

跟踪评级公告

联合[2009] 618 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持许继集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持其2009年度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
二零零九年十二月三十一日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

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

许继集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 许继债	8 亿元	2009/3/25-2015/3/25	AA	AA

跟踪评级时间: 2009 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	20.59	25.80	20.82
资产总额(亿元)	105.63	127.77	129.49
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	38.18	39.14	40.74
短期债务(亿元)	31.68	41.06	27.36
全部债务(亿元)	35.96	48.24	62.23
营业收入(亿元)	37.77	41.57	20.06
利润总额(亿元)	5.95	2.01	1.94
EBITDA(亿元)	10.16	7.43	--
经营性净现金流(亿元)	3.62	1.75	-9.00
营业利润率(%)	25.43	26.07	28.58
净资产收益率(%)	13.91	3.74	--
资产负债率(%)	63.86	69.36	68.54
全部债务资本化比率(%)	48.51	55.20	60.44
流动比率(%)	103.83	107.31	162.14
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	6.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	1.97	--
经营现金流动负债比(%)	5.77	2.17	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2009 年 6 月数据未经审计。

分析师

赵 明 孙恒志

lianhe@lianheratings.com.cn

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 许继集团有限公司(以下简称“公司”)所处的电力输配电设备制造行业整体景气度较高, 公司外部发展环境良好。公司继续在直流高压输电领域居垄断地位, 收入规模保持增长。在新股东平安信托投资有限责任公司的支持下, 公司债务结构获得较大改善, 短期偿债压力减轻。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注电力输配电设备制造行业整体竞争状况仍然激烈, 公司债务规模不断增长, 债务负担进一步加重。

未来几年内, 国家电网投资将继续保持在较大规模, 公司发展前景较好。公司正在进行增资重组事宜, 有望成为国家电网公司的下属机构并获得支持, 公司的市场份额、收入规模、科研实力、行业地位有望继续提高。联合资信将对此事项继续保持关注。

本期公司债券由公司拥有的许昌铁矿采矿权抵押, 跟踪期内抵押资产对本期债券本息仍具备适宜的覆盖能力。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 许继债” AA 的信用等级。

优势

1. 国家电网建设投资规模增大, 在国家电网公司全面启动特高压输电和智能电网计划的背景下, 相关输配电设备制造行业市场容量大, 发展前景良好。
2. 公司在新股东平安信托投资有限责任公司的支持下, 短期借款逐步向长期借款过渡, 债务结构有所改善, 并且对外担保规模减少, 或有负债风险有所减小。
3. 公司毛利较高的直流输电业务获得快速发展, 同时风电等新业务进展顺利。

关注

1. 公司工程结算周期较长，对资金占用大，随业务扩张营运资金需求增加，债务负担继续加重。
2. 公司盈利能力有所增强，但是投资收益波动大，整体盈利能力仍然偏弱。
3. 公司对外投资规模有所加大，未来债务负担可能继续加重。
4. 中国电力科学研究院对公司的增资以及后续事宜有待进一步观察。

一、企业基本情况

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”）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，许继集团完成改制，其中许昌市人民政府持股 65%，许继职工持股会持股 35%。2009 年 1 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，在获得国务院国有资产监督管理委员会批复后办理了新营业执照，许继集团成为平安信托的全资子公司。

截至 2009 年 6 月底，公司注册资本 28615.80 万元。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 127.77 亿元，所有者权益合计 39.14 亿元；2008 年实现营业收入 41.57 亿元，利润总额 2.01 亿元。

截至 2009 年 6 月底，公司合并资产总额 129.49 亿元，所有者权益合计 40.74 亿元；2009 年 1~6 月实现营业收入 20.06 亿元，利润总额 1.94 亿元。

公司地址：许昌市许继大道 1298 号；法定代表人：王纪年。

二、经营管理分析

1. 行业状况及经营分析

跟踪期内，中国电力行业投资规模继续保持增长，从电源建设看，传统电源设备密集投资在 2007 年达到建设高峰后，电力需求逐渐缓解，相应新增投资力度逐步放缓。2008 年国内

电力行业共完成新增电源投资 2878.7 亿元，较上年减少 5.34%。截至 2008 年底全国装机容量达到 7.93 亿千瓦，当年新增装机容量 9061 万千瓦，增速为 10.34%，较上年回落 4 个百分点；已投产的装机容量中火电、水电、核电和风电机组占比分别为 76.06%、21.69%、1.11% 和 1.13%，相应水电、风电等新能源获得了较快发展，电源结构持续优化。

虽然中国电源建设逐步放缓，但是电网投资则继续保持旺盛、快速发展。2008 年中国电力基本建设投资完成额达到 5763 亿元，同比增长 1.52%，其中，电源、电网分别完成投资 2879 亿元和 2885 亿元，电网基本建设投资占电力基本建设投资的 50.05%，电网建设投资首次超前于电源建设的投资。从电网建设投入资金看，资金主要用于全国特高压、超高压电网以及跨区送电工程建设。截至 2008 年底，中国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度已达 36.48 万公里，同比增长 11.10%，220 千伏及以上变电设备容量达到 138714 万千伏安，同比增长 17.80%。

为应对全球金融危机引发的中国国内经济增长放缓，2008 年 11 月，中国政府采取了多项扩大内需、促进经济增长的措施，其中重要一项便是支持农村电网和城市电网改造，相应国家电网和南方电网均加快了电网投资。与原有规划相比，国家电网公司计划未来 2~3 年内电网投资规模达到 1.16 万亿元，新增投资 6100 亿元。南方电网在原规划 1100 亿元基础上每年增加 300 亿元投资。按照国家电网 2009 年和 2010 年增加投资 1000 亿元、1100 亿元规划计算，2009~2010 年内两网公司合计投资总额将达到 1.4 万亿元。

从电网具体投向看，目前特高压将继续成为国家电网公司的战略重点。根据国家电网规划，预计 2009~2010 今明两年，特高压电网投资将达到 830 亿元左右，其中特高压交流投资 570 亿元，特高压直流投资 260 亿元。2009 年国家电网公司在特高压电网方面的投资规划

是 322.5 亿元，其中特高压交流投资 250 亿元，特高压直流投资 72.5 亿元。考虑到 2009 年特高压交流的投资有所后推，预计 2010 年国家电网公司在特高压电网的投资将大幅增长。

2009 年 5 月国家电网公司公布了智能电网计划，其内容有：以坚强网架为基础，以通信信息平台为支撑，以智能控制为手段，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。2009~2010 年是规划试点阶段，2011~2015 年是全面建设阶段，2016~2020 年是引领提升阶段，将全面建成统一的坚强智能电网。

从智能电网建设初期看，对以电网调度系统和数字化变电站为主的二次设备的需求将大大增加。

2009 年 1~9 月，中国电网基本建设完成投资 2193 亿元，同比增长 19.01%；电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 15001 万千伏安，比去年同期增长 11.92%；新增 220 千伏及以上线路长度 21500 千米，比去年同期下降了 0.72%。

总体看，电力投资中电网投资仍将是未来

重点所在，并且在国家加大对基础设施建设投资力度，以及国家电网建设智能电网计划的规划下，电力输配电设备制造行业面临巨大的市场需求，仍将保持高度的行业景气度。

2008 年公司实现营业收入 415674.34 万元，与上年的 377673.25 万元增长了 10.06%（其中主营业务收入 382489.13 万元，与上年的 337424.77 万元相比增长了 13.36%），营业利润 15864.37 万元，与上年相比有所好转（剔除 2007 年由于获得较大投资收益对营业利润的贡献），同时由于公司获得许昌市财政局补贴资金 31000 万元，相应实现利润总额 20068.98 万元。

从实现收入盈利的结构分布看，目前交流二次设备仍是公司最主要的收入来源，而直流输电设备则保持了最高的毛利水平，并继续以较小的收入贡献了较大利润。

2009 年 1~6 月，在国家扩大内需，电网建设加快并大力建设直流输电项目的背景下，公司收入实现了同比较快增长，上半年实现营业收入 200575.58 万元。由于铜等主要原料价格处于低位运行，以及毛利率高的直流输电业务收入大量确认，公司实现了较好的盈利，共实现营业利润 17160.90 万元，与往年相比大幅增长。

表 1 公司主要业务领域收入盈利状况（单位：万元）

项 目	2007 年		2008 年		2009 年 1~6 月	
	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	123,385	39,705	166,515	48,702	70,848	24,542
直流输电设备	39,613	11,713	44,203	13,537	44,055	14,343
变压器设备	71,587	16,822	60,344	16,106	44,905	12,657
开关设备	46,414	11,221	48,658	12,751	29,047	8,762
小 计	280,999	79,461	319,720	91,096	188,855	60,304

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的直流输电业务继续在行业内保持垄断地位，高岭工程直流背靠背工程成功投运，得到了国家电网公司的高度认可；云广工程、向上工程获得了大力推进。同时风电、数字变电站业务也取得了较大发展。2008 年数字化变电站已在洛阳金谷园 110kV 数字化

变电站等 12 个站投运，并进入 750kV 变电站综合自动化领域；成立了风电整机公司和风电控制技术研发中心，风机控制系统获得市场较大认可，获得 5000 万元大单，同时升压站保护自动化产品订货比同比大量增加。目前公司开发的 2.0MW 系列双馈异步风力发电机组已顺利发

运至内蒙通辽风电场，现场进行风机吊装、调试及最终并网任务，凸显公司在新技术、新领域内的竞争实力。

从未来发展看，公司目前正在进行中国电力科学研究院增资重组（具体情况见下文重大事项段落），公司将成为国家电网公司的下属公司，公司相应重新修订了发展战略与规划（2009—2015），将按照服务“一特四大”电网和建设统一坚强智能电网的要求，成为一流的电力装备制造制造商和电力装备系统集成商。

公司凭借中国电力科学研究院在电力系统领域领先的科研水平和试验技术，以及目前在电力装备制造产业领域全面的产品研制和服务能力，聚焦电力装备制造业务，做大作强，确立公司在电网、新能源发电、工业电气和轨道交通等领域的产品和市场优势地位，力争在2012年跻身国内电力装备市场前3名、2015年跻身国内电力装备市场前2名，实现销售收入分别过400亿、700亿的高速增长目标，成为国际一流的电力装备制造制造商和电力装备系统集成商。

具体地，公司将推行以下五大战略：1、电

力装备系统集成战略（形成以产品为基础，一次设备、二次系统、三次（信息化）系统相融合的设备成套和系统集成成为重要支撑的发展模式）；2、抢占高地、产品领先战略（通过重组和投资等手段，快速获取和建立在220kV及以上变压器的竞争能力，形成完整的高中低压产品组合）；3、产研结合战略（充分发挥中国电力科学研究院在中国电力科研领域的引领和支撑作用，利用中国电力科学研究院的科技创新成果，强化激励约束，促进投入产出水平的提高和新技术成果的广泛应用，实现科研和产业的互动及对产业的战略牵引作用）；4、做大做强战略（通过有效投资、资本运作、控制上游等方式拓展新的产业领域，形成产业链，发挥规模优势）；5、国际化战略（落实中央部署，实施“走出去”战略，以欧美5国和9大发展中国家为重点目标，推进大功率电力电子装备等具有国际竞争力的产品打入国际市场）。

公司目前正在进行的重要投资项目如下表2所示，可以看出，未来新能源（风电设备）将是公司未来投资和经营的一个重点方向。

表2 公司未来投资规划（单位：万元）

项目名称	项目最新进度	总投资	资金筹措方案		2009年	2010年	2011年
			贷款	自筹			
轨道交通用智能型中压开关建设项目	已完成基础施工	33000	10500	22500	13000	10000	10000
年产300套风电控制器	正在基础施工	14500	7000	7500	8000	6500	
年产400套2.0MW风机项目	完成基础施工正在钢结构安装	93200	35000	58200	30000	33000	20000
合计		140700	52500	88200	51000	49500	30000

资料来源：公司提供

2. 管理分析

跟踪期内，公司顺利完成了股权结构的变革，并完成了董事会、监事会、管理层的调整，并对内部部门设置等做出了相应调整，目前公司董事长仍然由公司原董事长王纪年先生担任，经营团队保持稳定。公司总部重新定位为“三个中心”，即“决策中心、管控中心、服务中心”，制定了职能管理“六统一”原则，即“战略管理统一、财务管理统一、人力资源

管理统一、信息管理统一、投资并购管理统一、品牌管理统一”。

平安信托目前对公司的支持主要体现在为公司获得银行借款时提供信用担保，解决了公司之前和被担保单位互保规模大的问题，同时也使得公司银行借款从短期调整为长期，优化了债务结构。但是平安信托对公司的其他支持，以及公司新的治理和管理的效果有待进一步观察。

3. 重大事项

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、许继集团签署了《合作框架协议》，约定中国电力科学研究院以2009年6月30日为评估基准日对公司进行增资，新增注册资本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，增资完成后，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。之后在适当时机，平安信托将所持许继集团40%的股权转让给中国电力科学研究院；同时，中国电力科学研究院通过许继集团将许继集团所持部分上市公司许继电气的股份转让给平安信托。中国电力科学研究院将持有许继集团100%的股权。

中国电力科学研究院是国家电网公司直属的综合性科研机构，也是中国电力行业多学科、综合性的科研机构，主要从事发电、输配电、供用电技术研究，电力工程设计、施工、运行监测技术研究，以及新能源、新材料、能源转换、信息与通信等技术研究，研究范围涵盖电力科学及其相关领域的各个方面。

目前，中国电力科学研究院增资事宜涉及的资产评估等工作尚在准备中，中国电力科学研究院、平安信托、许继集团的增资协议正在协商、制订中，前述资产评估、增资协议等相关增资事宜尚须履行相关法律法规规定的程序、经有关政府部门批准后方可生效及组织实施。

若增资成功，公司将成为国家电网公司的下属机构，在国家电网公司的强力支持，以及中国电力科学研究院强大的科研力量推动产业化背景下，公司在中国电力设备制造业的市场份额、收入规模、科研实力、行业地位将持续提高。联合资信将对此事项继续保持关注。

三、募集资金使用情况

本期债券募集资金8亿元，主要投向超、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。

目前超、特高压直流输电设备国产化基地建设项目已完成特高压实验室的改造并建成装配、测试车间、结构、电子车间，已完成设备购置安装调试，该项目已完工，正在做验收前准备工作。

目前超、特高压交流输变电装备建设项目：生产车间和办公楼已投入使用，目前部分生产设备正在进行安装调试，试验设备正在进行采购。

四、财务分析

公司 2008 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，公司合并范围无重大变化。公司 2009 年 6 月份财务报表未经审计。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 127.77 亿元，所有者权益合计 39.14 亿元；2008 年实现营业收入 41.57 亿元，利润总额 2.01 亿元。2009 年 1~6 月实现营业收入 20.06 亿元，利润总额 1.94 亿元。

1. 盈利能力

2008年公司实现营业收入415674.34万元，与上年的377673.25万元增长了10.06%（其中主营业务收入382489.13万元，与上年的337424.77万元相比增长了13.36%），营业利润-15864.37万元，与上年相比有所好转（剔除上年由于获得较大投资收益对营业利润的贡献），同时由于公司获得许昌市财政局补贴资金31000万元，相应实现利润总额20068.98万元。

从盈利指标看，公司2008年营业利润率为26.07%，2009年上半年为28.58%，较2007年的25.43%稳步提高，主要是毛利率高的直流输电业务得到大力发展所致。而由于受证券行业波

动影响2008年从中原证券获得投资收益下降，相应公司净利润从2007年的53109.85万元下降为14658.23万元，下降幅度较大。

2009年1~6月，受电网投资建设采购规模加大，原材料价格低位运行，直流输电业务收入增加等多重因素影响，公司实现营业收入200575.58万元，营业利润17160.90万元（其中投资收益主要来自中原证券），净利润16717.50万元，与过往年度相比大幅增长，公司盈利能力增强。

2. 现金流及保障

随业务增长，2008年公司经营活动现金流入为467298.27万元，流出为449775.52万元，公司经营活动现金流规模较大。公司其他与经营活动有关的现金流入流出规模较大，主要是与参股及关联公司的资金往来。公司经营活动产生的现金流量净额持续为正，为17522.76万元。公司2008年现金收入比为99.89%，保持稳定。

从投资活动看，公司2008年投资活动现金流入小计7631.14万元，较上年大幅下降，主要是参股的中原证券分红减少所致；投资活动现金流出小计为23157.29万元，主要是对中原证券的增资。

从筹资活动看，公司2008年筹资活动现金流入小计526856.66万元，主要是取得银行借款收到的现金，为偿还银行债务、支付利息等所支付的现金流出为476529.97万元，相应筹资活动产生的现金流量净额为50326.69万元。

2009年1~6月，业务的持续增长使得公司经营活动产生的现金流入和净流入继续增长，同时由于订单增长导致采购增加，相应公司经营活动现金流量净额为-90047.34万元。期内公司获得了中原证券的投资收益，相应投资活动总支出13889.73万元，整体公司投资活动产生的现金净流出为-7840.26万元；由于业务增长，公司相应加大了银行借款力度，相应筹

资活动现金流入量达465203.40万元，净额表现为净流入，合计49380.55万元。

总体看，公司经营活动具有一定的获现能力，随电力行业流动资金需求较大和着业务量的增长，公司对外融资需求一直保持在较大规模水平。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产合计1277722.75万元，与上年底相比增长20.96%，主要是电力设备制造行业工程结算周期长，对资金占用大，随着公司业务增长营运资金需求也相应增加，公司增加了银行借款所致。公司流动资产合计868397.18万元，占资产总额的67.96%，与上年底的61.71%相比略有提高，整体资产流动性有所增强。

截至2009年6月底，公司资产总额1294920.34万元，其中流动资产合计864619.16万元，占资产总额的66.77%。公司流动资产中存货的规模变化较大，主要是2008年年底直流输电设备定单增加导致库存产品增加，而2009年上半年直流输电产品按合同完成了交货，导致库存商品下降所致。2009年上半年公司长期股权投资增长较大，主要是长期股权投资中中原证券的股权投资收益本年增幅较大，以及对风电项目投资规模加大所致。

截至2008年底，公司负债合计886272.82万元，与2007年底的674542.37万元相比增长31.39%，公司负债增长主要是借款大幅增加了113546.28万元。

截至2008年底，公司资产负债率为69.36%，基本保持稳定，全部债务资本化比率为55.20%，与2007年底的48.51%相比略有加重，公司债务负担仍然较重。

截至2009年6月底，公司负债合计887528.39万元，略有增长，主要是增加了银行借款和发行了8亿元的“09许继债”，其中在新股东平安信托提供担保的信用支持下，银行借款大多由短期借款置换为长期借款，债务结

构获得较大调整和优化。

2009年6月底，公司资产负债率为68.54%，基本保持稳定；全部债务资本化比率为60.44%，公司债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

2009年6月底，公司流动比率和速动比率分别为162.14%和146.96%，与2008年底相比大幅提高，主要由于银行短期借款减少，债务结构优化。2008年经营现金流动负债比率2.17%；公司2009年6月底货币资金为202638.23万元，现金类资产规模较大，短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008年公司EBITDA为74268.25万元，EBITDA利息倍数为1.97倍，全部债务/EBITDA倍数为6.50倍，公司EBITDA对全部债务保护能力一般。

从EBITDA对“09许继债”保护程度来看，2008年公司EBITDA为“09许继债”的0.93倍，公司EBITDA对“09许继债”覆盖程度一般。

本期债券由公司合法拥有的许昌铁矿采矿权抵押，根据北京岳海鑫源矿业咨询有限公司于2009年9月8日出具的岳海鑫源矿评报字（2009）第47号《许继集团有限公司许昌铁矿采矿权评估报告》，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180291.82万元（比上次2008年9月评估的232154.50万元略有下降），评估价值约为本期债券额度的2.25倍，公司用于抵押的资产对本期债券的到期偿还仍具有适宜的保护能力。

截至2009年11月底，公司及下属子公司共获得各商业银行授信合计110.74亿元，未使用额度为52.21亿元，公司的间接融资渠道畅通，同时公司下属上市公司许继电气正在规划定向增发事项，直接融资渠道畅通。

在平安信托的信用支持下，公司对外互保行为大幅减少，截至2009年11月底，公司合并口径下对外担保余额55359万元，较2007年底的19.65亿元大幅下降。

综合考虑，联合资信维持许继集团有限公

司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09许继债”AA的信用等级。

附件 1 公司合并范围（2008 年底）

公司名称	注册地	注册资本（元）	拥有权益	主营范围
河南许继亿万物流有限公司	河南省许昌市	5,000,000.00	100%	机电产品
许继集团国际工程有限公司	河南省许昌市	50,000,000.00	100%	配套出口
许昌许继停车系统有限公司	河南省许昌市	15,000,000.00	80%	车库设备的制造安装
中南输变电设备成套有限公司	河南省郑州市	1,000,000.00	34.29%	输变电设备制造
郑州许继自动化研究所	河南省郑州市	6,253,999.37	100%	经营电力保护产品
许昌继电器研究所郑州分所	河南省郑州市	500,000.00	100%	电力保护产品等
许继集团通用电气销售有限公司	河南省许昌市	50,000,000.00	95%	制造销售电力产品
许昌许继昌南通信设备有限公司	河南省许昌市	11,200,000.00	60.00%	通信产品的开发销售
许继联华国际环境工程有限责任公司	北京市	50,000,000.00	94.60%	环境工程承包等
许继电气股份有限公司	河南省许昌市	378,272,000.00	29.90	输配电设备制造
福州天宇电气股份有限公司	福建省福州市	139,599,000.00	97.85	电气产品制造
哈尔滨电工仪表研究所	黑龙江哈尔滨市	8,968,073.04	100%	仪表制造研发
北京许继电力光学有限公司	北京市	2,400,000.00	100%	光学电流互感器等产品的制造与销售
许继电源有限公司	河南省许昌市	4,999,786.32	75%	电力电源等产品的制造销售

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	197496.42	249819.70	26.49	202638.23
交易性金融资产				
短期投资	4010.35	4000.00	-0.26	0.00
应收票据	4369.84	4221.65	-3.39	5590.16
应收账款	198609.36	236734.07	19.20	270350.42
预付款项	49679.43	102651.97	106.63	90609.22
应收利息				
应收股利	57.77	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	37449.16	78497.17	109.61	553.30
存货	159879.16	192207.00	20.22	80922.08
待摊费用				213769.45
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	278.03	265.61	-4.47	186.31
流动资产合计	651829.51	868397.18	33.22	864619.16
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				200.00
长期股权投资	200.00	200.00	0.00	0.00
长期应收款				
长期股权投资	106090.14	124243.71	17.11	144297.98
股权分置流通权	28719.99	28719.99	0.00	0.00
投资性房地产				
固定资产	100242.66	100316.53	0.07	101819.17
在建工程	17002.84	11387.59	-33.03	11112.73
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	149151.59	143057.10	-4.09	142779.29
开发支出				
商誉				
合并价差	65.72	0.00	-100.00	0.00
长期待摊费用	75.28	106.13	40.99	157.71
递延所得税资产	2125.51	1294.53	-39.10	1214.33
其他非流动资产	800.00	0.00	-100.00	28719.99
非流动资产合计	404473.73	409325.57	1.20	430301.18
资产总计	1056303.24	1277722.75	20.96	1294920.34

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	256353.25	340903.85	32.98	227855.94
短期应付债券				
应付票据	54468.00	64264.20	17.99	45706.00
应付账款	98676.72	137289.93	39.13	119069.64
预收款项	131453.30	169119.05	28.65	118710.01
应付职工薪酬	13873.72	7649.59	-44.86	9027.60
应交税费	210.90	-2818.68	-1436.51	-3494.17
应付利息				41.45
应付股利	1889.28	434.39	-77.01	1421.15
其他应付款	64675.43	57445.11	-11.18	14918.73
一年内到期的非流动负债	6000.00	5460.00	-9.00	0.00
其他流动负债	211.20	29512.50	13873.96	0.00
流动负债合计	627811.79	809259.94	28.90	533256.34
非流动负债：				
长期借款	42792.74	71788.43	67.76	267788.43
应付债券				80981.33
长期应付款	700.84	212.46	-69.68	74.96
专项应付款	3237.00	5012.00	54.83	5425.88
预计负债				1.45
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	46730.58	77012.88	64.80	354272.05
负债合计	674542.37	886272.82	31.39	887528.39
所有者权益：				
实收资本（或股本）	18879.66	18879.66	0.00	18879.66
资本公积	135489.20	135176.34	-0.23	136726.23
盈余公积	10244.26	10683.94	4.29	10683.94
未确认的投资损失				
未分配利润	45814.41	46106.32	0.64	56646.10
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	210427.53	210846.26	0.20	222935.92
少数股东权益	171333.34	180603.66	5.41	184456.03
所有者权益合计	381760.87	391449.93	2.54	407391.95
所有者权益合计	381760.87	391449.93	2.54	407391.95
负债和所有者权益总计	1056303.24	1277722.75	20.96	1294920.34

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、营业收入	377673.25	415674.34	10.06	200575.58
减: 营业成本	280085.04	305567.31	9.10	141890.52
营业税金及附加	1559.05	1740.23	11.62	1355.11
销售费用	30841.05	38414.58	24.56	16094.44
管理费用	55848.47	52077.35	-6.75	23905.55
财务费用	24314.81	35957.23	47.88	16686.68
资产减值损失	428.91	5885.46	1272.20	-214.68
其它				
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)	67843.98	8103.44	-88.06	16302.93
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	52439.91	-15864.37	-130.25	17160.90
加: 营业外收入	7477.99	36809.62	392.24	2432.38
减: 营业外支出	369.32	876.27	137.27	203.87
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	59548.59	20068.98	-66.30	19389.41
减: 所得税费用	6438.74	5410.75	-15.97	2671.91
加: 未确认的投资损失				
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	53109.85	14658.23	-72.40	16717.50
少数股东损益	11382.60	10552.20	-7.30	6177.73
五、归属于母公司所有者的净利润	41727.26	4106.03	-90.16	10539.77

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 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	383780.37	415215.39	8.19	216667.15
收到的税费返还	3911.42	4294.5	9.79	4046.89
收到其他与经营活动有关的现金	48189.64	47788.38	-0.83	17820.00
经营活动现金流入小计	435881.43	467298.27	7.21	238534.04
购买商品、接受劳务支付的现金	298919.87	335255.78	12.16	252215.5
支付给职工以及为职工支付的现金	28574.21	34979.15	22.42	24382.07
支付的各项税费	25210.44	24027.81	-4.69	25145.99
支付其他与经营活动有关的现金	46949.24	55512.78	18.24	26837.82
经营活动现金流出小计	399653.76	449775.52	12.54	328581.38
经营活动产生的现金流量净额	36227.67	17522.76	-51.63	-90047.34
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	11348.88	0.00	-100.00	2410.16
取得投资收益收到的现金	17846.23	6798.15	-61.91	3278.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	801.04	321.32	-59.89	3.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	15324.48	511.67	-96.66	0.33
收到其他与投资活动有关的现金				357.00
投资活动现金流入小计	45320.63	7631.14	-83.16	6049.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10129.99	4424.49	-56.32	7270.24
投资支付的现金	4213.40	18708.50	344.02	5947.01
支付其他与投资活动有关的现金	106.37	24.31	-77.15	672.48
投资活动现金流出小计	14449.76	23157.29	60.26	13889.73
投资活动产生的现金流量净额	30870.87	-15526.16	-150.29	-7840.26
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	751.00	0.00	-100.00	1760.21
取得借款收到的现金	351949.37	461012.83	30.99	461846.46
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	38824.22	65843.83	69.59	1596.73
筹资活动现金流入小计	391524.59	526856.66	34.57	465203.40
偿还债务支付的现金	341205.87	398886.68	16.90	333866.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19472.23	37643.29	93.32	19702.17
支付其他与筹资活动有关的现金	71023.26	40000.00	-43.68	62253.82
筹资活动现金流出小计	431701.37	476529.97	10.38	415822.85
筹资活动产生的现金流量净额	-40176.78	50326.69	-225.26	49380.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7131.87	0.00	-100.00	1325.57
五、现金及现金等价物净增加额	19789.90	52323.28	164.39	-47181.47
加: 期初现金及现金等价物余额	177706.52	197496.42	11.14	249819.70
六、期末现金及现金等价物余额	197496.42	249819.7	26.49	202638.23

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.87	1.87	--
存货周转次数(次)	1.95	1.74	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.36	--
现金收入比(%)	101.62	99.89	108.02
盈利能力			
营业利润率 (%)	25.43	26.07	28.58
总资本收益率(%)	10.58	5.99	--
净资产收益率(%)	13.91	3.74	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	10.08	15.50	46.12
全部债务资本化比率(%)	48.51	55.20	60.44
资产负债率(%)	63.86	69.36	68.54
偿债能力			
流动比率(%)	103.83	107.31	162.14
速动比率(%)	78.36	83.56	146.96
经营现金流动负债比(%)	5.77	2.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	1.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	6.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.65	0.05	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009 年 6 月数据未经审计。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。