

跟踪评级公告

联合[2011] 970 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“09许继债”的信用等级为AA。

特此公告。



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.lhratings.com>

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: 2011 年 12 月 22 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	15.26	24.13	15.78
资产总额(亿元)	131.87	145.10	152.02
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	41.44	19.29	19.98
短期债务(亿元)	23.52	38.47	47.85
全部债务(亿元)	65.25	88.41	93.91
营业收入(亿元)	57.16	79.65	37.51
利润总额(亿元)	5.05	2.56	0.76
EBITDA(亿元)	9.92	8.40	--
经营性净现金流(亿元)	3.29	7.31	-5.91
营业利润率(%)	25.68	24.21	25.05
净资产收益率(%)	10.98	9.35	--
资产负债率(%)	68.57	86.70	86.86
全部债务资本化比率(%)	61.16	82.09	82.46
流动比率(%)	177.86	154.78	142.46
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	10.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	1.98	--
经营现金流/负债比(%)	6.79	9.77	--

注: 2011 年上半年数据未经审计。

分析师

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

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, 盈利能力保持稳定。同时, 受益于中国电力科学院的资产注入, 公司收入规模快速增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到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, 同时由于剥离了中原证券的股权, 公司净资产规模大幅降低, 债务负担急剧上升。

自加入国家电网以来, 公司得到了国家电网在市场、资金、科研、管理等方面的大力支持。未来国家电网投资将继续保持较大规模, 公司发展前景较好。公司作为国家电网公司下属单位, 在国家电网的市场份额将有所提升, 行业地位有望继续提高。

本期公司债券由公司拥有的许昌铁矿采矿权抵押, 目前该抵押继续有效, 抵押资产对“09 许继债”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. 受益于国家电网投资规模的持续增长, 电力输配电设备制造行业整体景气度较高, 公司未来发展前景良好。
2. 中国电力科学研究院对公司注入电力设备制造资产后, 公司产业链更加完善, 股东实力增强, 有助于公司扩大市场份额。
3. 公司收入规模大幅增长, 盈利能力保持稳定。

关注

1. 公司于 2010 年度剥离了中原证券的股权，净资产规模大幅下降，债务负担急剧上升，同时未来投资收益也将大幅减少。
2. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，经营性净现金流波动较大。
3. 公司拥有的许昌铁矿采矿权未纳入合并范围。

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年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，许继集团成为平安信托的全资子公司。

2010年4月，许继集团以存续分立方式分立，将非主业资产剥离。2010年5月，中国电力科学研究院（中国电力科学研究院为国家电网公司直属科研单位）以重庆渝能泰山电线电缆有限公司等4家公司股权对公司增资，增资后公司注册资本变为6.90亿元，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。2011年9月，中国电力科学研究院将其所持许继集团的60%股权划转给中国电力技术装备有限公司（“中电装备”）。中电装备为国家电网全资子公司。

截至2011年6月底，公司注册资本6.90亿元，国家电网公司为公司的实际控制人。

截至2010年底，公司合并资产总额145.10亿元，所有者权益合计19.29亿元；2010年实现营业收入79.65亿元，利润总额2.56亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额152.02亿元，所有者权益合计19.98亿元；2011年1~6月实现营业收入37.51亿元，利润总额0.76亿元。

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. 行业发展概况

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，发电装机容量将达到16亿千瓦。

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%。

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。

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。

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。

总体看，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。

2. 公司经营概况

2010年，由于中国电力科学研究院以其所持有的重庆渝能泰山电线电缆有限公司等4家子公司的股权对本公司增资，公司期内报表合并范围增加。

表1 4家新注入公司概况

序号	公司名称	注册资本 (元)	2010年营业收入 (万元)	主营业务范围
1	重庆渝能泰山电线电缆有限公司	175,000,000.00	188,687.05	主营制造、销售电线电缆及其配套产品、经营本企业自产产品及相关技术的出口、经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口等业务
2	重庆顺泰铁塔制造有限公司	30,000,000.00	72,349.24	主营制造、销售电力铁塔、钢管塔、广播通信铁塔桅杆、钢结构产品、线路金具、非标及紧固件、灯杆、普通机械加工、销售等业务
3	江苏华电铁塔制造有限公司	60,783,000.00	25,548.63	主营 1000KV 及以下铁塔、构支架、通信塔、电视塔、广播塔、微波塔、线路金具、螺栓加工、销售；钢材、电力电器销售；热镀锌；钢结构生产、安装等业务
4	江苏振光电力设备制造有限公司	32,000,000.00	75,573.24	主营混凝土电杆、薄壁离心钢管混凝土电杆、钢管电杆、输变电铁塔、钢构件的制造、销售及压管桩施工；变压器，高、低压开关柜，铁塔，导线，母线桥架的加工、制造、销售；以下限分支机构经营：热镀锌加工等业务

资料来源：公司提供

新公司的注入，配合公司原变压器、继电器以及电力自动化控制设备研发设计与生产制造的主业，有利于充分发挥解决输配变电成套装备方案领域的优势，加速市场销售领域开拓步伐，更有利于提高许继集团在国内国际两大市场上对大项目接单的市场竞争力。

自加入国家电网以来，公司得到了国家电网市场、资金、科研、管理等方面的大力支持。

国家电网对公司的重组促进了公司在系统集成、EPC 总包等商业模式方面的市场竞争力，为公司提供了新的经济增长点。重组后，公司中标和实施了青岛薛家岛电动汽车充换一体示

范工程、天津东兴、烟台芝罘等4个智能变电站试点、山东17个地市智能配电网建设等设备集成及EPC工程项目，相继中标和实施了锦苏特高压直流输电、青藏联网、“两渡”直流输电、张北风光储输示范工程等一大批对行业发展影响深远的重大工程项目，累计签订订单超过80亿元，积累了丰富的EPC和重大项目运作、管理及实施经验。同时，为后续开拓海外市场，实施国际电力工程项目总包奠定了基础。

近两年国家电网为公司累计投入研发经费5亿元，为公司的科研开发提供了资金保障。重组后，公司相继开展了智能变电站系统关键

技术研究、电动汽车充换电关键技术研究及设备研制、2MW 风电机组关键技术研究及设备研制、区域集中式保护与综合智能控制管理系统、多端直流输电控制保护关键技术研究等 75 个科技项目，总体技术达到国际领先或国际先进水平。其中 16 个项目已实现产业化，完成订货 50 多亿元。国家电网公司在科技创新领域的资金投入对许继集团的快速发展发挥了重要的引领作用。

重组后，公司在发展规划、财务管理、采购管理、人力资源、业绩管理等各方面逐步实现了与国家电网、中电装备的全面对接。在财务管理方面，公司已全面实现了“五个集中（会计集中核算、资金集中管理、资本集中运作、预算集约调控、风险在线监控）、六个统一（统一会计政策、统一会计科目、统一信息标准、统一成本标准、统一业务流程、统一组织体系）”。在采购管理方面，公司实现了计划上报、招标计划审批、大额物资集中采购、采购月报报送等工作；在规划管理方面，公司战略规划按照中电装备要求统一编制、统一审批；

在投资管理方面，公司实现了投资项目统一上报、统一审批，项目执行情况按月上报。人力资源管理方面，公司用人管理已纳入中电装备的统一管理体系，实现了统一用人计划审批、统一校园招聘、统一新员工培训；干部聘任、考核、薪酬发放纳入中电装备的统一管理流程；人力资源信息化管理；员工培训计划统一制定、报送、审批，执行情况接受统一检查考核；员工工资计划按照流程统一预算、审批和执行等等。信息化建设方面，按照中电装备的统一部署，实现了 ERP 系统上线运行。在精益管理方面，针对许继在管理方面的焦点问题，每年实施 200 多个精益管理项目，这些项目分别纳入公司的一、二级考核中，显著提高了公司运营管理、营销管理、人力资源管理和财务管理等方面的水平，为公司效益提升做出了贡献。

总体看，加入国家电网后，公司的业务范围较之前有所拓展。国家电网在市场、资金、科研及管理等方面给予公司较多的支持，为公司后期稳定发展奠定了良好的基础。

表 2 2009~2011 年 6 月公司营业收入情况（单位：万元）

项 目	2009 年		2010 年		2011 年 1~6 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
主营业务小计	547623.61	26.34%	770981.74	25.70%	362822.69	24.89%
电网、配网及发电系统	234113.08	32.48%	296707.14	30.29%	105111.15	33.30%
变压器	28934.70	25.07%	34138.23	30.75%	29706.46	27.01%
用电系统设备	20403.74	23.45%	60109.27	30.50%	42006.93	22.66%
电气化铁道	9058.68	45.89%	10593.65	53.31%	14915.18	37.58%
直流输电系统	140190.83	23.63%	66071.56	29.05%	29028.53	39.34%
电线电缆	-	-	116515.42	8.35%	66901.48	6.68%
供电铁塔	-	-	87343.16	12.43%	54425.92	15.95%
电源产品	17905.11	26.51%	16378.51	39.38%	13702.11	34.42%
停车系统产品	2816.54	25.76%	4542.08	38.15%	1099.94	15.47%
其他	94200.93	14.21%	78582.72	32.84%	5924.99	45.43%
其他业务小计	23963.45	24.81%	25482.26	-3.37%	12265.62	45.75%
合 计	571587.06	26.27%	796464.00	24.77%	375088.31	25.57%

资料来源：公司提供

2010 年, 公司共实现营业收入 79.65 亿元, 同比增长 39.34%, 其中主营业务收入为 77.10 亿元, 同比增长 40.79%。由于增加 4 家子公司并纳入报表, 公司主营业务新增电线电缆和供电铁塔两个板块。2010 年度, 这两个板块合计贡献营业收入 20.39 亿元。2010 年, 公司的电网、配网及发电系统板块营业收入同比增长 26.74%, 用电系统设备板块营业收入同比增长 194.60%, 停车体系产品营业收入同比增长 61.26%, 但直流输电系统营业收入同比下降 52.87%。

毛利率方面, 2010 年, 公司主营业务中仅有电网、配网及发电系统板块的毛利率较 2009 年有所下降, 其余板块毛利率均有所提高。由于新纳入报表范围的 4 家子公司毛利率明显低于公司原有板块的毛利率, 2010 年公司主营业务毛利率要略低于 2009 年。

2011 年 1~6 月, 公司营业收入为 37.51 亿元, 综合毛利率为 25.57%。主营业务中电网、配电及发电系统板块、直流输电板块、供电铁塔板块以及其他板块的毛利率较 2010 年有所提高, 但其他板块毛利率均出现下滑。其他业务收入的毛利率更是大幅提高。

综合看, 跟踪期内, 由于新纳入 4 家子公司, 公司的主营业务收入增长较多, 但新增 4 家子公司的盈利能力较公司原来板块要弱, 导致公司整体毛利率有所下滑。同时, 公司板块较多, 各板块毛利率波动频繁, 但总体毛利率水平相对稳定。

三、募集资金使用情况

“09 许继债”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。目前两项目均已经完工, 并已进入生产阶段。

四、财务分析

公司 2010 年度财务报表经中瑞华岳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。由于中国电力科学研究院增资, 2010 年的财务报表合并范围在 2009 年的基础上增加了 4 家。2011 年 6 月财务报表未经审计。

截至 2010 年底, 公司合并资产总额 145.10 亿元, 所有者权益合计 19.29 亿元; 2010 年公司实现营业收入 79.65 亿元, 利润总额 2.56 亿元。

截至 2010 年 6 月底, 公司合并资产总额为 152.02 亿元, 所有者权益合计 19.98 亿元; 2011 年 1-6 月公司实现营业收入 37.51 亿元, 利润总额 0.76 亿元。

1. 盈利能力

2010 年, 公司共实现营业收入 79.65 亿元, 同比增长 39.34%, 主要是合并范围增加所致; 实现营业利润 0.90 亿元, 同比下降 67.53%, 主要是由于投资收益大幅下降所致(2009 年的投资收益主要是来自于对中原证券的投资)。扣除掉投资收益部分, 2010 年公司主营业务的经营状况较 2009 年有所好转(2009 年扣除投资收益后公司主营业务实际为亏损)。2010 年, 公司获得的政府补助利得为 1.29 亿元, 较 2009 年的 2.41 亿元有较大幅度的下降。2010 年, 公司实现利润总额 2.56 亿元, 虽然较 2009 年有较大幅度的下降, 但公司主营业务的整体情况有所好转。

2011 年上半年, 公司实现营业收入 37.51 亿元, 较上年同期的 26.19 亿元有较大幅度的增长。实现营业利润 0.57 亿元, 净利润 0.54 亿元, 同比均有所下降。

从盈利指标看, 公司 2010 年营业利润率为 24.21%, 2011 年 1~6 月为 25.05%, 较 2009 年的 25.68% 有小幅下降。

2. 现金流及保障

由于公司合并范围增加, 2010 年公司经营活动现金流的流入量和流出量分别为 88.23 亿元和 80.92 亿元, 分别较 2009 年的 57.65 亿元和 54.36 亿元增长 53.04% 和 48.86%。公司 2010 年经营活动产生的现金流净额为 7.31 亿元, 较 2009 年的 3.29 亿元明显扩大。公司 2010 年的现金收入比为 100.84% (2009 年为 88.11%), 收入实现状况明显改善。

从投资活动现金流状况看, 公司 2010 年投资活动现金流入量为 5.29 亿元, 主要是公司收回投资收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金大幅增加所致。2010 年公司投资活动流出为 5.96 亿元, 较 2009 年有所减少。2010 年公司投资活动净额为 -0.67 亿元, 较 2009 年大幅减少。

从筹资活动现金流状况看, 公司 2010 年筹资活动现金流入和流出分别为 63.97 亿元和 63.36 亿元, 较 2009 年分别下降 23.44% 和 29.55%。主要是公司取得的借款和偿还的借款均有所减少。2010 年, 公司筹资活动产生的现金流净额为 0.61 亿元。

2011 年 1-6 月, 由于增加采购及工程结算周期的影响, 公司经营活动产生的现金流净额为 -5.91 亿元。同期, 公司投资活动产生的现金流量大幅减少, 导致公司投资活动产生的现金净额为 -3.37 亿元。为归还到期的债券, 公司筹资活动更加频繁, 筹资活动产生的现金流入量为 53.82 亿元, 筹资活动产生的现金流入量净额为 0.87 亿元。

总体看, 公司经营活动具有一定的获现能力, 但电力行业流动资金需求较大, 经营活动产生的现金净流量具有季节性, 且公司投资活动对筹资的依赖程度较高, 公司对外融资仍保持在较大规模水平。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底, 公司资产合计 145.10 亿元, 与上年底相比增长 10.03%。2009 年底公司

流动资产合计 115.78 元, 占资产总额的 79.79%, 与上年底的 65.41% 相比上升明显。主要是公司流动资产中应收账款大幅增长, 而非流动资产中, 长期股权投资中将中原证券的股权进行了剥离, 同时, 无形资产中许昌铁矿采矿权不再纳入合并范围, 导致公司非流动资产总额的占比显著下降。

截至 2010 年 6 月底, 公司资产总额 152.02 亿元, 其中流动资产合计 120.19 元, 占资产总额的 79.06%, 与 2010 年底基本保持稳定。

截至 2010 年底, 公司负债合计 125.81 亿元, 与 2009 年底的 90.43 亿元相比增幅较大。截至 2010 年底, 公司的短期借款、应付账款其他应付款以及长期借款均有大幅增长。

截至 2010 年底, 公司资产负债率为 86.70%, 全部债务资本化比率为 82.09%, 由于分立剥离了中原证券, 以及许昌铁矿采矿权未纳入合并范围, 公司所有者权益合计大幅下降为 19.29 亿元 (2009 年年底为 41.44 亿元), 相应公司债务负担比率急剧上升, 公司债务负担重。2011 年 6 月底, 公司资产负债率为 86.86%, 全部债务资本化比率为 82.46%。

4. 偿债能力

2010 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 154.78% 和 128.12%, 与 2009 年底的 177.86% 和 139.66% 相比大幅提高, 主要是流动负债规模增长过快所致。截至 2011 年 6 月底, 公司流动比率和速度比率分别为 142.46% 和 108.20%, 较 2010 年底均有所减小。随着经营活动净现金流规模增大, 2010 年经营现金流动负债比为 9.77%, 较 2009 年的 6.79% 有所改善。公司 2011 年 6 月底的现金类资产为 15.78 亿元, 现金类资产较为充裕, 短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看, 2010 年公司 EBITDA 为 8.40 亿元, 较 2009 年的 9.92 亿元有所减少。2010 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.98 倍, 全部债务 / EBITDA 倍数为 10.52 倍, 公司 EBITDA 对全部债务保护能力偏弱。

从EBITDA对“09许继债”保护程度来看，2010年公司EBITDA为“09许继债”的1.05倍，公司EBITDA对“09许继债”覆盖程度较高。

“09许继债”由公司合法拥有的许昌铁矿采矿权抵押。虽然公司在2010年6月底已不将许昌铁矿采矿权纳入合并范围（该铁矿采矿权为非主业资产，目前用于“09许继债”的抵押。按照许昌市人民政府、许继集团有限公司、平安信托投资有限责任公司、中国电力科学研究院各方之间的意见，许昌铁矿采矿权的最终处置方案还未确定，需要待“09许继债”到期或许昌铁矿采矿权的抵押解除后，再确定许昌铁矿采矿权的最终处理意见），但根据北京市大成律师事务所郑州分所于2011年12月5日出具的《关于许继集团有限公司许昌铁矿采矿权权属及抵押问题的法律意见书》（[2011]大成19FS0006号），“许继集团合法拥有许昌铁矿的采矿权；许继集团以其合法拥有的许昌铁矿采矿权为“09许继债”作抵押，在签订《许继集团有限公司许昌铁矿采矿权抵押协议》并经国

土资源部依法备案（国土资矿抵备[2009] 002号）后，该抵押登记即具有法律效力；到目前为止，许继集团仍合法拥有许昌铁矿的采矿权，已经在国土资源部依法备案的《许继集团有限公司许昌铁矿采矿权抵押协议》合法有效；许昌铁矿采矿权的抵押需经“09许继债”的债券持有人会议作出相关决议方解除。”

根据北京岳海鑫源矿业咨询有限公司于2011年12月2日出具的岳海鑫源矿评报字（2011）第76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18.04亿元，评估价值约为“09许继债”额度的2.26倍，公司用于抵押的资产对“09许继债”仍具有适宜的保护能力。

截至2010年底，公司对外担保合计为3.86亿元，担保比率为19.33%，由于公司剥离部分资产以及铁矿采矿权不再纳入报表，造成公司权益下降，公司担保比率大幅上升。

表3 2010年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位	担保对象	担保方式	反担保方式	担保金额
许继电气股份有限公司	黄河旋风股份有限公司	连带责任保证	无	8000.00
许继集团有限公司	郑州鸿宝园林有限公司	连带责任保证	鸿宝集团反担保	3000.00
许继集团有限公司	焦作韩电发电有限公司	连带责任保证	股权资产抵押	27630.00
合计				38630.00

资料来源：公司年报

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 公司纳入合并范围的子企业（2010 年底）

序号	公司名称	注册资本（元）	拥有权益
1	重庆渝能泰山电线电缆有限公司	175,000,000.00	100.00%
2	重庆顺泰铁塔制造有限公司	30,000,000.00	100.00%
3	江苏华电铁塔制造有限公司	60,783,000.00	80.00%
4	江苏振光电力设备制造有限公司	32,000,000.00	80.00%
5	许继集团国际工程有限公司	50,000,000.00	100.00%
6	河南许继亿万物流有限公司	5,000,000.00	100.00%
7	哈尔滨电工仪表研究所	8,968,073.04	100.00%
8	许昌继电器研究所郑州分所	500,000.00	100.00%
9	郑州许继自动化研究所	6,253,999.37	100.00%
10	许继电气股份有限公司	378,272,000.00	29.90%
11	福州天宇电气股份有限公司	139,599,000.00	97.85%
12	许昌许继电源有限公司	19,999,786.32	75.00%
13	许昌许继昌南通信设备有限公司	33,600,000.00	20.00%
14	许继集团通用电气销售有限公司	50,000,000.00	95.00%
15	北京许继电力光学有限公司	12,000,000.00	66.50%
16	许昌许继停车系统有限公司	15,000,000.00	45.00%
17	郑州市许继地铁工程有限公司	50,000,000.00	100.00%
18	许继联华国际环境工程有限责任公司	50,000,000.00	94.60%
19	许昌许继晶瑞科技有限公司	3,000,000.00	45.00%
20	中南输变电设备成套有限公司	7,000,000.00	34.29%

附表 2-1 合并资产负债表(资产)
 (单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产:				
货币资金	152228.12	228022.76	49.79	144393.79
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据	3840.82	13296.94	246.20	13368.71
应收账款	372520.41	592809.62	59.13	573531.69
预付款项	59036.60	48164.00	-18.42	91312.67
应收利息				
应收股利				
其他应收款	89419.89	76064.67	-14.94	90254.72
存货	185231.99	199424.06	7.66	289014.74
待摊费用				
一年内到期的非流动资产		10.50		
其他流动资产	264.08	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	862541.91	1157792.56	34.23	1201879.62
非流动资产:				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	2000.00	2000.00	0.00	1625.00
长期应收款				
长期股权投资	159814.83	15270.15	-90.45	15851.82
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	110496.22	151963.56	37.53	150642.09
生产性生物资产				
在建工程	8955.16	25345.59	183.03	51771.60
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	138892.21	47941.93	-65.48	46838.23
开发支出				
商誉		8678.44		8678.44
合并价差				
长期待摊费用	156.34	147.17	-5.87	221.98
递延所得税资产	7090.05	13138.38	85.31	13970.07
其他非流动资产	28740.99	28719.99	-0.07	28719.99
非流动资产合计	456145.80	293205.20	-35.72	318319.23
资产总计	1318687.72	1450997.76	10.03	1520198.85

附表 2-2 合并资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债:				
短期借款	230297.66	355844.54	54.52	449015.18
短期应付债券				
应付票据	4860.00	6402.20	31.73	27445.49
应付账款	163362.52	226006.98	38.35	256020.77
预收款项	53615.67	74153.54	38.31	73368.97
应付职工薪酬	4206.23	3691.01	-12.25	3372.04
应交税费	2375.89	13982.62	488.52	-2026.98
应付利息	3620.03	4124.98	13.95	5916.01
应付股利	3193.80		-100.00	15362.91
其他应付款	19426.62	41377.21	112.99	13104.98
一年内到期的非流动负债		22436.85		2000.00
其他流动负债				90.00
流动负债合计	484958.42	748019.93	54.24	843669.37
非流动负债:				
长期借款	338330.00	420210.09	24.20	381324.62
应付债券	79017.76	79194.04	0.22	79271.34
长期应付款				
递延收益				
专项应付款	1072.00	11873.90	1007.64	17219.90
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	879.50	-1222.05	-238.95	-1090.41
非流动负债合计	419299.26	510055.98	21.64	476725.45
负债合计	904257.68	1258075.90	39.13	1320394.81
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	18879.66	60303.36	219.41	60303.36
资本公积	134986.72	46076.21	-65.87	46076.21
盈余公积	10683.94	10683.94	0.00	10683.94
未确认的投资损失				
未分配利润	56313.12	-141401.02	-351.10	-144918.64
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	220863.43	-24337.52	-111.02	-27855.14
少数股东权益	193566.61	217259.38	12.24	227659.18
所有者权益(或股东权益)合计	414430.04	192921.86	-53.45	199804.04
负债和所有者权益 总计	1318687.72	1450997.76	10.03	1520198.85

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	571587.06	796464.00	39.34	375088.32
减: 营业成本	421411.61	599209.48	42.19	279185.49
营业税金及附加	3386.96	4467.18	31.89	1930.31
销售费用	42812.06	62194.14	45.27	30860.71
管理费用	63284.74	80567.04	27.31	34748.03
财务费用	29902.34	36330.14	21.50	22851.38
资产减值损失	14952.99	7604.67	-49.14	19.69
其它				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	31967.42	2937.82	-90.81	229.34
汇兑收益				
二、营业利润	27803.80	9029.18	-67.53	5722.05
加: 营业外收入	24989.58	17213.09	-31.12	1991.37
减: 营业外支出	2294.06	647.20	-71.79	151.76
其中: 非流动资产处置损失		92.11		
三、利润总额	50499.33	25595.07	-49.32	7561.66
减: 所得税费用	5004.22	7552.41	50.92	2205.66
加: 未确认的投资损失				
四、净利润	45495.10	18042.66	-60.34	5356.00
少数股东损益	27449.67	20837.42	-24.09	8873.62
五、归属于母公司所有者的净利润	18045.43	-2794.76	-115.49	-3517.62

附表 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	503646.09	803154.76	59.47	409112.80
收到的税费返还	5280.16	8673.43	64.26	1470.26
收到其他与经营活动有关的现金	67609.34	70480.09	4.25	35440.39
经营活动现金流入小计	576535.59	882308.28	53.04	446023.45
购买商品、接受劳务支付的现金	412548.95	595915.00	44.45	381105.61
支付给职工以及为职工支付的现金	35740.38	63857.63	78.67	29303.61
支付的各项税费	41438.02	47846.31	15.46	34468.72
支付其他与经营活动有关的现金	53861.67	101593.42	88.62	60218.86
经营活动现金流出小计	543589.02	809212.36	48.86	505096.81
经营活动产生的现金流量净额	32946.57	73095.92	121.86	-59073.36
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4491.74	13540.33	201.45	375.00
取得投资收益收到的现金	5200.51	3759.15	-27.72	0.59
处置固定资产无形资产等长期资产收回的现金净额	1994.71	140.30	-92.97	41.87
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		345.80		
收到其他与投资活动有关的现金	2.85	35150.02	1233234.04	285.09
投资活动现金流入小计	11689.81	52935.58	352.84	702.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27272.74	43645.03	60.03	32167.84
投资支付的现金	25104.71	15573.24	-37.97	1500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	9000.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	18723.30	418.50	-97.76	755.17
投资活动现金流出小计	80100.74	59636.77	-25.55	34423.01
投资活动产生的现金流量净额	-68410.93	-6701.19	-90.20	-33720.47
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	15372.56	4029.50	-73.79	1500.00
取得借款收到的现金	732223.49	635284.10	-13.24	514879.90
发行债券收到的现金	80000.00		-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	8000.00	398.54	-95.02	21810.74
筹资活动现金流入小计	835596.05	639712.14	-23.44	538190.64
偿还债务支付的现金	663617.98	578666.96	-12.80	496493.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31983.46	48782.16	52.52	23700.17
支付其他与筹资活动有关的现金	203783.71	6169.81	-96.97	9309.63
筹资活动现金流出小计	899385.15	633618.93	-29.55	529503.35
筹资活动产生的现金流量净额	-63789.10	6093.21	-109.55	8687.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1661.87		-100.00	477.57
五、现金及现金等价物净增加额	-97591.59	72487.94	-174.28	-83628.97
加: 期初现金及现金等价物余额	249819.70	155534.82	-37.74	228022.76
六、期末现金及现金等价物余额	152228.12	228022.76	49.79	144393.79

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.04	1.62	--
存货周转次数(次)	4.55	3.12	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.58	--
现金收入比(%)	88.11	100.84	109.07
盈利能力			
营业利润率 (%)	25.68	24.21	25.05
总资本收益率(%)	7.07	5.61	--
净资产收益率(%)	10.98	9.35	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	50.18	72.13	69.74
全部债务资本化比率(%)	61.16	82.09	82.46
资产负债率(%)	68.57	86.70	86.86
偿债能力			
流动比率(%)	177.86	154.78	142.46
速动比率(%)	139.66	128.12	108.20
经营现金流动负债比(%)	6.79	9.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	10.52	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.19	1.57	--

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
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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同企业长期信用等级。