家标准有 33 项，行业标准 87 项。公司目前拥有 114 项专利，其中发明专利 35 项，获部省市级科技奖励 100 余项，16 种产品获国家火炬计划项目，11 种产品被认定为国家级重点新产品。

公司制定了科技创新的发展战略，公司每年按销售收入的 3.5% 以上作为新产品的科研投入，建立了以产品创新为核心、贴近市场与客户的现代研发管理体系，以特高压输电、电力系统安全稳定运行、节约能源、绿色能源和环保对电力装备的需求为中心，开展自主创新，不断完善“开发一代，生产一代，储存一代”的管理体系。在具体管理模式上，公司推进 IPD（Integrated Product Development，集成产品开发）研发管理体系，注重产品标准的建设和知识产权的有效管理，建立一套植根于客户之中的产品定义系统。

通过与高校合作开展科技攻关和吸收引进国外先进技术，并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，多项科研成果具有完全自主知识产权，并达到国际先进或领先水平。

在高压直流输电换流阀及控制保护系统方面，公司完成中国第一条海底电缆舟山工程、第一个西北和华中联网的灵宝工程，承接了贵广二回工程、世界第一条±800kV 云广特高压工程、四川至上海特高压工程。其中，公司承担的第一个以中方为主的贵广二回工程于 2007 年 12 月一次成功投运，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，是中国直流输电发展史上重要的里程碑。该高压直流输电换流阀及控制保护系统项目相应于 2007 年 12 月荣获“中国工业大奖表彰奖”。

公司的电气化铁道牵引供电自动化系统成套技术及应用项目 2002 年 2 月在国内首家通过铁道部鉴定，2006 年初荣获国家科学技术进步二等奖。

公司的大型工业自动化信息控制系统软件则打破了国外大型自动信息控制系统软件的垄断，实现了电力装备“中国平台”的跨越，可广泛应用于输配电系统、交通、石化等领域。

公司的全数字变电站自动化系统 2005 年在中国第一条西北 750kV 输电线路成功投运；打破了三峡左岸 14 台发电设备全部进口的局面，成为三峡右岸 10 台大型发电机组保护的唯一供应厂家。

总体来说，公司技术实力和科技创新能力处于国内先进水平，技术创新能力处于国内领先地位，部分成果达到国际先进水平，公司对研发的不断投入，和以产品创新为核心、贴近市场与客户的研发管理体系也能维持公司在行业中的领先地位。

4. 重大事项

平安信托受让许继集团股权主要目的是进行财务投资，平安信托将依托其控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司在投资、国

际化视野、并购整合上的经验，把许继集团打造成为具有世界级能力的中国输变电集团。

联合资信注意到，平安信托受让许继集团股权后，将有利于公司治理结构的完善，同时根据股份转让协议，平安信托将对公司的未来发展提供资金支持和相关金融服务，届时将有可能缓解公司资金紧张和降低财务费用，增强公司盈利能力。

五、管理体制

公司下设公司办、企业发展部、科技部、质管部、资产管理部、财务部等、审计部等 20 个职能部门，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

公司成立以来，按照《中华人民共和国公司法》及其他法律法规要求，不断完善公司治理结构。公司设股东会、董事会、监事会和经营管理层，目前共有董事 11 人，监事 3 人，许昌市人民政府作为大股东，公司董事长由许昌市委组织部任命。

总体看，公司目前已经初步建立了责权统一、有效制衡的法人治理结构，但仍有待于进一步完善。

2. 企业管理

下属公司管理

许继电气 1997 年上市后，公司资金比较宽裕，相应进入了金融、环保、民用机电、电子商务等领域，投资比较分散。

面对电网设备、风力发电、轨道交通、工业配用电等领域市场快速增长的机遇，公司于 2007 年 9 月启动了五年发展战略规划的制订工作，公司发展定位为电力装备的制造商和电力装备系统集成商，而核心业务为电力装备的开发制造和电力装备解决方案的系统集成。

公司在完成战略定位的同时，开始了“收

紧核心、放开周边”的集团改制工作，将非主业的部分逐步剥离。今后公司整个运营的核心和着力点将在电力装备领域，对金融领域、环保领域，包括自动化停车设备、房地产等公司，公司原则上以投资为主。

除上市公司许继电气因监管要求外，对于下属核心控股公司，公司的控制能力强，董事长、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动态过程考核评价。公司的 KPI 考核制度同样在各级管理层中推行，并且根据考核情况实施动态人力资源管理。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财务部统一派遣和管理考核（许继电气除外）。

公司实行全面预算管理为核心的财务管理体系，明确预算管理责任部门，特别是要明确承担板块业务收入经营责任部门的具体预算管理责任，努力使预算管理同成本、费用、损益核算密切结合起来，努力实现动态调控，以促进预算更加贴近目标。

在资金管理上，公司建立了统一的资金集中管理模式，在公司内进一步完善资金收支两条线管理制度，集中公司资金，规范资金支出行为，构建资本运营体系，每月做好资金预算，提高了资金使用效率。除许继电气外，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。

总体看，公司财务管理规划，实施情况较好，全面预算和资金统一管理模式下较好满足了公司流动资金需求较大的要求。

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部统一归口管理，负责对下属本部和下属各公司进行质量管理规划、体系建设和日常监督。公司编制了《质量/环境/职业健康安全一体化管理手册》，在全集团范围内统一执行，在各控股公司设有专门质量部门、配置专职质量管理人员，从原材料采购到成品质量实现全流程的质量监督把关，并且质量管理部实现不定期抽查。公司在 1996 年即通过了 ISO9001 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，深入开展精品工程。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，公司对下属公司控制力强，财务管理规范，质量管理严格，整体运作规范，管理水平较高。

六、生产经营

1. 经营现状

随着国家近年来对电网投资的增加，输电一次、二次设备的需求不断增长，同时铁道部开始的客运专线建设和各地方政府大兴建设的轨道交通蓬勃发展，公司收入逐年增长，2007 年公司实现营业收入 37.77 亿元，2005 年~2007 年年均增长率为 24.99%。

公司作为国内著名的电力装备系统集成商，产品覆盖了电力系统发电、输变电、配电

和用电的多个环节，从收入分布看，公司收入分可分为交流二次设备、直流输电、一次设备（变压器、开关等）等主要板块（见下表 1）。

表1 公司主要板块收入利润情况（单位：万元）

项目	2005 年		2006 年		2007 年	
	主营收入	主营利润	主营收入	主营利润	主营收入	主营利润
交流二次设备	112194.77	12590.19	90684.87	9931.90	123384.84	15379.55
直流输电设备	10116.17	1607.31	33118.88	2170.62	39612.67	5923.22
变压器设备	51429.33	62.13	62285.03	3644.43	71586.69	3540.00
开关设备	34378.00	1263.00	31372.90	915.00	46413.82	1785.85
合计	208118.27	15522.63	217461.68	16661.94	280998.01	26628.61

数据来源：公司提供。

注：上述分类仅为最主要业务板块汇总分布，其他收入未纳入统计。

二次设备业务是公司核心业务，主要包括保护及自动化产品、配网自动化产品、电力电源、电力通信设备、轨道供电自动化等。在保护及自动化产品方面，公司是国内四大提供商之一（其他三家为国电南瑞、国电南自、北京四方，国电南瑞在交流领域占国内龙头地位，该领域中许继集团的数字变电站及控制设备在行业领先，在直流领域，许继集团则占据龙头地位）。

公司配网产品业务主要提供城乡电网自动化配电系统。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。

在电力电源、电力通信设备方面，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。同时公司在风电的联网和控制系统拥有技术强项，为国内独家，随着国内风力发电建设的经济扩展，公司筹划通过合作或是引进外部资金共同开发整机控制系统。

在轨道供电自动化方面，公司业务主要为在铁路提供电力牵引、信号、供电控制系统，公司目前是铁道路客运专线六大系统核心供应商中选定的牵引供电系统集成供应商。公司成功中标京津客专的 GIS 环网柜、天津站改扩建工程 GIS 高压柜合同、石太客专直流电源设备以及合武客专和武合客专的 GIS 环网柜合同。随中国高速铁路及客运专线电气化项目的不断开工建设，公司轨道供电自动化项目收入也将不断增加。

直流输电业务主要从事直流输电控制设备和保护系统的生产，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，目前国内仅有国电南瑞和公司两家掌握控制保护技术，西电集团和公司两家则拥有换流阀设备制造技术，呈寡头垄断状态。公司是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，在国内居垄断地位。

2005 年许继集团中标贵广二回直流项目 6.57 亿元的控制保护设备和换流阀设备供货合同。贵广二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，该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。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 月又中标国家电网向家坝——上海±800kV 特高压直流输电工程，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，2007 年公司直流输电订货额达 20.96 亿元。

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。目前变压器产品主要包括干式变压器、110kV 及以下油浸式变压器、互感器，并正在积极开发 220kV 变压器。公司的干式变压器产品于 2004 年通过国家“III 型”环境标志产品认证，并于 2005 年荣获“中国名牌产品”称号。目前，公司变压器类的产品有 1 项达到国际先进水平，4 项达到国内先进水平，在国内变压器产品市场具有一定的竞争实力。

公司开关设备业务包括 12kV 负荷开关柜及其成套装置、户外负荷开关、真空断路器、开关柜，40.5kV 户外负荷开关、真空断路器、开关柜，12kV~126kV SF6 断路器等，在中压开关领域从开关元件到开关柜，从户内、户外开关到地缆网设备，构建了完善的产品线。开关设备市场厂商众多，公司在输电网的一次设备相对竞争实力一般，目前变压器、开关目前只能做到 110kV 及以下电压等级。

在输电网中，数字化变电站、GIS 和组合电器已经逐渐成为今后的发展趋势，公司目前在二次设备市场具有优势，正积极开发 126kV GIS 等一次设备，努力实现一、二次设备集成

融合，并争取向 220kV 电压等级冲击。

公司其他业务主要为民用机电、环保工程、金融资产管理。公司投资的许昌许继停车系统有限公司主要从事立体停车场的建设，许继联华国际环境工程有限责任公司主要从事环境工程承包等，目前上述两公司经营正常。另外公司投资中原证券股份有限公司和上海融昌投资管理公司两家金融投资机构。2007 年中原证券实现手续费和佣金收入 178467.06 万元，净利润 108317.77 万元，公司对其持股 40.63%，为第二大股东。上海融昌投资管理公司主要从事投资理财业务，投资收益较好。另外公司在 2006 年获得了许昌铁矿的 30 年采矿权，进入了铁矿开采领域（关于铁矿的具体情况，参见本部分在建项目部分）。

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，同时作为系统集成商，需要采购大量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。公司在采购上主要通过下属公司河南许继亿万物流有限公司（以下简称“亿万物流”）采购平台，实行亿万物流和本部各单位、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亿万物流统一采购，以获得采购数量的优势，提高议价能力从而降低采购成本。少量使用的采购件、以及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。

近2年来,公司主要采购物资钢材、铜、铝等原材料均经历了大幅上涨,给公司造成了较大的成本压力。

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(其中变压器等部分一次设备由位于福建的天宇电气生产),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。

公司按客户需求实行订单式生产,同时在生产过程中合同经常由于设计方案的变动而修订,如遇原材料价格波动较大,公司可以借机重新协商修订合同价款,但仅能消化部分价格波动对公司经营影响。

4. 产品销售

公司产品主要按照客户群和产品群划分成类似事业部分类销售,各利润中心负责销售,推行“以客户为中心、全员一体化的市场营销体系”。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

务领域进行细分,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。

基于电力行业销售费用较高,公司市场绩效考核模式由基于“结果导向”的费用承包制模式改为基于“过程监控”的费用预算制模式,实施“关注过程、利润导向”的基于市场费用预算制的新型市场考核激励体系,对市场费用投放效果进行跟踪和评估,有效规避费用投入风险,又同公司的财务预算体系对接,保证市场费用预算申请的及时到位。

5. 经营效率

2005年~2007年,公司资产总额和营业收入分别年均增长22.10%和24.99%。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1.48次,2007年为1.87次。公司总资产周转次数保持稳定,2007年为0.37次,存货周转次数呈波动态势,近三年加权平均值为1.89次,2007年为1.95次。公司整体经营效率一般。

6. 在建项目

公司目前主要在建项目为超(特)高压直流输电设备国产化基地建设项目、超(特)高压交流输变电装备建设项目和许继集团有限公司许昌铁矿项目(以下简称“许昌铁矿”)。

许昌铁矿项目为新建项目,已获国家发展和改革委员会核准,位于许昌市西北15km处的许昌、长葛、禹州三县(市)交界的苏桥镇和石固镇,矿区范围27.3118平方公里,国土资源部“国土资储备字[2006]78号”核实资源储量2.494亿吨,平均品位mFe22.36%。开采深度-200~-600米,储量规模为大型、设计生产规模为大型,属于国家大型地下贫磁铁矿。该矿周边煤、电、劳动力资源丰富,铁路公路发达。

公司于2006年12月31日以申请方式取

得许昌铁矿的采矿权。项目首期工程设计年采选原矿石 200 万吨，基建总投资 71062.7 万元，年产铁精矿 60.24 万吨，精矿品位 65.5%。采用地下竖井开采方式、空场采矿嗣后充填的采矿方法。

项目基建期两年、达产期两年。达产后，每年可以获得含铁品位 66%产品 60.24 万吨，年实现销售收入 9.0 亿元（产品市场价格采用 1500 元/吨估算）、年实现净利润 6.0 亿元；二期工程为年新增产能 300 万吨、最终达到年采选原矿石 500 万吨，投资预算累计 16 亿元，达产后，每年可以获得含铁品位 66%产品 150 万吨、年实现销售收入 22.6 亿元、年实现利润 15.0 亿元。联合资信关注到铁矿石价格存在较

大的波动性，公司对该项目收入和利润的预测可能与实际投产状况存在一定的差异。

目前，铁矿项目已通过安全预评价、地质灾害评估、水土保持方案、环境影响评价、开发利用方案、项目土地预审等批复，项目核准、土地征用等正在批复中。

公司在建的超（特）高压直流输电设备国产化基地建设项目建成后，将进一步巩固公司在直流输电领域的垄断地位；超（特）高压交流输电变电装备建设项目建成后将巩固公司数字变电站及控制设备在行业的领先地位；铁矿项目则能为公司带来较丰厚的现金流和利润回报。

表2 公司主要在建项目进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金落实情况	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	项目进度情况
超（特）高压直流输电设备国产化基地建设项目	36440	自筹资金已到位 16440 万元，正在发行企业债券募集其余 20000 万元	建成特高压直流输电工程实验室	建成换流阀和控制保护生产装配车间	竣工投产			特高压直流输电工程实验室建筑工程已完工，正在采购安装设备，累计完成投资 7450 万元。
超（特）高压交流输电变电装备建设项目	76000	自筹资金已到位 46000 万元，正在发行企业债券募集其余 30000 万元	建成结构件生产车间	建成电子贴装车间	建成生产装配测试车间	购置安装生产测试设备	竣工投产	结构件生产车间建筑工程已完工，正在采购安装设备，累计完成投资 8665 万元。
许昌铁矿项目	71062.7	已自筹资金 5000 万元，后期资金 60%主要通过银行借款	建期	建期	达产			已通过安全预评价、地质灾害评估、水土保持方案、环境影响评价、开发利用方案，项目土地预审等批复，项目核准、土地征用等正在批复中。

资料来源：公司提供

7. 未来发展

根据公司 2008~2012 年五年规划，公司发展定位为电力装备的制造商和电力装备系统集成商，主要发展电力装备的开发制造和电力装备解决方案的系统集成两大核心业务，总体目标是成为国内一流的电力装备制造企业和一流的电力装备系统集成商。

公司将目标市场和重点产品主要集中在电力系统、发电领域市场、轨道交通市场、和工业配用电领域四大业务领域的客户群，提升

公司核心竞争力。

在电力系统输电网方面，公司凭借目前在直流输电系统的控制保护和换流阀方面的产品优势、市场优势和核心技术，还将涉及水冷系统和直流场设备，做足整个直流输电系统产品的市场，依托国家对直流输电民族装备的支持，做大做强，并伺机向北美、南美、印度等国际直流输电市场拓展。在交流方面，以数字化变电站带动交流保护自动化领域的产业突破，并积极向一次设备融合。

在城市配网方面，在城市配电网领域，公司将主要发展干式变压器、开关、配网自动化系统和电表计量系统。

在轨道交通领域，公司将以电力产品为基础，再结合铁道的特殊应用，进行市场方面的运作和系统集成，增强轨道交通电力系统集成供应能力。

在发电领域，随着国内风力发电建设的扩展，公司筹划通过合作或是引进外部资金共同开发整机控制系统。

在工业配用电领域，面对复杂的用户市场构成，公司将以集成拉动为主，做市场集成，提供系统解决方案。

在收入和利润等经营指标上，公司计划2012年实现电力装备的开发制造和电力装备解决方案的系统集成两大核心业务销售收入150亿元、净利润15亿元。

鉴于电力输配电设备制造行业景气度，公司目前在上述四个领域的领先地位，以及平安信托成为公司股东后对公司的资金支持，公司未来发展前景好，实现五年发展目标的可能性大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005~2007年度财务报表经北京中喜会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。

公司2005年~2007年财务报表按照2006年2月15日财政部颁布的《企业会计准则》（新会计准则）编制，公司合并范围略有变化，主要是近年公司业务调整，处置的一些非核心子公司不再纳入合并范围，同时2007年通过对福州天宇电气股份有限公司增资，将其纳入合并范围。总体看，公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。

截至2007年底，公司合并资产总额105.63亿元，所有者权益合计38.18亿元（含少数股东

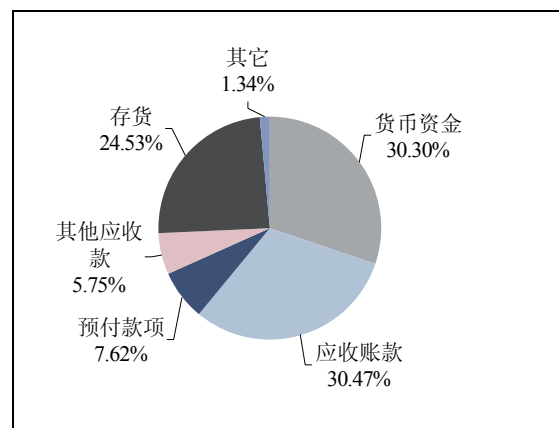
权益17.13亿元）；2007年实现营业收入37.77亿元，净利润5.31亿元（归属于母公司的净利润4.17亿元）。

2. 资产质量

2005~2007年，公司资产总额年均增长22.10%，2007年底为105.63亿元，其中流动资产占61.71%，非流动资产占38.29%，公司近三年资产以流动资产为主，资产结构保持稳定。

2005~2007年，公司流动资产年均增长15.32%，截至2007年底为65.18亿元，其中货币资金、应收账款及存货为主要构成部分，占比5%以上的还有预付账款和其它应收款（见图1）。

图1 2007年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至2007年底，公司货币资金19.75亿元，近三年年均增长34.41%，随业务项目增加，公司日常投标及购进原材料等所需货币资金储备有所增加。

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，因此近三年应收账款数额较大。2005年底开始，公司承接了贵广、云广等大型直流输电工程项目，应收账款持续增长，近三年年均增长24.65%。公司相应收款费用较大，为此计提了较多的坏账准备。截至2007年底，

公司应收账款净额为 19.86 亿元，计提了 2.43 亿元的坏账准备，计提比例为 10.88%。从账款结构看，应收账款中 1 年以内的占 64.62%，1~2 年的占 14.45%，2~3 年的占 7.59%，3 年以上的占 13.35%。

2005~2007 年，公司存货数额较大，年均增长 36.12%。截至 2007 年底，公司存货为 15.99 亿元，以库存商品和在制产品为主，占 85.41%，主要是贵广、云广等大型直流输电工程项目项目时间跨度较长未结算所致。同时，2006 年公司在电力一次设备、用电产品、配网产品等方面订货都有较大提升，相应增加了在制产品库存。

截至 2007 年底，公司预付账款 4.97 亿元，其中账龄在 1 年内的占 58.17%，主要是许继电气部分尾款尚未办理正式结算手续暂挂账；其他应收款 3.74 亿元，账龄在 1 年内的占 88.65%，1~2 年内的占 6.12%，2 年以上占 5.23%。

截至 2007 年底，公司长期股权投资 10.61 亿元，占非流动资产的 26.23%。长期股权投资比 2006 年增加 5.05 亿元，增长了 90.83%。主要是公司联营企业中原证券股份有限公司因 2007 年度证券市场行情较好，交易量增加，利润较 2006 年度大幅增长，按权益法核算，公司对中原证券股份有限公司的长期投资大幅增加。

公司近三年固定资产合计年均增长 6.95%，截至 2007 年底，公司固定资产原值 17.00 亿元，累计固定资产折旧 6.33 亿元，并计提了 0.65 亿元减值准备，固定资产净额为 10.02 亿元，占非流动资产的 24.78%。固定资产中主要为房屋建筑及电子、机器设备，其中电子设备和机器设备原值占固定资产原值的 45.13%，成新率为 40.52%。随公司电工城建设完工，建设项目减少，在建工程逐年递减，近三年年均减少 27.54%，截至 2007 年底，公司在建工程为 1.70 亿元。

截至 2007 年底，公司无形资产 14.92 亿元，

占非流动资产的 36.88%。公司无形资产主要为 2006 年 12 月 31 日取得的许昌铁矿采矿权。根据北京中企华资产评估有限责任公司 2007 年 3 月 20 日出具的中企华评保字[2007]第 054 号评估报告显示，许昌铁矿评估价值为 13.53 亿元。

整体看，公司资产构成合理，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

2005~2007 年，公司所有者权益合计年均增长 49.26%，2007 年底为 38.18 亿元，随 2006 年许昌铁矿评估增值转增资本公积，公司所有者权益大幅增加。2007 年底公司少数股东权益占所有者权益合计 44.88%（主要是公司对最主要的控股公司许继电气持股仅 29.90%），实收资本和资本公积分别占比 4.95%和 35.49%，未分配利润占比 12.00%。公司所有者权益稳定性一般。

2005~2007 年，公司负债年均增长 12.06%。截至 2007 年底，公司负债总额为 67.45 亿元，其中流动负债占 93.07%，非流动负债占 6.93%。

截至 2007 年底，公司流动负债合计 62.78 亿元，其中短期银行借款 25.64 亿元，占流动负债的 40.83%。受电力装备行业业务因素影响，公司对流动资金需求大，短期银行借款一直保持在较高水平。另外公司流动负债中其他数目较大科目有应付票据 5.45 亿元，应付账款 9.87 亿元，预收账款 13.15 亿元，以及其他应付款 6.47 亿元。公司 2007 年承接了云南~广东±800kV 直流输电工程和向家坝~上海±800kV 特高压直流输电工程两个大型项目，导致应付账款和预收账款金额较大。

截至 2007 年底，公司非流动负债 4.67 亿元，其中主要为长期银行借款，为 4.28 亿元。近三年来长期借款增长幅度较大，年均增长 89.55%。近三年公司有息债务以短期债务为主，2005~2007 年，短期债务占同期总债务的比例分别为 96.58%、94.85%、88.10%。公司

负债均以流动负债为主，债务结构有待优化。

随 2006 年许昌铁矿评估增值导致所有者权益增长，公司 2006 年和 2007 年底资产负债率与 2005 年底的 75.82%相比下降较大，2007 年底为 63.86%，相应全部债务资本化比率为 48.51%，长期债务资本化比率为 10.08%。总体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

2005 年~2007 年，公司营业收入年均增长率为 24.99%，2007 年公司实现营业收入 37.77 亿元，较 2006 年增长了 42.06%，主要是 2007 年公司将天宇电气纳入合并报告导致营业收入增加。

由于电力系统输配电设备制造行业竞争比较激烈，公司销售费用和管理费用较高，2007 年公司销售费用和管理费用分别为 3.08 亿元和 5.58 亿元，分别占营业收入为 8.17%和 14.79%，金额较大，但比重稳定。

2005 年~2007 年，公司营业利润分别为 0.22 亿元、2.05 亿元和 5.24 亿元，增长迅速，年均增长 388.20%，其中主要来源于投资收益的增长。2005 年~2007 年，公司投资收益分别为 -0.24 亿元、2.43 亿元和 6.78 亿元（公司投资收益主要是以成本法核算的中原证券所有者权益净增额）。若剔除投资收益影响，2005 年~2007 年，公司营业利润分别为 0.46 亿元、-0.38 亿元和 -1.54 亿元。

相应从净利润看，2005 年~2007 年公司分别实现净利润 1.06 亿元、2.15 亿元和 5.31 亿元，从盈利指标看，2005 年~2007 年公司净资产收益率分别为 6.17%、6.51%和 13.91%。

总体看，公司投资收益对营业利润贡献大，整体盈利能力一般。

5. 现金流

2007 年公司经营活动现金流入为 43.59 亿元，经营活动现金流出为 39.97 亿元，两者近年来均略呈波动趋势，2005 年~2007 年，经

营活动产生的现金流量净额有所下降，但仍均表现为净流入，2007 年为 3.62 亿元。

近年来公司营业收入持续增长，但由于行业竞争激烈，以及电力行业特殊的延后付款方式形成大量应收账款，同时采购原料又必须先付款项，公司收入实现质量略有下降。2005 年~2007 年，公司现金收入比率分别为 174.82%、129.85%和 101.62%，公司整体收入实现质量一般。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要为取得的投资收益和改制处置子公司收到的现金，2007 年投资活动现金流入为 4.53 亿元；近三年公司无重大对外投资活动，总体投资规模不大，投资活动现金流出呈下降趋势，2007 年投资活动现金流出金额为 1.44 亿元。

因公司流动资金需求较大，公司主要通过向银行借款和票据贴现解决流动资金需求，2005 年~2007 年公司筹资活动现金流入额均较大，三年分别为 34.12 亿元、67.90 亿元和 39.15 亿元；相应地，公司筹资活动现金流出也较大，三年分别为 40.04 亿元、67.53 亿元和 43.17 亿元。2006 年筹资活动现金流入和流出量规模高于其他年度，主要是 2006 年公司利用票据贴现收到 21.58 亿元，并于当年票据到期时承兑支付 19.87 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况正常，主要通过银行借款和票据贴现解决流动资金需求，而在项目投资上，由于行业流动资金压力较大，公司在进行项目投资时，存在部分短债长投现象。平安信托受让许继集团股权后，将在 1 年内对公司提供 40 亿元不低于五年期的无息资金支持，能在很大程度上缓解公司资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005 年~2007 年，公司流动比率逐年上升，速动比率保持稳定，以上两项指标 2007 年底分别为 103.83%和 78.36%，公司以短期借款为主的债务结构给

公司带来一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2005 年~2007 年公司 EBITDA 分别为 3.75 亿元、5.88 亿元和 10.16 亿元，呈稳定增长趋势，EBITDA 利息倍数也呈上升趋势，2007 年为 4.01 倍；全部债务/EBITDA 逐年下降，2007 年为 3.54 倍。公司对全部债务的保护能力较强。

截至 2007 年底，公司对外担保余额合计 19.65 亿元，占公司 2007 年所有者权益合计的 51.47%。公司主要为河南省内多家大型工业企业提供互保，虽然目前被担保企业经营状况良好，但公司对外担保总金额大，存在一定的或有负债风险。

八、本期债券偿债能力分析

公司拟发行的本期债券采用铁矿采矿权作抵押，并建立专项偿债基金的增信方式。

公司将通过法律上的适当手续将其部分财产进行抵押，以保障本期债券本息的如期兑付，一旦出现偿债困难，则变现抵押的财产清偿债务。

1. 抵押资产

本期债券的抵押资产为公司所持有的许继集团有限公司许昌铁矿采矿权。

许昌铁矿属国家出资查明的铁矿矿产地，储量规模为大型，铁矿资源储量为 24935.41 万吨，平均品位 mFe22.36%，开采深度-200~-600 米，属于国家大型地下贫磁铁矿。

许昌铁矿矿区面积 27.3118 平方公里，设计年产铁矿石 200.00 万吨，采矿权证号为 1000000610153，采矿权有效期限为三十年，自 2006 年 12 月 31 日至 2036 年 12 月 31 日。

2. 资产评估

公司用于抵押的许昌铁矿由北京岳海鑫源矿业咨询有限公司进行评估，并于 2008 年 9 月 27 日出具了岳海鑫源矿评报字（2008）第 56

号《许继集团有限公司许昌铁矿采矿权评估报告》。

评估单位：北京岳海鑫源矿业咨询有限公司，资产评估资格证书编号矿权评字（2001）005 号。

评估基准日：2008 年 8 月 31 日。

评估作业时间：2008 年 9 月 22 日至 2008 年 9 月 27 日。

评估目的：为公司发行企业债券确定抵押资产价格提供价值参考依据。

评估原则：用于抵押铁矿采矿权的评估遵循独立性、客观性、公正性原则，同时遵循采矿权价值与矿产资源相依性原则、预期收益与效用原则。

评估办法：折现现金流量法，即将采矿权所对应的矿产资源勘查、开发作为一个系统，将该系统评估计算年限内各年的净现金流量，折现到评估基准日的现值之和，作为该采矿权评估价值。

计算公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n [(CI - CO)_t / (1 + i)^t]$$

式中：P — 采矿权评估价值

CI — 现金流入量

CO — 现金流出量

i — 折现率（8%）

t — 年序号（i=1, 2, 3, ..., n）

n — 评估计算年限

评估结果：用于抵押的许继集团有限公司许昌铁矿采 30 年矿权评估价值为 232154.50 万元，30 年拟动用可采储量 7826 万吨。

4. 发行方案

许继集团有限公司（发行人、抵押人）与华林证券有限责任公司（华林证券）签订《债权代理协议》，聘请华林证券为本期债券全体债券持有人（债权人、抵押权人）的债权代理人（抵押权人代理人），华林证券在该协议约

定的范围内代理全体债券持有人行使债权人的权利。

根据该协议，凡本期债券持有人，无论是于发行时认购还是于发行后购得、受让或以其他方式合法持有本期债券，均视为其认同本协议，并应遵守本协议的各项约定。

发行人与债权代理人华林证券于签订了《许继集团有限公司许昌铁矿采矿权抵押协议》，明确将发行人许昌铁矿采矿权抵押给2009年许继集团有限公司公司债券全体债券持有人。抵押所担保的范围为主债权（本金及利息）和为实现债权而产生的一切合理费用（包括但不限于违约金、损失赔偿金等）。本期债券发行期限结束日后的第一个工作日向国土资源部办理本协议项下许继集团有限公司许昌铁矿采矿权抵押的登记手续。

华林证券代理本期债券全体债券持有人监督发行人的经营状况、募集资金使用状况、偿债措施，作为抵押权代理人签署抵押协议并协助办理抵押登记，有权监督抵押资产的价值状况、占有、使用、保管及维护等状况，并有权监督偿债基金的提取、保管、使用等系列事项。

在本期债券存续期内，如出现下述两种情况之一，则抵押权人授权代表应在7个工作日内书面通知发行人，发行人应当在收到华林证券通知后7日内以书面形式向华林证券做出合理解释或采取其它有效措施；若发行人未在上述期限内给华林证券合理回复，华林证券有权向债券持有人公告发行人违约事实，并召集债券持有人大会；经债券持有人大会表决通过，抵押权人授权代表可以启动抵押资产处置方案以提前偿付债券本金。抵押资产处置所得，除偿付华林证券本金及应付利息外，还应向华林证券支付违约金50万元。华林证券通过抵押权人授权代表行使权利过程中所付出的成本，如抵押资产处置、法律诉讼等费用，从资产处理所得中提前支付。如抵押资产处置所得不足以支付上述费用及应支付给华林证券的本金、

利息、违约金，发行人应以其他资产补足。两种情况如下：

（1）抵押资产监管人根据《抵押资产监管协议》确定抵押比率（抵押资产的价值与本期债券未偿还本息的比率）小于1.5，且发行人在收到抵押资产监管人向其发出的《追加抵押资产通知书》后三十个工作日内未能追加足额资产以使抵押资产价值高于抵押比率；

（2）至本期债券约定的付息日或兑付日，发行人未按时偿付债券本息。

同时许继集团有限公司（发行人）、华林证券有限责任公司（债权代理人）与上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行（作为抵押资产监管人）签订了公司债券抵押资产监管协议，发行人选定上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行作为抵押资产管人，同时为本期债券募集资金使用专项账户监管人和专项偿债基金账户监管人。

浦发银行郑州分行的主要职责包括：对抵押资产的状态进行日常监督；定期出具抵押资产年度监管报告；对抵押资产总值与本期债券未偿还本息额比率进行监管；对抵押、质押资产释放的监管等。

抵押资产总值与本期债券未偿还本息额的初始比例为2.90倍。当抵押资产总值低于未偿还本息额的1.5倍时，监管人须要求发行人以其合法所有或其他可用于抵押的财产进行补足并向债权代理人披露。

本期债券存续期间，在保持抵押率不低于本协议约定抵押比率的前提下，发行人可以向债权代理人申请解除部分抵押资产的抵押。在本期债券存续期间，约定的抵押比率不得低于1.5倍。

5. 偿债基金

偿债基金的计提来源

本期债券专项偿债基金账户的资金来源包括：发行人投资项目收益及正常经营盈余；本期债券所质押资产增值释放时，所获的部分

增值所得；发行人所持有的股权资产变现等。

偿债基金计提方案

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提，在每个利息兑付日前五个工作日提取完毕。本金偿债基金从第五个计息年度第一季度开始计提，第一季度末前提取金额不低于本金的5%；第二季度末前提取金额不低于本金的5%（累计不低于10%）；第三季度末前提取金额不低于本金的10%（累计不低于20%）；第四季度末前五个工作日提取完毕（累计100%）。发行人切实保障偿债基金按时、足额提取。

6. 法律意见

根据大成律师事务所出具的《关于许继集团有限公司2009年8亿元人民币债券发行之法律意见书》，该采矿权不存在已经设置抵押或其他权利瑕疵。

《抵押协议》项下的抵押资产为发行人合法拥有，上述《抵押协议》约定的内容不违反法律、法规和有关规范性文件的规定。发行人将在本期债券发行期限届满后的第一个工作日到政府主管部门办理抵押登记手续，《抵押协议》在依法办理抵押登记后生效。

经政府主管部门办理抵押登记之后，本期债券的担保方式即符合《中华人民共和国物权法》（以下简称“《物权法》”）、《中华人民共和国担保法》（以下简称“《担保法》”）以及《管理条例》、《事项通知》及相关法律法规的规定。

7. 债权保护条款评价

公司用于抵押的自有资产不存在法律障碍。本次评估取产品铁矿铁精粉的销售价格为998.79元/吨，用于抵押的许继集团有限公司许昌铁矿采矿权30年评估价值为232154.50万元，评估价值约为本期债券额度的2.90倍。

联合资信认为，公司用于抵押的资产对本期债券本息具备覆盖能力。但是，铁精粉价格目前位于高位，未来可能存在大幅波动的可能

性，抵押资产未来的变现价值存在波动性，在债券存续期内，公司对铁矿的采矿引起的后续可供开采储量也会影响其未来变现价值。同时若涉及未来资产变现转让，采矿权抵押资产的转让对受让方有一定的限制性要求，在操作上存在一定不确定性。

根据本期债券的发行方案，公司建立了偿债基金专户，以保障本期债券的偿付。偿债基金计提相对充分，计提方案明确，可操作性强。偿债基金专户保障措施有利于本期债券的到期偿付。

综合分析，公司用于抵押的资产对本期债券的到期偿还具有适宜的保护能力。

九、综合评价

输配电及控制设备制造行业是国家装备制造业中的重要组成部分，随着中国国民经济的持续快速发展，国家电网建设投资的加大，特高压直流输电线路建设，新增铁路线路和轨道交通的建设使中国输配电设备制造业将有着巨大的市场需求，发展前景良好。

公司输配电设备制造产业链完整，具备电力装备系统集成能力，在国内输配电领域处于领先地位。公司技术先进，研发能力强；专注于核心业务，经营稳健，管理规范。

公司整体资产质量较高，债务负担一般，但债务结构不尽合理。公司营业收入保持持续增长，投资收益对利润贡献大，整体盈利能力一般。公司现金流情况较好，整体偿债能力较强。公司主体长期信用风险较低。

公司拟发行的额度为8亿元期限为6年的公司债券，由公司合法拥有的铁矿采矿权抵押；同时，公司设置建立了偿债基金，以保障本期公司债券本息的到期偿还。

总体看，公司本期公司债券到期不能还本付息的风险较小。

附件 1-1 2005 年~2007 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	109318.78	177706.52	197496.42	34.41
交易性金融资产		142.30		
短期投资	15900.35	8960.35	4010.35	-49.78
应收票据	25085.97	10193.84	4369.84	-58.26
应收账款	127819.07	189700.34	198609.36	24.65
预付款项	63722.24	40329.93	49679.43	-11.70
应收利息				
应收股利			57.77	
其他应收款	59617.02	41510.56	37449.16	-20.74
存货	86291.22	127973.91	159879.16	36.12
待摊费用				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2387.25	267.83	278.03	-65.87
流动资产合计	490141.91	596785.57	651829.51	15.32
非流动资产：				
持有至到期投资				
长期债权投资	200.00	200.00	200.00	0.00
长期股权投资	60406.70	55595.29	106090.14	32.52
股权分置流通权	29572.79	29572.79	28719.99	-1.45
投资性房地产				
固定资产	87633.26	110479.32	100242.66	6.95
在建工程	32386.46	27585.85	17002.84	-27.54
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	7098.37	144716.79	149151.59	358.39
合并价差	1004.17	65.72	65.72	-74.42
长期待摊费用	115.32	65.96	75.28	-19.20
递延所得税资产		2317.11	2125.51	
其他非流动资产			800.00	
非流动资产合计	218417.07	370598.84	404473.73	36.08
资产总计	708558.98	967384.40	1056303.24	22.10

附件 1-2 2005 年～2007 年资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	197346.00	217840.00	256353.25	13.97
交易性金融负债				
应付票据	116537.80	103419.00	54468.00	-31.63
应付账款	63064.85	135254.67	98676.72	25.09
预收款项	93151.48	65806.74	131453.30	18.79
应付职工薪酬	8881.64	10315.36	13873.72	24.98
应交税费	-1802.95	-1254.82	210.90	
应付利息				
应付股利	645.35	497.93	1889.28	71.10
其他应付款	23280.29	48329.74	64675.43	66.68
一年内到期的非流动负债	22000.00	6810.00	6000.00	-47.78
其他流动负债	0.00	29676.15	211.20	
流动负债合计	523104.46	616694.76	627811.79	9.55
非流动负债：				
长期借款	11910.00	17795.00	42792.74	89.55
应付债券				
长期应付款	1422.10	1231.69	700.84	-29.80
递延收益				
专项应付款	758.00	1728.46	3237.00	106.65
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	14090.10	20755.15	46730.58	82.11
负债合计	537194.57	637449.91	674542.37	12.06
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	19302.72	19085.55	18879.66	-1.10
资本公积	-228.29	135346.23	135489.20	-
盈余公积	7684.26	8613.64	10244.26	15.46
未确认的投资损失	-1914.66			-100.00
未分配利润	-998.32	6486.67	45814.41	
归属于母公司所有者权益合计	23845.71	169532.09	210427.53	197.06
少数股东权益	147518.70	160402.41	171333.34	7.77
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	171364.41	329934.50	381760.87	49.26
负债和所有者权益（或股东权益）总计	708558.98	967384.40	1056303.24	22.10

附件 2 2005 年～2007 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、营业收入	241741.11	265850.08	377673.25	24.99
减：营业成本	173788.99	184123.88	280085.04	26.95
营业税金及附加	784.65	1029.17	1559.05	40.96
销售费用	18048.34	21720.16	30841.05	30.72
管理费用	24889.42	38624.40	55848.47	49.80
财务费用	19668.62	22805.28	24314.81	11.19
资产减值损失		1312.87	428.91	
其它				
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）		42.30		
投资收益（损失以“－”号填列）	-2360.90	24265.31	67843.98	
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	2200.19	20541.93	52439.91	388.20
加：营业外收入	7439.41	5773.99	7477.99	0.26
减：营业外支出	699.27	583.90	369.32	-27.33
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	8940.33	25732.02	59548.59	158.08
减：所得税费用	1155.52	4265.39	6438.74	136.05
加：未确认的投资损失	2787.96			-100.00
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	10572.77	21466.63	53109.85	124.13
其中：归属于母公司所有者的净利润	1916.51	9242.06	41727.26	366.61
少数股东损益	8656.26	12224.57	11382.60	14.67

附件 3 2005 年~2007 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 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	422605.79	345215.73	383780.37	-4.70
收到的税费返还	3801.20	3698.51	3911.42	1.44
收到的其他与经营活动有关的现金	33925.62	12144.77	48189.64	19.18
经营活动现金流入小计	460332.62	361059.00	435881.43	-2.69
购买商品、接受劳务支付的现金	195303.83	233533.82	298919.87	23.71
支付给职工以及为职工支付的现金	24883.93	27838.49	28574.21	7.16
支付的各项税费	13599.66	14238.18	25210.44	36.15
支付的其他与经营活动有关的现金	93475.41	42653.83	46949.24	-29.13
经营活动现金流出小计	327262.82	318264.31	399653.76	10.51
经营活动产生的现金流量净额	133069.80	42794.69	36227.67	-47.82
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	49231.13	33271.40	11348.88	-51.99
取得投资收益收到的现金	87.35	9643.08	17846.23	1,329.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	434.47	1123.67	801.04	35.78
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			15324.48	
收到的其他与投资活动有关的现金	350.62	267.35		-100.00
投资活动现金流入小计	50103.57	44305.49	45320.63	-4.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14542.54	15046.21	10129.99	-16.54
投资支付的现金	67427.50	1990.08	4213.40	-75.00
支付的其他与投资活动有关的现金	250.13	5311.91	106.37	-34.79
投资活动现金流出小计	82220.18	22348.20	14449.76	-58.08
投资活动产生的现金流量净额	-32116.61	21957.28	30870.87	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	700.00		751.00	3.58
取得借款收到的现金	327006.56	392549.76	351949.37	3.74
收到的其他与筹资活动有关的现金	13541.97	286429.59	38824.22	69.32
筹资活动现金流入小计	341248.52	678979.34	391524.59	7.11
偿还债务所支付的现金	374373.56	410709.74	341205.87	-4.53
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20882.21	25502.02	19472.23	-3.44
支付的其他与筹资活动有关的现金	5174.89	239131.82	71023.26	270.47
筹资活动现金流出小计	400430.66	675343.58	431701.37	3.83
筹资活动产生的现金流量净额	-59182.14	3635.76	-40176.78	-17.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-230.00		-7131.87	456.84
五、现金及现金等价物净增加额	41541.04	68387.74	19789.90	-30.98

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.58	0.75	1.87	1.48
存货周转次数(次)	2.01	1.72	1.95	1.89
总资产周转次数(次)	0.34	0.32	0.37	0.35
盈利能力				
营业利润率(%)	27.78	30.35	25.43	27.38
总资本收益率(%)	2.04	6.95	10.58	7.78
净资产收益率(%)	6.17	6.51	13.91	10.14
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	6.50	5.12	10.08	7.87
全部债务资本化比率(%)	66.99	51.18	48.51	53.01
资产负债比率(%)	75.82	65.89	63.86	66.86
偿债能力				
流动比率(%)	93.70	96.77	103.83	99.68
速动比率(%)	77.20	76.02	78.36	77.43
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	2.32	4.01	3.07
全部债务/EBITDA(倍)	9.27	5.88	3.54	5.39
筹资前现金流量净额债务 保护倍数(倍)	0.29	0.19	0.19	0.21
筹资前现金流量净额利息 偿还能力(倍)	4.94	2.56	2.65	3.08
现金偿债倍数(倍)	2.96	4.59	4.95	4.45
现金流				
现金收入比(%)	174.82	129.85	101.62	124.73
利润现金比率(%)	1258.61	199.35	68.21	345.63
筹资活动前产生的现金流 量净额(万元)	100953.18	64751.97	67098.54	73165.50

附件 5 2007 年底公司纳入合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	公司持股比例
河南许继亿万物流有限公司	5,000,000.00	100.00%
许继集团国际工程有限公司	50,000,000.00	100.00%
许昌许继停车系统有限公司	15,000,000.00	80.00%
中南输变电设备成套有限公司	1,000,000.00	34.29%
郑州许继自动化研究所	6,253,999.37	100.00%
许昌继电器研究所郑州分所	500,000.00	100.00%
许继集团通用电气销售有限公司	50,000,000.00	95.00%
许昌许继昌南通信设备有限公司	11,200,000.00	60.00%
许继联华国际环境工程有限责任公司	50,000,000.00	94.60%
许继电气股份有限公司	378,272,000.00	29.90%
福州天宇电气股份有限公司	139,599,000.00	97.85%
哈尔滨电工仪表研究所	8,968,073.04	100.00%
北京许继电力光学有限公司	2,400,000.00	66.50%
许继电源有限公司	4,999,786.32	75.00%

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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 许继集团有限公司 2009 年 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

许继集团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（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。许继集团有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，许继集团有限公司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集团有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现许继集团有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如许继集团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，直至许继集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月二十三日