

信用等级公告

联合[2009] 171 号

联合资信评估有限公司通过对中国西电电气股份有限公司及其 2009 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国西电电气股份有限公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁺

中国西电电气股份有限公司
2009 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月三十一日



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）与中国西电电气股份有限公司（以下简称“中国西电”）构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国西电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。

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，未因中国西电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中国西电提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国西电 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日至到期兑付止有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中国西电的中期票据信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月三十一日



中国西电电气股份有限公司

2009 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA⁺
本期中期票据发行额度: 8 亿元
本期中期票据期限: 3 年
评级时间: 2009 年 8 月 31 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	106.03	140.22	190.13	198.29
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	29.56	36.81	41.03	42.11
长期债务(亿元)	2.71	8.44	18.01	20.22
全部债务(亿元)	18.99	26.14	31.33	43.98
营业收入(亿元)	70.88	101.64	131.50	22.81
利润总额(亿元)	4.97	8.49	12.04	0.89
EBITDA(亿元)	7.54	11.65	16.74	--
经营性净现金流(亿元)	10.99	4.74	12.90	-5.56
营业利润率(%)	24.74	26.85	24.40	20.35
净资产收益率(%)	14.46	20.39	25.55	--
资产负债率(%)	72.12	73.75	78.42	78.76
全部债务资本化比率(%)	39.11	41.52	43.30	51.09
流动比率(%)	112.08	120.36	114.02	112.75
全部债务/EBITDA(倍)	2.52	2.24	1.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.42	8.41	6.92	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.94	1.46	2.09	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2006 年数据进行了追溯调整; 2009 年 3 月数据未经审计及现金流量表未提供补充资料。

分析师

张志强 梁秀国

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679288

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(以下简称“联合资信”)对中国西电电气股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业, 在行业前景、市场地位、技术研发、客户资源和外部支持等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到原材料价格波动, 大额的应收账款和存货, 以及负债水平较高、未来计划投资支出较多等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

考虑到输配电及控制设备制造行业良好的成长性, 以及公司投资项目陆续达产后, 技术和制造能力进一步增强, 收入水平和规模经济效益有望继续提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 中国大规模的电网建设投资给公司提供了良好的发展机遇。

2. 公司变压器、高压开关业务居行业前列, 特别是在高端的直流输变电设备市场上处于国内厂商首位。

3. 公司研发力量强, 主要技术水平居国内领先地位, 部分达到国际先进水平。

4. 公司与国内两大电网公司、五大电力集团等优质客户建立了良好的合作关系, 并且海外市场发展迅速, 市场增长空间广阔。

5. 近年来公司收入大幅增长, 整体盈利能力强。

6. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定的影响。
2. 大额应收应付项目给公司资金管理带来难度。
3. 国家开发银行专项贷款用于公司下属子公司超特高压交直流输配电设备产业化项目，下属子公司以相应固定资产作抵押担保。
4. 目前公司负债水平较高；未来计划投资支出较多，存在一定对外融资需求。

一、主体概况

中国西电电气股份有限公司(以下简称“中国西电”或“公司”)是经国务院国资委《关于西安电力机械制造公司整体改制并境内上市的批复》(国资改革[2008]298号)和《关于设立中国西电电气股份有限公司的批复》(国资改革[2008]414号)文件批准于2008年4月30日在西安成立,公司总股本305000万股,中国西电集团公司(原名“西安电力机械制造公司”,于2009年5月6日更名为现称,以下简称“西电集团”)将其持有的16家下属二级公司/企业的股权/权益出资(其中西安西电输变电工程技术研究院有限公司于2006年新设成立并于2008年底注销),占总股本的86.75%,陕西省投资集团(有限公司)、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理公司均以货币形式出资,分别占总股本的8.00%、3.28%和1.97%。西电集团是国务院国资委直属的138家中央大型企业之一,也是国务院国资委监管的唯一一家高压输配电设备制造制造企业。公司是西电集团的主要运营实体。

公司主要从事输配电及控制设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、技术研究、服务与工程承包,核心业务为高压、超高压及特高压交直流输配电设备制造、研发和检测。截至2008年底,公司纳入合并范围的二级子公司共15家,其中全资子公司12家,控股子公司3家(附件1)。目前公司下设生产质量部、发展规划部、科技技改部、市场营销部、人力资源部、财务部等14个职能部门(附件2)。

截至2008年底,公司(合并)资产总额1901281.74万元,负债总额合计1490945.84万元,所有者权益合计410335.90万元(其中少数股东权益17387.59万元);2008年公司实现营业收入1314954.44万元,利润总额120365.53万元。

公司注册地址:西安市高新区唐兴路7号A座;法定代表人:张雅林。

二、中期票据概况

公司本次计划申请注册15亿元中期票据,其中第一期中期票据(以下称“本期中期票据”)计划发行8亿元,期限3年。本期中期票据无担保;余下的7亿元中期票据将于本期中期票据成功发行后再择机发行。

本期中期票据所募集资金中,5亿元用于补充公司经营性营运资金,剩余3亿元用于偿还公司银行贷款,调整债务结构。

三、行业分析

公司主营业务属于输配电及控制设备制造业。

1. 行业概况

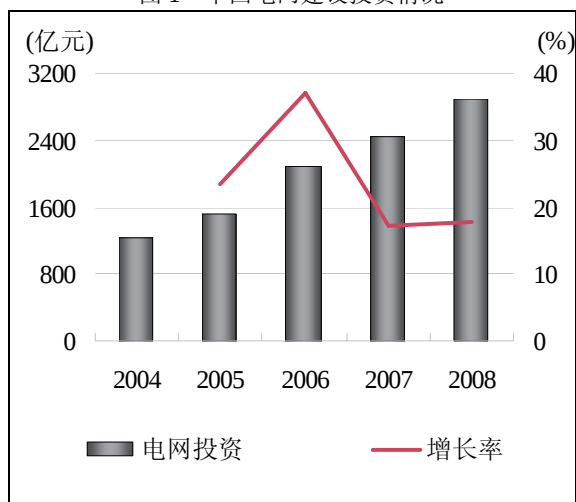
行业背景

输配电及控制设备制造业的发展与电力工业的发展密切相关。近几年,中国经济良好的发展态势带动了电力工业的迅猛发展,全国发电装机容量分别在1987年、2000年、2005年跨越1亿千瓦、3亿千瓦、5亿千瓦三个台阶,电力供需形势得到缓解,中国是目前仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。2008年上半年,由于自然灾害和电煤供应紧张造成电力供需偏紧,而下半年以来,受国际金融风暴影响,电力消费需求减缓,整体上供需基本平衡。据中国电力企业联合会统计,截至2008年底,全国发电装机容量7.93亿千瓦,同比增长10.34%;2008年全国发电量为34334亿千瓦时,同比增长5.18%,全社会用电量34268亿千瓦时,同比增长5.23%。2009年1~3月,中国全社会用电量7809.90亿千瓦时,同比下降4.02%,其中3月份当月用电量2833.89亿千瓦时,同比下降2.01%,降幅较1~2月份的5.2%收窄。

长期以来,中国电力发展一直延续“重发、轻供、不管用”的状态,输配电建设严重滞后于电源建设。近年来国家对电网建设的扶植力

度不断加大，积极的产业政策引导以及电源投资的快速增长，对国内的电网建设起到了有力的推动作用（图1）。2008年，中国电网建设投资2884.56亿元，同比增加17.69%。2008年新增220千伏及以上输电线路回路长度4.10万公里。截至2008年底，全国220千伏及以上输电线路回路长度达到36.48万公里，同比增长11.10%。2008年新增220千伏及以上变电设备容量23222万千伏安。截至2008年底，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%。2009年，中国各电网公司将计划完成投资约3500亿元，投资增幅仍保持较高的增速。近几年，国家积极推进特高压交流试验示范工程建设，开工建设特高压直流工程。

图1 中国电网建设投资情况



资料来源：中国电力企业联合会

发展现状

电力固定资产投资主要由电源投资和电网投资构成，其中电源投资主要形成对电站设备、环保设备的需求，电网投资主要形成对输配电设备的需求，特别是高压输配电设备，属电力发展的重大关键设备，也是国家能源战略和装备制造业领域中的重大战略产品。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。据Wind资讯统计，2008年，输配电及控制设备制造业保持较高景气状态，1~11月累计实现产品销售收入达5670.70亿元，同比增长24.94%，实现

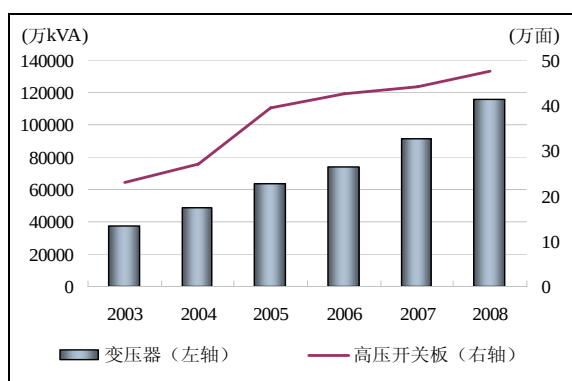
利润总额411.10亿元，同比增长23.84%。输配电设备主要包括电网的基础性设备，如变压器、电力开关、电线电缆等，以及对基础性设备进行控制、监测和保护的设备。

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年至今，世界六大跨国公司ABB、西门子、三菱、日立、东芝和GE在中国建立了几十家独资、合资企业。国内外输配电设备制造企业之间的竞争与合作，大大提升了中国输配电产业的技术水准，加快了与国外先进技术接轨的步伐。通过不断的技术引进、自主开发和实践，中国的输配电设备生产技术水平已有了很大提高，同时由于中国的电网情况复杂，部分相关技术已达到国际先进水平。

变压器子行业方面。按一般规律，变电设备容量与发电设备容量之间的比例应该为12:1，即每新增1万kW装机容量就需配变压器12万kVA，其中500kV变压器1.2万kVA。近年来发电装机容量的快速增长以及前些年中国变电设备容量与发电设备容量之间的比例偏低的情况，使得近年来中国变压器制造行业的市场需求有很大提高，2003年~2007年变压器产量年均增速达24.69%。据国家统计局统计，变压器产量2007年为9.10亿kVA，同比增长23.59%；2008年为11.60亿kVA，同比增长27.78%。2009年1~3月仍保持较快增长，共完成产量3.11亿kVA，同比增长18.82%。据Wind资讯统计，2008年1~11月，中国变压器行业实现销售收入同比增长29.73%，实现利润同比增长40.14%，在保持销售收入快速增长的同时，利润增速明显快于销售收入的增速。中国变压器产品品种、水平以及高电压变压器的容量，通过引进、吸收国外先进技术有了较大的提高，目前已全面掌握了500kV交、直流和750kV交流变压器的制造技术，并具有了±800kV直流输变电、1000kV特高压交流输变电成套设备的研发能力，在高端市场实现了较大突破。但中国变压器市场呈

现明显二元格局，在中国变压器1400家生产企业（包括电力变压器、电子变压器、互感器、整流器等相关企业）中有能力生产500kV变压器的企业不超过10家，其中包括公司下属西安西电变压器有限责任公司、特变电工沈阳变压器集团有限公司、保定天威集团有限公司等国内三大变压器传统企业，以及常州东芝变压器有限公司、重庆ABB变压器有限公司、上海阿尔斯通变压器有限公司等合资企业。

图2 中国变压器、高压开关板产量情况



资料来源：中国电器工业协会、中国机械工业联合会

高压开关子行业方面。高压开关是指用于电力系统发电、输电、配电、电能转换和消耗中起通断、控制或保护等作用，电压等级在3.6kV~550kV的电器产品，主要包括高压断路器、高压隔离开关与接地开关、高压负荷开关、高压自动重合与分段器、高压操作机构、高压防爆配电装置和高压开关柜等几大类。近年来高压开关行业保持较快发展的态势，据国家统计局统计，2007年中国高压开关板产量为44.18万面；2008年产量约为47.50万面，同比增长约8%。2009年1~3月共完成高压开关板产量10.71万面，同比略增0.37%，主要受电网招标进度影响。从产品类型来看，行业产品以SF₆断路器和真空产品为主导，实现了无油化，产品国产化率明显提高，产品主要技术性能参数接近或达到国际先进水平。目前中国高压开关行业的主要企业包括厦门ABB开关有限公司、公司下属西安西开高压电气股份有限公司、平高集团有限公司、正泰电气股份有限公司、华仪电器集

团有限公司、新东北电气（沈阳）高压开关有限公司和泰开电气集团有限公司等。

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，而输配电装备制造业则在支持电网发展、提高电网安全、应对突发事件、保证国民经济可持续发展及经济安全方面有着重要的作用。

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。

2006年《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。

2006年《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。

2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了《装备制造业调整振兴规划》。主要内容为鼓励依托国家重点建设工程，大规模开展技术装备自主化工作，加快企业兼并重组和产品更新换代，促进产业结构优化升级；相关企业依托高效清洁发电、特高压变电、煤矿和金属采掘等有针对性实现重点产品国内制造。

上述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

特高压建设正式启动

特高压是指由1000kV级交流和±800kV级直流系统构成的高压电网。特高压电网的最大

特点是长距离、大容量送电，一回路特高压直流电网可以送 600MkW 电量，相当于现有 500kV 直流电网的 5~6 倍，同时送电距离也是后者的 2~3 倍。

2006 年 8 月 10 日，国家电网公司特高压直流试验基地在北京中关村科技园区昌平园开工建设。2006 年 8 月 19 日，晋东南—南阳—荆门 1000kV 特高压交流试验示范工程在山西长治奠基。2006 年 12 月 19 日，世界上第一个±800kV 直流输电工程——云广特高压直流输电示范工程正式开工建设。2007 年 12 月 21 日，四川—上海±800kV 特高压直流输电示范工程正式开工，标志着中国特高压电网工程建设序幕全面拉开。2009 年 1 月 16 日，晋东南—南阳—荆门 1000kV 特高压交流试验示范工程正式投运。

特高压电网建设项目的上马，对于提高电网优化资源配置的能力和安全稳定运行水平，对实现中国能源资源优化配置，实现区域协调发展，具有重要的意义，对于中国整个输配电设备制造业水平的提高也具有重要意义。但特高压建设投资规模大，技术上尚未完全成熟，特高压输电电路建设的挑战和机遇并存。

产业集中度较低

目前，中国年销售收入 500 万元以上的输配电设备生产制造企业有 5000 多家，产业集中度较低，市场竞争激烈。输配电产品分为特高压、超高压、高压、中压和低压产品。随着设备电压等级的提高，企业数量逐渐减少。中、低压配电产品的生产企业众多，市场竞争力弱，大多处于微利状态，而高压、超高压、特高压设备生产企业数量较少，凭借资金、技术、品牌优势占据了更多的市场份额，发展空间较大。

原材料价格波动

输配电设备中，钢材及铜、铝等有色金属大约占到原材料成本的 70~80%。2007 年以来，钢材价格一路走高，铜、铝价格维持高位震荡，使行业内企业生产成本上升，而 2008 年下半年则都出现较大幅度回落，原材料价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。

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，中国将投产 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 7600 km，新增变电容量 3600 万 kVA；建成直流线路 3420 km，换流容量 1500 万 kW（含背靠背换流站）。到 2010 年，中国 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 8200 km，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。“十一五”和“十二五”期间还将建设百万伏级交流和±800kV 直流特高压电网试验示范工程。另外，为现有线路维修、更新的输配电设备需求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。

2008 年初，国家电网公司发布了《国家电网公司关于转变电网发展方式、加快电网建设的意见》，将“十一五”期间国家电网建设投资由 8500 亿元左右增加至 12150 亿元，使两大电网公司“十一五”建设投资达到 14650 亿元，是“十五”期间投资的约 3 倍，这为加快电网建设提供了明确的依据。同时，2008 年 11 月，为应对国内外经济的下行风险，促进宏观经济平稳较快增长，国务院决定实行积极的财政政策和适度

宽松的货币政策，确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，拟在2010年前投资4万亿元刺激经济增长，其中在2008年四季度增加安排中央投资1000亿元，国家电网公司对于西部城网和中西部农网的投资为首批得到批复的项目，并表示通过加快采购进度、加大付款力度推进项目建设。因此，输配电及控制设备制造行业面临更好的发展机遇。

技术上，输配电设备将朝着超高压、直流、串连补偿、成套化、轻型化、小型化、智能化、免（少）维护、高稳定性、低损耗等方向发展。

总体看，受益于中国电网建设投资力度的加大，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，但面临技术更新和成本压力加大的挑战。

四、基础素质分析

1. 公司规模与竞争力

公司是中国最具规模的高压、超高压及特高压输配电成套设备研究开发、生产制造和试验检测的重要基地，是目前中国高压、超高压及特高压交直流成套输配电设备生产制造企业中产品电压等级最高、产品品种最多、工程成套能力最强的企业，也是国内唯一一家具有输配电一次设备成套生产制造能力的企业。2005年以来，公司一直处于中国电气行业百强之首，名列电气工业竞争力和创新力十强第一位，是中国企业500强之一；2007年名列中国机械行业百强第17位，中国制造业企业500强第235位。截至2008年底，公司纳入合并范围二级子公司共15家，其中西安西电变压器有限责任公司和西安西电高压开关有限责任公司是公司主要的子公司。

公司的主导产品是110kV及以上电压等级的高压开关（GIS、GCB、隔离开关、接地开关）、变压器（电力变压器、换流变压器）、电抗器（平波电抗器、并联电抗器）、电力电容器、互感器（CVT、CT、PT）、绝缘子（电站电瓷产品、

复合材料绝缘子产品）、套管、氧化锌避雷器、直流输电换流阀等。公司90%以上的主导产品采用IEC等国际标准生产，全部生产企业均通过ISO9000质量体系认证，加之公司拥有国家级企业技术中心、完整的技术创新体系和国内一流的高电压、强电流、大容量、交直流试验能力，使公司系列产品在输配电及控制设备制造大多数领域均有较强的竞争实力，特别是在高端的直流输变电设备市场上，公司连续成为国内承揽项目合同份额最大的国内设备制造企业，如在云南至广东±800kV、四川至上海±800kV、呼伦贝尔至辽宁±500kV、德阳至宝鸡±500kV直流输电工程中均占国内供货设备总额的40%左右。

此外，公司控股东西电集团是中国输配电设备制造行业中唯一由国务院国资委直接监管的大型国有企业，在资金、政策等方面得到政府有力支持。公司与国内两大电网公司、五大电力集团等主要客户均建立了良好的合作关系。公司生产的“XD”牌高压开关（72.5kV及以上气体绝缘金属封闭开关设备）、“XD”牌断路器（220kV及以上）、“XD牌”并联电抗器（220kV及以上）、“XD牌”电力变压器（220kV及以上）均为中国名牌产品，具有良好的品牌信誉度，为公司拓展国内外市场提供了有力支持，各类产品已遍布中国30个省、市、自治区和亚洲、非洲、美洲、欧洲的20多个国家和地区。

公司与国内同类上市公司相比（表1），资产规模、收入规模和盈利能力（天威保变的投资收益占营业利润的60.21%）行业领先，但资产负债率和存货周转率落后于同类上市公司，主要是由于公司正处于扩张时期，投资资金需求较大，以及大型输配电设备的交货周期较长等因素所致。

2008年，公司获国务院国资委批复同意在境内发行股票并上市，这将有利于拓宽公司融资渠道，增强公司可持续发展能力。

总体看，公司作为中国输配电设备制造行

业占主导地位的最大的生产和销售商，具备规模优势，技术实力雄厚，产品品种最多，综合配套能力突出，拥有良好的政府支持和客户资

源优势，整体实力强，在国内电网建设中具有重要地位，但面临一定的负债水平较高的压力和业务扩张带来的管理挑战。

表 1 同类上市公司 2008 年主要经营指标

公司简称	资产总额 (万元)	营业收入 (万元)	所有者权益 (万元)	资产负债率 (%)	流动比率 (%)	营业利润/营 业收入(%)	净资产收益 率(%)	存货周转率 (次)	应收账款周 转率(次)
中国西电	1901281.74	1314954.44	410335.90	78.42	114.02	9.17	25.55	2.39	3.15
特变电工	1515264.55	1251893.22	592551.20	60.89	151.86	9.49	16.25	3.84	7.32
天威保变	1218425.57	436862.48	440621.66	63.84	165.01	22.73	18.11	1.81	4.07
许继电气	474010.25	260137.86	235919.44	50.23	163.35	7.15	1.79	2.20	1.72
平高电气	393092.68	174923.02	148886.51	62.12	128.80	9.00	13.70	2.71	2.15
思源电气	301803.46	152970.68	225464.03	25.29	238.04	22.64	16.11	2.55	2.37
国电南自	262680.42	167888.62	97329.99	62.95	152.47	2.78	9.32	3.28	1.33
三变科技	114088.77	109354.99	39968.04	63.45	114.41	2.89	6.20	2.78	3.12

资料来源：各公司 2008 年年报。

2. 主要下属公司

表 2 公司主要下属公司及其 2008 年底经营情况

公司全称	简称	公司持股 (%)	资产总额 (万元)	所有者权益 (万元)	净利润 (万元)
西安西电高压开关有限责任公司	西开有限	100.00	650401	90662	27786
西安西开高压电气股份有限公司	西开股份	96.62 (通过西开有限持有)	--	--	--
西安西电变压器有限责任公司	西变公司	100.00	456806	88061	35564
常州西电变压器有限责任公司	西电常变	90.00	195582	48716	21153
西安双佳高压电瓷电器有限公司	西电双佳	100.00	24534	9274	1966
西安西电电力整流器有限责任公司	西电西整	100.00	122106	7251	3545
西安西电电力电容器有限责任公司	西容公司	100.00	91793	28757	5077
西安西电高压电瓷有限责任公司	西瓷公司	100.00	92081	27524	157
西安高压电器研究院有限责任公司	西高院	100.00	117151	52968	8015
西电集团财务有限责任公司	西电财司	92.67	358173	38022	6124

注：西安西开高压电气股份有限公司纳入西安西电高压开关有限责任公司合并报表。

公司下属公司西开股份与平高集团有限公司、新东北电气（沈阳）高压开关有限公司并列为中国研发和制造高压、超高压开关设备的三大基地。西变公司是中国最大的变压器制造公司之一。西电常变是公司向沿海拓展市场、建立超高压巨型变压器生产的重要基地。西瓷公司是中国高压、超高压输变电设备配套用绝缘子和避雷器产品生产、研制的主要基地。西高院则是中国高电压、强电流、大容量交、直流试验、研究基地，其试验技术代表国内最高水平。

3. 人员素质

公司董事长兼党委书记张雅林先生，1964

年出生，硕士学历，教授级高级工程师，1988 年进入公司工作，历任西安高压开关厂设计处设计员、副处长、处长、副厂长、总工程师、厂长，西电集团党委常委、副总经理、党委副书记等职，2007 年当选为陕西省第十一届人大常委，现任公司董事长兼党委书记。

公司总经理兼党委副书记陈元魁先生，1962 年出生，本科学历，工程师。1986 年进入西电集团工作，历任西安高压电瓷厂装配车间工艺员、副主任、主任、总师办主任，西安双佳高压电磁有限责任公司市场开发部部长、副总经理，西瓷公司副厂长、厂长、董事长、经理，西电集团副总经理，2008 年 4 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

公司总会计师赫连明利先生,1960年出生,硕士学历。历任西安113厂总会计师、财务处成本室主任、财务处副处长、处长、厂长助理、总会计师、副厂长等职,2008年4月起任公司总会计师、党委常委。

截至2008年底,公司在岗职工15469人。从年龄划分看,35岁以下占40.8%,36~45岁占41.4%,45岁以上占17.8%;从学历构成来看,研究生以上学历人员占1.5%,本科学历人员占17.9%,大中专学历人员占36.3%,中专以下学历占44.3%。从职称情况看,公司初级以上职称占17.8%。

总体看,公司高层管理人员均具有10年以上公司或相关行业高层管理从业经历,熟悉行业和公司情况,具有丰富的管理经验。公司人员规模较大,文化素质较高。

4. 研发实力和技术优势

公司拥有较为完善的技术研发体系和国家级企业技术中心。技术中心由两个行业研究所(西高院和西安电瓷研究所)和高压电器质量监督检验中心、绝缘子避雷器质量监督检验中心和电力电容器质量监督检验中心等三个国家级检测中心组成。公司是5个国家标委会和高压直流输电设备和系统分标委会秘书处、IEC高电压绝缘配合标委会国际秘书处的挂靠单位,是中国电机工程技术学会和电工技术学会输变电专委会的挂靠单位,并设有博士后工作流动站。目前获得授牌正在组建高压电气国家工程实验室。

西高院是中国高压电器技术归口单位,为世界上具有先进水平的少数几个同类试验室之一,特别是近年来通过项目建设和技术改造,交、直流试验检测能力有了较大的发展,在试验检测能力、检测技术水平、实验室地位和检测市场份额等方面均处国内领先地位,试验能力已满足500kV整极及800kV 1/2极63kA高压开关设备容量试验、满足交流800kV、直流±500kV电器产品绝缘试验要求。西瓷所是国际

电工标准化委员会(IEC)TC36、TC37两个技术委员会国内对口负责单位,是中国绝缘子、避雷器行业归口所,是该行业科学技术、新产品开发、技术情报信息中心和国家绝缘子、避雷器标准化技术委员会挂靠单位,国家绝缘子避雷器质量监督检验中心就设在所内。

公司取得了一系列具有自主知识产权的重大科研成果和核心技术。公司在国内率先研发了750kV电网用系列产品,成功制造了800kV GIS、双断口罐式断路器、隔离开关和750kV变压器、电抗器、电容式套管、避雷器、支柱绝缘子、棒形悬式复合绝缘子等产品,具有自主知识产权,技术性能达到和处于国际领先水平。其中,750kV变压器、电抗器、避雷器、电容式电压互感器和800kV隔离开关等产品已在西北750kV示范工程成功运行,国内首台800kV双断口罐式断路器在银川东变电站已经投入运行。公司通过科技创新,在国内首先进行了交流1100kV和直流±800kV特高压高端产品的研发和技术储备,在特高压输配电设备关键技术领域,取得了重大突破。公司已研发出1100kV隔离开关、棒形悬式复合绝缘子、GIS出线套管用空心复合绝缘子、户外棒形支柱瓷绝缘子、油纸电容式变压器套管和1000kV 32万kVar电抗器、24万kVar电抗器、电力变压器、瓷壳式无间隙金属氧化物避雷器、电容式电压互感器以及±800kV直流系统用耐污型棒形支柱瓷芯复合绝缘子、棒形悬式复合绝缘子等17项特高压高端技术产品,为国家百万伏示范线路晋东南—南阳—荆门示范工程提供了1000kV电抗器、复合式组合电器、电容器、避雷器、接地开关等产品,为“云南—广州”±800kV特高压直流输电工程提供了变压器、换流阀、电容器、避雷器等产品,相关产品和技术研究水平处于国内领先、国际先进地位,并形成自主知识产权。

截至2008年底,公司共完成国家重点科技攻关和科研课题186项;自主开发研制重点新产品1313个,其中达到国际先进水平的281个,

国内领先水平 230 个；获得国家专利权 199 个；获国家级科技成果奖 11 项、省部级 128 项，其中公司承担“750KV 交流输电关键技术研究、设备研制及工程应用”项目中的一次设备研制、开发和应用，获 2007 年度国家科技进步一等奖；新产品产值率在 30% 以上。

总体看，公司在开关设备、变压器、电抗器、电力电容器、避雷器、高压电瓷、有机复合绝缘子等高压、超高压、特高压产品领域均有较强的自主研发、创新能力，代表着国内输变电设备的成套能力和水平，为公司可持续发展奠定了良好基础，也有利于保障国家电网安全和促进行业技术升级。

5. 外部支持

根据国务院 2007 年 12 月 26 日颁布的“关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知”（国发[2007]39 号）的规定，公司下属西开有限、西电西变等 11 家主要子公司在符合相关条件的情况下可继续享受西部大开发企业所得税优惠政策，按 15% 税率计缴企业所得税至 2010 年。

截至 2008 年 12 月 31 日，公司下属西开有限、西电西变、西电常变等 7 家子公司已通过高新技术企业评审，并已公示，按照相关规定，上述公司在认定有效期 3 年内，按 15% 的比例征收所得税。

公司在研发方面每年均有相当额度的国家拨款。“十一五”期间，公司下属子公司西变公司超高压、特高压电抗器生产线技术改造、西开股份高压开关设备产业化、西电常变超高压（特高压）核电用巨型变压器设备改造等 7 个项目共获国家拨款 23270 万元，截至 2008 年底已全部到位。2007 年 8 月，公司控股股东西电集团与国家开发银行牵头的 5 家银行签订了 12 年期 24.28 亿元长期贷款合同，截至 2008 年底已到位资金 16.21 亿元，均用于公司下属子公司的超、特高压交直流输配电设备产业化项目。上述合作，为公司长期发展提供了良好保证。

五、公司管理

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及《公司章程》设立了股东会、董事会和监事会。股东大会是公司的权力机构，每年召开一次，由董事会负责召集；公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，公司设董事长 1 名；公司监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 名；公司设立总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期三年，连聘可以连任。

2. 管理水平

公司设立审计及关联交易控制委员会、战略规划及执行委员会、考核和薪酬委员会和提名委员会四个管理机构，对公司的投资战略、人员考核和人员任免等提供专业意见，降低公司经营风险。同时公司设有生产质量部、发展规划部、科技技改部、市场营销部、人力资源部、财务部、审计部等 14 个职能部门，机构设置较为健全，管理分工明确，职责到位。

投资管理方面，为了加强公司对外投资管理，保障公司对外投资的保值、增值，维护投资人的利益，公司制订了对外投资管理制度。公司对外投资计划分为风险型投资和长期股权投资两类。公司及子公司的对外投资制定年度对外投资计划并经公司年度股东大会审议通过，由总经理组织实施；未在股东大会批准的年度投资计划范围内，单项金额不超过公司最近一期经审计净资产百分之二十的对外投资，由董事会审议决定，子公司均不得自行决定其对外投资。公司董事会下设战略规划及执行委员会，是对外投资的领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资的分析和研究，为决策提供建议。

固定资产投资方面，公司为加强固定资产投资管理，规范投资行为，优化投资结构，提高投资效益，制订了固定资产投资审批制度。

公司按投资规模和资金来源，将固定资产投资分为重大项目、重点项目、一般项目和零星购置四类。子公司呈报的固定资产投资项目，必须按照子公司内部制度规定履行审核、审定程序；属公司重大项目或重点项目，在科技报告编制完成后，由科技技改部提交公司经理办公会审议通过后，由总经理提交公司董事会进行审议，并形成单项决议文件；公司重大项目或重点项目，在项目建议书、可研报告、初步设计呈报审批的每个阶段，都需按照项目阶段侧重的不同，由科技技改部组织公司内部或外部专家进行评审；属公司一般固定资产投资项目，由科技技改部按照公司的内部会审程序进行审核后的意见，形成批复文件，交由具体部门实施。

预算管理方面，公司为实现组织、引导、协调公司的经营管理活动，优化配置资源，落实公司发展战略，实现公司既定的经营和战略目标，制定了全面预算管理制度。公司采取“两级考核、一级管理”的全面预算管理体制。两级考核是指公司对二级子公司进行全面预算考核，二级子公司对三级子公司进行全面预算考核；一级管理是指预算管理权限在公司。公司设立预算管理委员会，审查和批准公司与预算有关的全面预算管理实施办法，其中包括与全面预算管理有关的考核与奖惩办法，组织并向股东大会报送年度全面预算方案，组织分解、下达预算指标，同时公司建立预算分析制度和预算审计制度，保证预算的合理性和预算管理的严肃性。

财务管理方面，公司建立了较为完善的财务管理制度体系，包括财务管理与监督、利润分配、成本及价格管理、国有资产管理、会计核算和会计基础工作和审计工作等各个环节。公司不断加强财务预算管理、落实财务制度建设、推行财务信息分析、规范各子公司资产损失核销程序，对资金集中管理进行了改进和提升。另外，公司下属财务公司是“全国银行间债券市场”和“全国银行间同业拆借市场”成

员，为经人民银行批准成立的办理集团内部金融业务的非银行金融机构，在筹措资金、融通资金，用好用活营运资金，为公司及子公司的生产经营和长期发展提供金融服务方面，发挥了积极作用。

质量管理方面，在多年推行全面质量管理的基础上，逐步建立和完善了质量管理体系，并逐步加强重大工程项目的质量监造。目前公司所有生产企业均已通过质量体系认证。公司产品合格率近年来一直保持在 100%，一等品率也保持在 90%左右。

营销管理方面，为集中营销资源，强化集团化运作，公司设立了市场营销部。该部门的设立明确了公司本部、专业公司、产业公司的职责，初步建立了“一点式接触、一站式服务”的营销服务系统，强化了营销的战略管理职能，提高了公司营销环节的效率。此外，对于国家电网公司、超高压、特高压、直流输电及核电工程的项目，公司成立重点项目督导小组，对现场安装、调试工作设现场服务总代表，确保重点项目顺利进行。

总体来看，公司法人治理结构健全，管理制度完善，内部管理规范，有效的公司管理保证了公司的正常运营和发展。

六、生产经营

1. 经营现状

2006～2008 年公司营业收入以年均 36.20% 的幅度快速增长，2008 年实现营业收入 1314954.44 万元，毛利率为 25.42%，其中，开关和变压器产品随着电网建设规模的增加，产销量持续较快增长，在主营业务收入中合计占比超过 70%，开关产品受外协件成本上升影响，毛利率水平波动中有所下降，变压器产品则受益于产品结构升级，毛利率水平呈上升趋势；工程贸易收入主要是下属子公司西电国际从事进出口业务和承包境外工程的收入，在主营业务收入中占比基本稳定，毛利率水平也基本稳

定；电容器、整流装置、绝缘子及避雷器产品收入在主营业务收入中占比较小，但毛利率水平较高（表 3）。

总体看，公司主营业务突出，收入持续较快增长，毛利率水平较高，变压器、开关产品是公司重要的收入和利润来源。

表 3 公司业务构成

业务分类	收入占比（%）			收入增长率（%）			毛利率（%）		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
开关	40.64	38.58	36.71	34.17	36.11	23.09	26.04	29.38	23.09
变压器	33.12	36.76	33.98	42.96	59.14	19.58	23.40	27.47	28.58
电容器	5.07	4.50	3.98	37.74	27.32	14.32	41.44	32.86	30.41
整流装置	—	2.61	4.34	—	—	114.80	—	26.04	23.86
绝缘子及避雷器	5.22	3.60	2.72	44.26	-1.15	-2.17	47.01	48.40	43.45
工程贸易	12.26	9.66	10.07	33.66	12.95	34.84	10.02	9.63	11.50
其他	3.68	4.28	8.21	-15.11	166.98	147.91	31.37	32.99	32.29
合计	100.00	100.00	100.00	34.83	43.39	29.37	25.27	27.68	25.42

资料来源：公司提供。

2009 年 1～3 月，公司实现营业收入 228071.12 万元，同比增长 14.13%，利润总额 8945.76 万元，同比减少 42.69%，主要是公司产品销售期较长，原材料价格下降传导滞后及产品销售价格有所下调所致。

采购

公司采购原则是按照公司采购管理办法，统一确定供应渠道、谈判、形成框架协议，所属子公司按照主营业务平台相对集中采购。

变压器和高压开关是公司的主导产品，其中变压器主要成本是硅钢片、铜等有色金属，约占 50%，其次是绝缘纸板、变压器油、开关和套管约占 20%；高压开关主要成本是外协件、外购件、进口件，约占 45%，其次是硅钢片、铝等有色金属约占 12%。公司硅钢片依赖进口，约 90%的通过五矿钢铁有限责任公司进口，主要来自日本川崎、新日铁等钢厂，其余 10%左右来自国内钢厂，主要是武钢；铜、铝从国内采购，如陕西有色；外购件主要为瓷套，由日本 NGK、西瓷公司及双佳公司供应；外协件包括罐体、底架等；进口件主要为密度计电器、阀门以及从 ABB 进口的液压机构等。公司与多个主要原材料、零部件供应商建立了长期战略

合作关系，能较好满足公司生产配套需要，2008 年公司外部向前五名供应商合计采购额为 237549 万元，占当期采购总额的 25.46%，其中第一大供应商为五矿钢铁有限责任公司。

2008 年，公司硅钢片平均采购价格比 2007 年增长约 20%；电解铜平均采购价格比 2007 年减少约 20%；变压器油平均采购价格比 2007 年增加约 10%；绝缘纸板进口平均采购价格比 2007 年增加约 12%。原材料采购价格大多有所上涨，对公司生产经营造成一定的影响，但由于公司产品处于供不应求状态，以及公司在输配电设备市场领先的地位和规模优势，使公司具备一定的上下游议价能力，有利于缓解原材料价格上涨所带来的成本压力。

生产

从产品销量看，2006~2008 年公司主导产品呈现良好的增长态势（表 4），变压器、全封闭组合电器（GIS）和电抗器 2008 年分别实现产量 8297 万 kVA、2743 间隔和 251 台，均居行业前列。从产能看，公司主要产品产能都有所提升，2008 年公司变压器、全封闭组合电器（GIS）和电抗器产能分别达到 6500 万 kVA、2300 间隔和 220 台。

表 4 公司 2006~2008 年主导产品产能和产量情况

产品	单位	产能			产量		
		2006 年	2007 年	2008 年	2006 年	2007 年	2008 年
GIS	间隔	1300	1800	2300	1533	2230	2743
变压器	万 kVA	3500	6000	6500	4176	6889	8297
电抗器	台	140	180	220	166	212	251

资料来源：公司提供

公司产品订单充足，但由于受资金因素制约影响了近年来公司技改投入，公司部分产品出现较为明显的产能瓶颈，为此公司采取了一系列措施来提升现有装备生产能力满足市场增长的需求：①优化产品结构，加大高端电压等级产品比重；②推广准时化、标准化管理的方法，缩短生产周期；③通过加班加点、部分重点工序能力有限的填充补齐。

此外，从 2007 年起，公司加大在超、特高压交直流输配电设备产业化项目和企业信息化建设项目等方面的投资，以及通过并购或新建等方式，逐步实施大型设备生产基地向沿江沿海转移、逐步扩大产能的目标，在资金上公司控股东西电集团获得了国家开发银行牵头的 5 家银行专项大额贷款支持，为公司解决制约产业发展瓶颈和增强竞争优势提供了有力保证。2008 年，西电常变超高压核电用巨型变压器设备技术改造，西开有限超特高压敞开式开关及配套设备，西变公司超特高压电抗器生产线技术改造，西瓷公司超高压交直流用绝缘子产业化等项目完成投产，新增 2860 万 kVA 超特高压大容量变压器产能，以及开关设备、瓷套、换流阀的配套能力增强等。2009~2010 年将完成西高院大容量试验系统扩容升级改造；常变公司与东芝合建 800 吨级变压器专用码头技术改造项目，及超特高压变压器配套件和 220kV 特大容量变压器制造技术改造项目；西变公司超高压变压器核心组件技术改造项目，及电炉及片式散热器生产线技术改造项目；西瓷公司超特高压湿法电器瓷套产品生产线建设项目。上述项目的实施，有利于扩大公司主导产品产能、优化产品结构、提升零部件配套能力，解决发展瓶颈，进一步提高公司

的收入和利润水平。

销售

公司产品销售采用公司本部、专业公司与产业公司相互结合，优势互补，国内销售与国外销售相互依托的销售体系。公司通过设立的市场营销部负责两大电网公司的集中投标、三峡总公司以及核电三大板块的业务，提升面向重点客户的整体服务水平；销售公司包括西安西电电气销售有限责任公司（以下简称“销售公司”）和西安西电国际工程有限责任公司（以下简称“西电国际”），销售公司主要负责五大发电集团和区域性电力公司的项目，西电国际主要负责海外市场的销售与拓展；产业公司根据市场情况，负责除由公司本部统一销售的其余产品销售。公司与国内两大电网公司、五大电力集团等主要客户均建立了良好的合作关系，各类产品遍布中国 30 个省、市、自治区的骨干电网和重点电源建设工程，以及亚洲、非洲、美洲、欧洲的 20 多个国家和地区。公司近三年产品产销率基本保持在 100%左右。

公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业，在国内外市场均保持了较快的增长态势，公司大部分产品取得了较高的市场份额，特别是在国内高端的直流输变电设备市场上，公司连续成为国内承揽项目合同份额最大的国内设备制造企业。

①国内市场

直流输配电设备方面，2008 年，在西北至华中灵宝换流站扩建工程中，获得 4 台换流变压器；在呼伦贝尔至辽宁±500kV、德阳至宝鸡±500kV 直流输电工程中，取得 14 台换流变压器、12 台平波电抗器、四个站的全部换流阀设备，合同总金额近 25 亿元，占招标总额

的 50%以上；中标德阳至宝鸡±500kV 直流输电工程直流场设备成套供货合同，是国内企业首次承担直流输电工程直流场设备成套工程；湖南 500kV 复兴变电站项目 0.13 亿元。未来，公司还将积极参与锦屏至苏南±800kV、宁东至山东±660kV 和青海至西藏±500kV 直流输电工程项目。

交流输配电设备方面，从国家电网集中招标情况看，2008 年，公司占国家电网交流设备招标总中标金额的 17%，中标份额位居各招标厂家之首；公司大部分主导产品取得较高市场占有率：变压器占 12.05%，电抗器占 66.90%，罐式断路器占 39.55%，GIS 占 16.28%，隔离开关占 17.07%，避雷器占 32.2%，换流阀占 60%。

②国际市场

公司坚持实施出口战略，不断建立和完善国际贸易的营销网络、营销队伍和营销策略，能够为客户提供 550kV 及以上高压交流变电站的交钥匙工程。2006~2008 年，公司输配电设备产品出口规模波动中有所上升，三年出口收入分别为 107010.5 万元、94619.5 万元和 118796.7 万元。2008 年公司出口主要销售地区为东南亚、北非、西欧等地区。2008 年 5 月，公司为加大海外市场开拓力度，以拓展中东及非洲市场，与埃及 EGEMAC 公司签署合资合同，2009 年成立了合资公司——西电 EGEMAC 高压电气有限公司（公司占股 51%），主要从事高压开关、变压器、电容器、避雷器等输变电产品的制造（加工、装配、试验等）、销售和服务业务。

2008 年以来，受国际金融风暴影响，国内外经济增速放缓，出口业务环境趋于恶化，这将在一定程度上影响公司海外业务的拓展，但考虑到国内输配电制造企业在成本控制、价格策略等方面较国际输配电制造供应商具有较大的优势，同时公司整体实力居国内行业首位，品牌优势突出，市场竞争力强，出口潜力较大，长期来看，出口业务将是带动公司业务

增长的重要动力。

2008 年公司累计订货额达到 169.92 亿元，高于公司 2008 年营业收入 131.50 亿元，订单饱满，为公司收入增长奠定了基础。

公司紧紧抓住两大电网公司和五大发电集团等关键用户，并充分发挥自身较为完备的销售网络的优势，不断提高公司产品的市场占有率。公司客户相对较为集中，2008 年，国家电网公司和南方电网的订货额占比达到总订货额的约 50%。

综合来看，公司近年来发展速度较快，生产经营情况良好，主导产品均有较高的市场份额，订单充足；公司超、特高压交直流输配电设备产业化项目有助于解决产能瓶颈、优化业务结构，发展前景看好，但盈利水平受原材料价格波动的影响。

2. 经营效率

2008 年，公司存货周转次数较 2007 年略有提高，为 2.39 次；销售债权周转次数和总资产周转次数略有下降，分别为 3.15 次和 0.80 次。公司上述指标偏低，但与同类上市公司相比（表 1），处于正常水平。公司整体经营效率正常。

3. 未来发展

公司的业务发展目标为，抓住中国加快特高压电网建设和国家骨干电网建设带来的历史性机遇，突出主业发展方向，重点做精、做强、做大高压、特高压交直流输配电设备研发与制造的核心业务；以业内最强的跨国公司为标杆，发展成为中国输配电及控制设备制造业中集系统设计、系统集成、成套解决方案、工程总承包和全程服务为一体的集团企业；努力成为拥有自主知识产权和知名品牌，具有国际竞争力的全球输配电设备供应商。

公司主要发展战略是：通过内部扩能改造和外部并购两种方式，提升交直流输配电设备制造中心的制造能力；整合内外部科技资源，

构建起包括总部层面、事业层面和企业层面的三级研发体系，培育和创建国际一流技术创新体系；通过吸收再创新、原始创新和集成创新并举等科技创新路线，实现在高压开关、变压器、避雷器、套管、电力电容和直流输电成套装备等领域的突破，获得拥有自主知识产权、

具有先进水平的科技新成果；实施海外业务发展策略，开展国际化经营。

公司2009~2011年主要投资项目（表5）计划投资54.90亿元。公司将通过企业自筹、发行中期票据、银行借款等多种融资手段筹集资金。

表5 公司主要投资项目

序号	业务板块	主要项目内容	项目总投资额	2009-2011 年计划投资额
1	高压开关板块	主要包括超高压开关设备产业化项目、超高压（特高压）敞开式开关及配套设备产业化项目、超高压特高压开关设备铝合金铸件生产基地建设项目等	275113	191733
2	变压器板块	主要包括超高压、特高压电抗器生产线技术改造项目、超高压变压器核心组件技术改造项目、超高压（特高压）核电站用巨型变压器技改项目等	202738	138552
3	电力电容器板块	主要包括超高压（特高压）交直流电力电容器及电力互感器产业化项目、高精度互感器以及高压无功补偿电容器生产线改造项目等	53132	40669
4	绝缘子避雷器板块	主要包括超（特）高压湿法电器瓷套产品生产线建设项目、超（特）高压复合绝缘子、交直流电容套管产业化项目等	102945	83583
5	整流装置板块	超高压、特高压直流输电换流阀产业化项目	21340	12445
6	试验检测板块	主要包括特高压交直流输变电设备试验系统改造项目、大容量试验系统扩容改造项目等	62070	52057
7	各子公司	科技研发项目	31878	29991
所有项目合计			749216	549030

资料来源：公司提供

表6列示了公司预测的2009~2010年的主要财务数据，预测依据包括：①目前产品毛利率保持稳定；②2009~2010年，公司超特高压交直流输配电设备产业化项目逐步完成达产；③考虑了2009年能通过发行中期票据筹集资金8亿元；④没有考虑未来可能的股本融资筹集资金。

表6 经营预测

项 目（万元）	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
计划投资	--	125954	65746
预计营业收入	1314954	1414148	1712747
预计利润总额	120366	149156	198101
预计净利润	104853	96079	127942
预计折旧	20010	24320	28005
预计摊销	2846	--	--
预计利息支出	24180	21622	25946
预计短期债务余额	133197	213249	225021
预计长期债务余额	180123	230450	288063

预计所有者权益	410336	469300	585950
预计资产总额	1901282	2020071	2459122
指 标	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
全部债务资本化比率（%）	43.30	48.60	46.68
净资产收益率（%）	25.55	20.47	21.83
EBITDA 利息倍数（倍）	6.92	9.02	9.71
全部债务/EBITDA（倍）	1.87	2.27	2.04

资料来源：公司提供

考虑到公司 2006~2008 年营业收入年均增长 36.20%的实际增长水平，并结合公司目前的订单情况、投资建设项目进展和输配电及控制设备制造行业发展前景判断，公司 2009~2010 年营业收入、利润总额将保持较快增长，预测基本合理。

债务负担方面，2009~2010 年，公司计划投资支出较多，以及营运资金需求增加，依据公司目前盈利能力、经营性现金净流量保守估计，公司在通过自有积累投入后，仍存在一定

的对外融资需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经安永华明会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2006~2008年度合并及母公司财务报表。公司提供的2009年1~3月合并财务报表未经审计，作为补充。2008年公司合并报表范围包括15家二级子公司。

考虑到公司于2008年4月由控股股东西电集团重组改制成立，在编制2006~2008年度合并财务报表时假设相关资产、负债、股权投资已自财务报表最早列报日（即2006年1月1日，若二级子公司的实际购入或设立在该日之后，则仍按其实际购并日列入财务报表）由西电集团通过重组注入公司并一直存续至今。同时，公司本部和所属子公司从2007年1月1日起执行新企业会计准则，并按照《企业会计准则第38号—首次执行企业会计准则》第五条至第十九条及其他相关规定对2006年度相关财务数据进行了追溯调整。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1901281.74万元，负债总额1490945.84万元；所有者权益合计410335.90万元（其中少数股东权益17387.59万元）。2008年实现营业收入1314954.44万元，利润总额120365.53万元。

截至2008年底，公司本部资产总额562114.32万元，负债总额146720.45万元，所有者权益415393.87万元。2008年实现营业收入60111.27万元，利润总额75148.86万元。

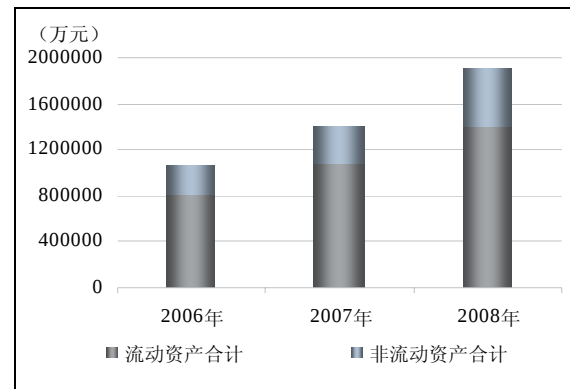
截至2009年3月底，公司（合并）资产总额1982908.09万元，负债总额1561828.79万元；所有者权益合计421079.30万元（其中少数股东权益13966.84万元）。2009年1~3月实现营业收入228071.12万元，利润总额8945.76万元。

2. 资产构成

2006~2008年，公司（合并）资产总额年

均增长33.91%。截至2008年底，公司（合并）资产总额为1901281.74万元，同比增长33.59%，其中流动资产和非流动资产分别占74.36%和25.64%。截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为1982908.09万元，较2008年底增长4.29%，其中流动资产和非流动资产分别占73.35%和26.65%。公司资产以流动资产为主。

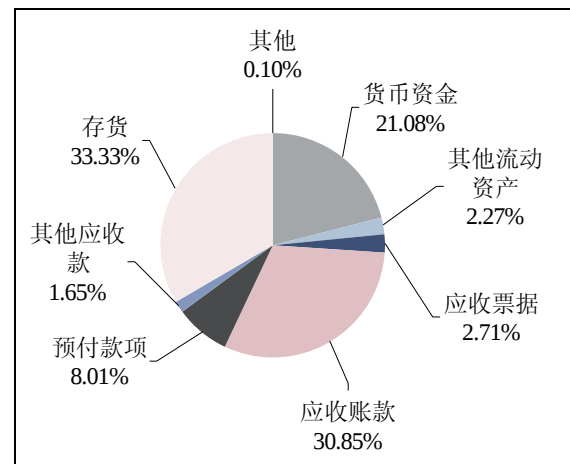
图3 2006~2008年总资产规模与结构



资料来源：公司年报。

流动资产

图4 2008年底流动资产结构



资料来源：公司年报。

2006~2008年，公司流动资产较快增长，主要来自货币资金、应收款项、存货和预付款项的增加。2008年底，公司流动资产为1413816.80万元，其结构如图4所示。其中，占比较大的依次为存货、应收账款和货币资金。

截至2008年底，公司货币资金297993.08万元，同比增长29.97%，主要原因是公司借款和收取的货款增加，货币资金占流动资产的21.08%，较为充足；交易性金融资产790.88万元；应收票据38250.06万元，同比增长13.63%。

截至2008年底，公司应收账款账面余额436217.86万元，同比增长33.59%，高于营业收入增长速度29.37%，主要原因是公司销售多集中于两大电网公司和五大发电公司，较多采用变压器产品“1：4：4：1”（预付款：设计冻结款：到货款：质保金）和高压开关产品“1：8：1”（预付款：到货款：质保金）的结算方式，加之电力设备往往需要一定的设计阶段、安装验收期和质保期，使公司应收账款回收周期较长，联合资信也注意到目前国家电网公司已对部分重点工程项目开始实施按比例、按生产进度付款和提高前期付款比例的“3：6：1”结算方式，公司应收账款回款速度有望加快。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余额的83.37%，1～2年的占11.43%，2～3年的占4.11%，3年以上的占1.09%。2008年公司已按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备23221.83万元，占欠款总额的5.32%，坏账提取比较充分。公司应收账款的主要欠款客户为两大电网公司和五大发电公司，客户信誉度较高，坏账损失风险较小。

截至2008年底，公司预付账款为113230.11万元，同比增长35.37%，主要是预付原材料采购款增加。从账龄看，1年以内的占92.70%，1年以上的占7.30%。

截至2008年底，公司存货余额475980.09万元，同比增加34.83%，主要是公司提高了部分重要原材料的储存量，以及产品升级和交货周期比较长所致。其中，原材料、在产品、产成品分别占20.35%、38.39%和39.68%。公司计提存货跌价准备4727.14万元。考虑到公司主要产品根据客户订单生产，且处于供不应求状态，公司存货跌价风险较小。

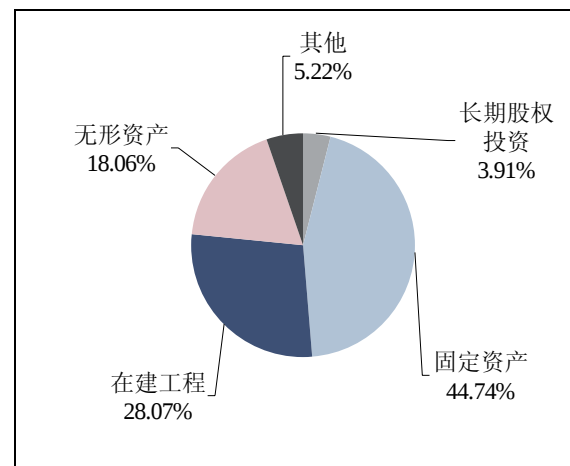
截至2009年3月底，公司流动资产总额为

1454497.00万元，较2008年底增长2.88%；流动资产中应收账款和存货分别较2008年底增长11.41%和13.75%，而货币资金则减少36.81%，主要是随着公司业务量扩大，产品订单储备原材料增加，交货期和货款回收大多集中于年底所致。

非流动资产

2006～2008年，公司非流动资产较快增长。2008年底，公司非流动资产为487464.94万元，同比增长53.29%，其结构如图5所示。其中，在非流动资产中固定资产和在建工程均有较大增长，分别同比增长了64.85%和115.25%。

图5 2008年底非流动资产结构



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司长期股权投资余额19074.54万元，减值准备30.00万元，主要集中在电力设备等行业，其中含与ABB、三菱等国际知名企业建立的合资公司。2008年公司确认的投资收益为2170.41万元。

截至2008年底，公司固定资产原值372419.81万元，增长较快的原因是公司近年来固定资产投资增加，在建工程随工程结算进度逐步转入所致，其中房屋建筑物和机器设备分别占36.06%和55.51%，运输工具和办公设备及其他分别占4.09%和4.34%。公司累计计提折旧和减值准备分别为151727.55万元和2577.75万元。

截至2008年底，公司在建工程136833.11万元，主要是超高压开关设备产业化项目、超高压（特高压）敞开式开关项目、超高压（特高压）核电站用巨型变压器技改项目和超高压电容套管产业化项目等。

截至2008年底，公司无形资产净额88017.28万元，主要是土地使用权。

截至2009年3月底，公司非流动资产总额为528411.10万元，较2008年底增长8.40%。非流动资产中，在建工程较2008年底增长13.20%。整体结构较2008年底变化不大。

公司本部方面，截至2008年底，公司本部资产总额为562114.32万元，其中流动资产所占比例较少，为26.00%，非流动资产中长期股权投资占99.57%。

总体看，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，应收账款和存货规模相对较大，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2006~2008年，公司所有者权益合计逐年增长。2008年底，公司所有者权益合计410335.90万元，同比增长11.46%。其中，股本和资本公积分别占74.33%和2.17%，未分配利润和外币报表折算差额分别占19.27%和-0.01%，少数股东权益占4.24%，权益稳定性较好。

2008年底，公司本部所有者权益为415393.87万元，其中，股本和资本公积分别占73.42%和26.93%，未弥补亏损占-0.36%。

2009年3月底，公司所有者权益合计变化较小，为421079.30万元，权益构成变化不大。

2006~2008年，公司负债总额逐年较快增长。2008年底，公司负债总额1490945.84万元，同比增长44.19%，其中非流动负债占13.20%，在负债中占比上升，主要是国家开发银行牵头提供的专项贷款到位资金较多（体现在长期应付款），负债结构有所改善。

2008年底，公司流动负债以预收账款（占

35.60%）、应付账款（占29.29%）和其他流动负债（占8.31%）为主，其次是短期借款（占6.35%）和其他应付款（占3.45%），公司预收账款规模相对较大，主要是公司产品所签订单的预付款增加所致；其他流动负债主要是公司下属子公司西电财务公司接受委托存款81144.90万元；其他应付款主要是应付西电集团股权款41360.63万元（公司设立的资产评估基准日到公司设立日之间，西电集团注入资产因实现盈利、或因其他原因而增加的净资产所形成的对西电集团应付款项）。

2008年底，公司非流动负债中，长期借款占6.72%（以保证借款为主）；长期应付款占65.07%（主要是控股东西电集团于2007年8月与国家开发银行牵头的5家银行签订12年期24.28亿元长期贷款合同的到位资金16.21亿元，该专项贷款由西电集团及其下属公司以其拥有的所有未抵押的固定资产及上述项目形成的固定资产为该贷款作抵押担保，同时西电集团以贷款发放当年起各年形成的全部销售合同项下的权益作质押担保，银行设立专门账户收款，企业可以随时查询并支配其到账资金。由于贷款资金由公司范围内子公司使用，目前上述贷款合同主体拟由西电集团变更至公司，现变更申请已获银团书面同意，相关手续正在办理中。）；专项应付款占8.35%（为国家和陕西省对超高压、特高压项目改造和研制的拨款等）。

截至2008年底，公司债务总额313320.11万元，其中短期债务和长期债务占比分别为42.51%和57.49%，债务结构相对合理。

2006~2008年，公司资产负债率呈上升趋势，三年分别为72.12%、73.75%和78.42%，公司负债水平高；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同向变化，上述两项指标2008年底分别为43.30%和30.51%，综合考虑公司应付账款等，公司债务负担较重。

从公司本部的负债情况看，2008年底，本部资产负债率为26.10%，全部债务资本化比率

为 3.49%，债务负担轻。

2009 年 3 月底，公司负债合计 1561828.79 万元，较 2008 年底增长 4.75%，其中流动负债和非流动负债分别占 82.60%和 17.40%。流动负债中应付款项和预收账款有所增长，而短期借款和其他流动负债有所减少。非流动负债较 2008 年底增长 8.31%，主要来自长期借款和长期应付款的增加。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 78.76%、45.39%和 32.44%，债务负担仍较重。

未来三年，在国家开发银行牵头专项贷款的支持下，公司在超高压、特高压交直流输变电设备产业化项目有较大规模的投资支出，公司负债仍可能维持在较高水平。

4. 盈利能力

2006~2008年，公司营业收入逐年较快增长。2008年，公司实现营业收入1314954.44万元，同比增长29.37%，主要原因是随着输配电行业景气程度提升，以及公司技改和收购项目效益的逐步发挥，公司产品产销量增加。

2006~2008年，公司主导产品规模经济效益提升，产品结构优化，以及公司加强成本控制，公司营业利润率水平较高，并较为稳定，三年分别为24.74%、26.85%和24.40%。同时，公司财务费用增速较快，但销售费用和管理费用增速相对较低，整体期间费用占收入比重波动中有所下降，三年期间费用分别为124497.53万元、187925.78万元和193356.29万元，占收入比例分别为17.56%、18.49%和14.70%。2006~2008年，公司利润总额大幅增加，三年分别为49728.34万元、84872.57万元和120365.53万元，相应总资本收益率分别为10.89%、14.12%和17.83%，净资产收益率分别为14.46%、20.39%和25.55%，公司盈利指标逐年提高，整体盈利能力强。

公司本部营业收入主要是“云南—广州”±800kV 特高压直流输电工程项目收入，2008年为60111.27万元；投资收益达到78611.13

万元；总资本收益率和净资产收益率分别为17.47%和18.09%。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 228071.12 万元，同比增长 14.13%，利润总额 8945.76 万元，同比减少 42.69%，主要是公司产品销售期较长，原材料价格下降传导滞后及产品销售价格有所下调所致。

预计，未来随着公司投资项目的陆续达产，有利于解决公司的产能瓶颈，优化公司业务结构，加之积极拓展产品出口，公司收入和利润水平有望继续提高。

5. 现金流

经营活动方面，2006~2008年，伴随公司经营规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金较快增长，年均增长25.64%，低于营业收入年均36.20%增幅，主要是应收款项增加较多所致，同时受收到其他与经营活动有关的现金增幅较大影响，公司经营活动产生的现金流入年均增长27.03%，2008年为1375500.87万元；公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金，其年均增长27.04%，经营活动产生的现金流量净额年均增长8.38%，2008年为129033.68万元。公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金较快增长的原因是随着公司业务量增长，履行合同的保证金相应增加。

2006~2008年，公司现金收入比率有所下降，2008年为101.79%，考虑到公司采取预付定金、订单生产的方式，收入实现能力仍处于合理水平。

投资活动方面，2006~2008年，公司进行了较大规模的项目建设和对外收购，投资活动产生的现金流出以87.19%的幅度增长，2008年为151943.68万元；同时，公司取得分红款及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金规模相对较小，投资活动产生的现金流入有所下降，2008年为14488.15万元；公司投资

活动现金净流出规模快速增长，2008年为137455.53万元。

筹资活动方面，2006~2008年，由于项目投资建设和营运资金需求增加，公司主要通过借款满足，筹资活动产生的现金流入年均增长71.73%，2008年为369841.05万元；公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款和分配股利、偿付利息，年均增长53.91%。2008年公司筹资活动产生的现金流量净额为34962.78万元。

由于公司本部主要承担管理职责，经营性业务较小，本部经营活动产生的现金流量净额规模小。2008年，公司本部经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为885.50万元、-48441.05万元和70164.42万元。

2009年1~3月，受公司当期原材料支出成本增加，货款回收大多集中于年底等因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负为-55642.91万元；同期，投资活动产生的现金流量净额和筹资活动前现金流量净额分别为-29137.10万元和-84780.00万元，筹资活动产生的现金流量净额为-24291.87万元。

总体看来，公司经营活动现金流入量较快增长，经营活动现金流状况较好，但需加大应收账款的催款力度并控制成本支出，且目前投资支出需求较大，存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008年，公司流动比率、速动比率波动中有所提高，截至2008年底，两项指标分别为114.02%和76.01%，2009年3月底上述指标有所下降，分别为112.75%和71.20%；公司经营活动现金负债比率指标偏低，2009年1~3月由正转负，对公司流动负债保障低。但考虑到公司流动负债中有大量的预收账款，以及公司目前处于按订单生产的状态中，总体来看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2006~2008年，

公司EBITDA较快增长，但略低于利息支出增速，导致EBITDA利息倍数波动中略有下降，三年分别为7.42倍、8.41倍和6.92倍，EBITDA对利息的保护程度正常；全部债务/EBITDA呈下降趋势，三年分别为2.52倍、2.24倍和1.87倍，公司EBITDA对全部债务保护能力有所改善。总体看，公司对全部债务的保护能力正常。

由于公司成立于2008年4月，目前公司的贷款来源主要为西电集团的委托贷款，获得商业银行的直接授信较少，截至2009年4月底，公司共获得授信额度总量为8.63亿元，其中尚未使用的额度为3.74亿元。另一方面，公司还可以通过西电集团获得转授信额度，截至2009年4月底，西电集团共获得授信额度总量为151.89亿元，拟转授信给公司额度合计52.71亿元。

截至2009年3月底，公司除对控股东西电集团银团贷款16.82亿元担保外（控股东西电集团银团贷款全部用于公司下属子公司），还对西安ABB电力电容有限责任公司提供担保余额为2106.4万元，目前该公司经营正常，公司或有负债风险低。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为8亿元，占2009年3月底公司全部债务的18.19%，对公司现有债务影响程度不大。

截至2009年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.76%和51.09%，以2009年3月底财务数据为基础，不考虑其它因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为79.59%和55.25%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2006~2008年，公司现金类资产分别为本期中期票据的2.69倍、3.34倍和4.21倍，2009年3月底该指标为2.65倍，公司现金类资产对

本期债券保障能力强；公司经营活动产生的现金流入量分别为 852407.44 万元、1201359.35 万元和 1375500.87 万元，分别为本期中期票据的 10.66 倍、15.02 倍和 17.19 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流量净额呈波动性，分别为 109855.41 万元、47406.26 万元和 129033.68 万元，分别为本期中期票据的 1.37 倍、0.59 倍和 1.61 倍，对本期中期票据保障程度一般；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.94 倍、1.46 倍和 2.09 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

九、综合评价

在国内电网建设投入持续增加的背景下，中国输配电及控制设备制造行业有望保持其景气状态。公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业，经营规模较大，技术实力雄厚，变压器、高压开关业务居行业前列，综合配套能力强，拥有良好的政府支持和客户资源优势，竞争实力突出。

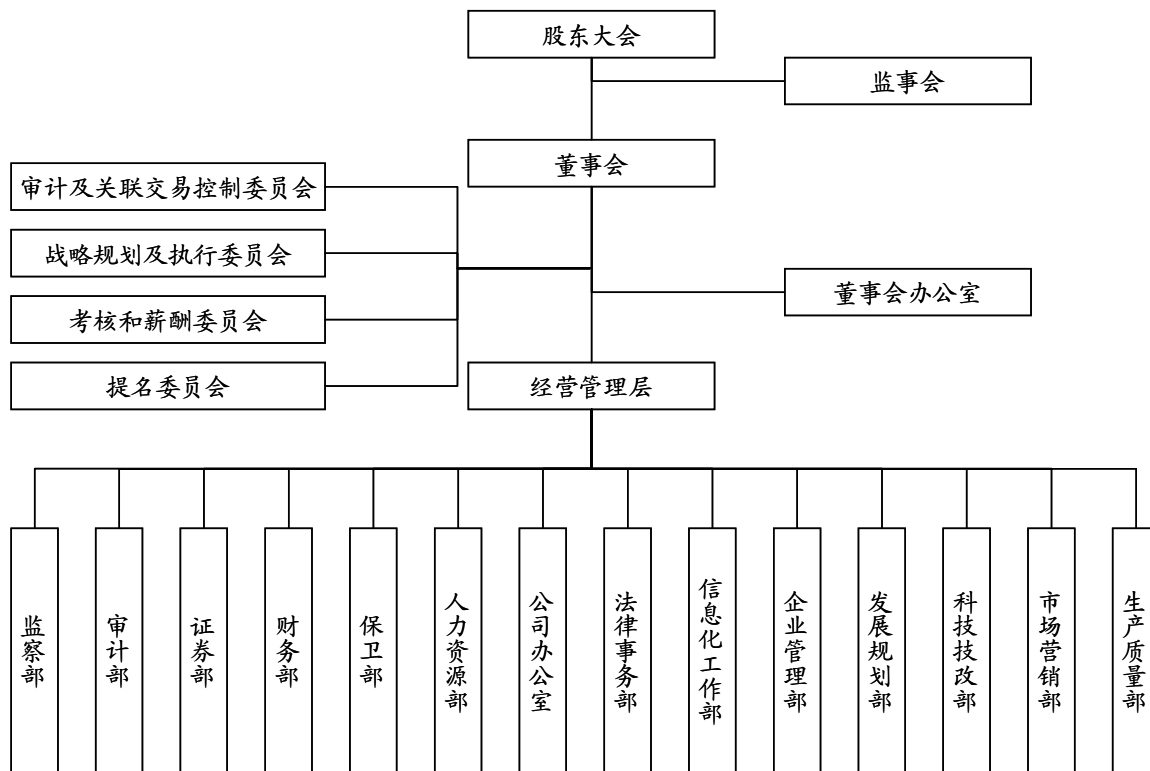
近年来，公司产销规模持续扩大，生产经营状况良好，收入大幅增长，整体盈利能力强，与此同时，负债水平呈持续上升趋势。但考虑到输配电及控制设备制造行业良好的成长性，以及公司项目资金充足，在投资项目陆续达产后，公司技术和制造能力进一步增强，收入水平和规模经济效益有望继续提升。公司整体信用风险很低。

目前公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。总体看，公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 2008 年底纳入公司合并范围的二级子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要业务
西安西电高压开关有限责任公司	38788.11	100.00	高压电器设备、中低压电器设备制造装配及上述产品的更新改造和技术咨询服务。
西安西电变压器有限责任公司	43025.41	100.00	变压器、变压器辅助设备及互感器的制造
西安西电高压电瓷有限责任公司	31865.71	100.00	高压电磁、避雷器、高压熔断器放电记录器等产品制造
西安西电电力电容器有限责任公司	15637.70	100.00	电力电容器及其成套装置的开发制造
西安西电电力整流器有限责任公司	6776.77	100.00	电力整流器及配件、半导体整流器元器件等产品制造
常州西电变压器有限责任公司	23482.40	100.00	变压器、互感器、变压器辅助设备、电磁线等产品制造加工
西安双佳高压电瓷电器有限公司	5000.00	51.00	开发、制造、销售高压大型棒式支柱，大型磁套等
常州西电帕威尔电气有限公司	3000.00	51.00	销售 110 千伏、220 千伏 SF6 全封闭组合电器、断路器等产品
西安西电高压套管有限公司	8000.00	100.00	套管、互感器、复合绝缘子类产品及其电工材料的研发、设计、制造、销售和服务。
西安高压电器研究院有限责任公司	34317.83	100.00	高压电器产品的检测，开发研究，技术转让和咨询服务
西安电瓷研究所有限公司	9986.00	100.00	绝缘子、避雷器、碳化硅制品等产品开发制造和技术成果转让
西安西电电气销售有限公司	3593.00	100.00	交流直流输变电设备、电力整流设备、自控装置等产品的销售
西安西电国际工程有限责任公司	2000.00	100.00	自营和代理各类商品及技术的进出口业务
西电集团财务有限责任公司	30000.00	92.67	金融业务
广州西电高压电气制造有限公司	3000.00	100.00	生产、研制、开发、销售、发电输配电设备。

附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 2006~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：					
货币资金	190232.79	229273.13	297993.08	25.16	188289.98
交易性金融资产	7896.80	3981.21	790.88	-68.35	954.17
应收票据	16676.36	33661.38	38250.06	51.45	22957.88
应收账款	214051.17	326531.71	436217.86	42.76	485998.60
预付款项	41811.39	83646.66	113230.11	64.56	124463.11
应收利息	73.19	81.62	10.99	-61.24	10.99
应收股利		66.51	316.51		316.51
其他应收款	24839.99	34573.67	23283.21	-3.18	49248.61
存货	280151.76	349439.34	471252.96	29.70	536027.09
一年内到期的非流动资产			352.51		266.84
其他流动资产	30176.67	22914.49	32118.63	3.17	45963.22
流动资产合计	805910.11	1084169.71	1413816.80	32.45	1454497.00
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款			589.85		6000.00
长期股权投资	14507.44	14416.75	19044.54	14.57	19479.08
投资性房地产	3349.98	4028.03	7588.17	50.50	7609.06
固定资产	128054.13	132314.84	218114.51		220421.68
固定资产清理			12.80		12.85
在建工程	25674.92	69301.77	136833.11	130.86	154895.50
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	74161.60	85478.62	88017.28	8.94	91212.56
开发支出			1463.81		2686.79
商誉					
长期待摊费用	105.45	45.29	32.92	-44.13	31.67
递延所得税资产	8479.14	12375.92	14811.54	32.17	15001.41
其他非流动资产	39.78	43.86	956.43	390.32	11060.50
非流动资产合计	254372.43	318005.08	487464.94	38.43	528411.10
资产总计	1060282.54	1402174.79	1901281.74	33.91	1982908.09

附件 3-2 2006~2009 年 3 月合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益(或股东权益)	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债:					
短期借款	106494.09	125280.57	78719.20	-14.02	52635.99
交易性金融负债			5121.56		5177.31
应付票据	50337.04	40516.93	47622.32	-2.73	88520.89
应付账款	207316.01	232342.63	363238.51	32.37	386333.38
预收款项	233867.83	290980.13	441396.06	37.38	468756.80
应付职工薪酬	23521.20	18211.88	17929.34	-12.69	23337.92
应交税费	12852.80	13419.28	25603.30	41.14	14040.73
应付利息		20.90	582.58		373.31
应付股利	1899.36	2346.01	77704.23	539.61	80676.14
其他应付款	25676.56	31075.17	72238.30	67.73	73675.25
一年内到期的非流动负债	6000.00	11182.67	6855.54	6.89	6715.30
其他流动负债	51100.42	135415.15	103008.74	41.98	89809.43
流动负债合计	719065.31	900791.31	1240019.67	31.32	1290052.44
非流动负债:					
长期借款	27070.94	19983.05	16850.00	-21.11	26850.00
应付债券					
长期应付款	4.33	64454.22	163273.04	61284.59	175316.62
专项应付款	4838.68	14563.32	20950.25	108.08	21388.21
预计负债	13150.98	33508.91	37688.03	69.29	37155.56
递延所得税负债	504.33	643.42	1104.61	48.00	737.17
其他非流动负债	4.41	100.00	11060.24	4906.16	10328.80
非流动负债合计	45573.68	133252.92	250926.17	134.66	271776.35
负债合计	764638.98	1034044.23	1490945.84	39.64	1561828.79
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)			305000.00		305000.00
资本公积			8890.09		8758.13
减:库存股					
盈余公积					7770.43
未分配利润			79083.83		85583.77
外币报表折算差额			-25.61		0.14
归属于母公司所有者权益合计	226719.40	355105.07	392948.31	31.65	407112.46
少数股东权益	68924.16	13025.49	17387.59	-49.77	13966.84
所有者权益(或股东权益)合计	295643.56	368130.56	410335.90	17.81	421079.30
负债和所有者权益(或股东权益)总计	1060282.54	1402174.79	1901281.74	33.91	1982908.09

附件 4 2006~2009 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年1~3月
一、营业收入	708836.89	1016396.97	1314954.44	36.20	228071.12
减: 营业成本	529700.80	735049.98	980661.99	36.06	179690.15
营业税金及附加	3767.99	8435.68	13427.36	88.77	1921.19
销售费用	51252.39	67589.34	89025.67	31.80	13881.68
管理费用	63869.27	110368.49	87530.44	17.07	20388.04
财务费用	9375.86	9967.95	16800.18	33.86	2943.64
资产减值损失	5171.64	6045.30	6659.61	13.48	1271.07
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	1108.58	-98.03	-2445.57		107.54
投资收益 (损失以“一”号填列)	5328.31	7587.04	2170.41	-36.18	670.43
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	52135.81	86429.24	120574.04	52.08	8753.31
加: 营业外收入	986.11	2921.83	2266.40	51.60	262.96
减: 营业外支出	3393.57	4478.50	2474.91	-14.60	70.51
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	49728.34	84872.57	120365.53	55.58	8945.76
减: 所得税费用	6992.17	9803.73	15512.45	48.95	2167.65
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	42736.18	75068.84	104853.08	56.64	6778.11
其中: 归属于母公司所有者的净利润	32988.38	60716.16	100393.75	74.45	6499.94
少数股东损益	9747.80	14352.68	4459.32	-32.36	278.17

附件 5-1 2006~2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009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	847871.04	1138978.88	1338450.33	25.64	183729.88
收到的税费返还	1944.96	3175.22	4191.83	46.81	7182.26
收到其他与经营活动有关的现金	2591.43	59205.25	32858.71	256.09	16589.90
经营活动现金流入小计	852407.44	1201359.35	1375500.87	27.03	207502.04
购买商品、接受劳务支付的现金	588275.30	986556.33	949492.29	27.04	182072.05
支付给职工以及为职工支付的现金	61883.11	78510.91	97506.08	25.52	20014.23
支付的各项税费	34031.40	65159.93	96640.67	68.52	22573.48
支付其他与经营活动有关的现金	58362.22	23725.91	102828.15	32.74	38485.19
经营活动现金流出小计	742552.02	1153953.08	1246467.19	29.56	263144.95
经营活动产生的现金流量净额	109855.41	47406.26	129033.68	8.38	-55642.91
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	376.95	7290.81	3400.04	200.33	1678.48
取得投资收益收到的现金	3411.62	4816.12	3030.97	-5.74	671.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2130.05	4683.22	2571.04	9.87	66.51
取得子公司及其他营业单位获得的现金净额	18383.30	5282.98			
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		2709.11			
收到其他与投资活动有关的现金	1390.75	816.51	5486.09	98.61	3874.77
投资活动现金流入小计	25692.67	25598.75	14488.15	-24.91	6290.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30408.52	74181.01	141288.31	115.55	19297.86
投资支付的现金			10329.50		14656.96
支付其他与投资活动有关的现金	12956.18	6186.14	325.87	-84.14	1473.07
投资活动现金流出小计	43364.70	80367.14	151943.68	87.19	35427.89
投资活动产生的现金流量净额	-17672.03	-54768.39	-137455.53	178.89	-29137.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	490.00	980.00	55219.27	961.57	
取得借款收到的现金	105889.89	256650.60	312274.21	71.73	18969.84
收到其他与筹资活动有关的现金			2347.57		2861.92
筹资活动现金流入小计	106379.89	257630.60	369841.05	86.46	21831.76
偿还债务支付的现金	131200.37	179900.74	304372.07	52.31	42039.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10161.40	23323.22	30083.40	72.06	3899.74
支付其他与筹资活动有关的现金			422.79		184.05
筹资活动现金流出小计	141361.76	203223.96	334878.26	53.91	46123.64
筹资活动产生的现金流量净额	-34981.88	54406.65	34962.78		-24291.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	282.83	-137.13	14.32	-77.50	-631.23
五、现金及现金等价物净增加额	57484.34	46907.39	26555.25	-32.03	-109703.11
加: 期初现金及现金等价物余额	84777.78	142262.11	189169.50	49.38	297993.08
六、期末现金及现金等价物余额	142262.11	189169.50	215724.76	23.14	188289.98

附件 5-2 2006~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	42736.18	75068.84	104853.08	56.64
加: 资产减值准备	5171.64	6045.30	6659.61	13.48
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13876.38	15584.35	20010.44	20.09
无形资产摊销	1571.96	2134.53	2833.31	34.25
长期待摊费用摊销	38.18	32.37	12.37	-43.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	316.47	1776.14	-56.92	
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)	-1108.58	98.03	2445.57	
财务费用(收益以“-”号填列)	8194.79	11517.16	9196.75	5.94
投资损失(收益以“-”号填列)	-5328.31	-7587.04	-2170.41	-36.18
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1328.13	-3250.54	-2435.62	35.42
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	337.09	-228.35	461.19	16.97
存货的减少(增加以“-”号填列)	-38405.48	-56108.35	-121813.62	78.09
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-21315.40	-130607.19	-120255.44	137.52
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	105098.62	132931.01	229293.37	47.71
其他				
经营活动产生的现金流量净额	109855.41	47406.26	129033.68	8.38

附件 6-1 2006~2008 年公司本部资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金			22608.87	
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款			7396.74	
预付款项			74121.97	
应收利息			90.30	
应收股利				
其他应收款			469.23	
存货				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产			41490.00	
流动资产合计			146177.11	
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	161655.43	232386.44	414152.51	60.06
投资性房地产				
固定资产			852.69	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产			932.01	
非流动资产合计	161655.43	232386.44	415937.21	60.41
资产总计	161655.43	232386.44	562114.32	86.47

附件 6-2 2006~2008 年公司本部资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款			15000.00	
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款			9167.19	
预收款项			75325.35	
应付职工薪酬				
应交税费			533.38	
应付利息			5.47	
应付股利				
其他应付款			46689.06	
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计			146720.45	
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
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				
负债合计			146720.45	
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）			305000.00	
资本公积			111878.13	
减：库存股				
未弥补亏损			-1484.25	
未分配利润				
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计			415393.87	
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	161655.43	232386.44	415393.87	60.30
负债和所有者权益（或股东权益）总计	161655.43	232386.44	562114.32	86.47

附件 7 2006~2008 年公司本部利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、营业收入			60111.27	
减: 营业成本			57393.92	
营业税金及附加			46.17	
销售费用			1089.96	
管理费用			5127.52	
财务费用			-84.38	
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)				
投资收益(损失以“一”号填列)	5663.66	7747.52	78611.13	272.56
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“一”号添列)				
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	5663.66	7747.52	75149.22	264.26
加: 营业外收入				
减: 营业外支出			0.36	
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	5663.66	7747.52	75148.86	264.26
减: 所得税费用				
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	5663.66	7747.52	75148.86	264.26
其中: 归属于母公司所有者的净利润				
少数股东损益				

附件 8-1 2006～2008 年公司本部现金流量表
 (单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 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			39616.54	
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金			157.58	
经营活动现金流入小计			39774.11	
购买商品、接受劳务支付的现金			33447.08	
支付给职工以及为职工支付的现金			1021.66	
支付的各项税费			289.14	
支付其他与经营活动有关的现金			4130.74	
经营活动现金流出小计			38888.61	
经营活动产生的现金流量净额			885.50	
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金			11190.00	
取得投资收益收到的现金			1440.58	
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计			12630.58	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金			141.63	
投资支付的现金			60930.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
投资活动现金流出小计			61071.63	
投资活动产生的现金流量净额			-48441.05	
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金			55219.27	
取得借款收到的现金			30000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计			85219.27	
偿还债务支付的现金			15000.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金			54.81	
支付其他与筹资活动有关的现金			0.04	
筹资活动现金流出小计			15054.85	
筹资活动产生的现金流量净额			70164.42	
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			22608.87	
加：期初现金及现金等价物余额				
六、期末现金及现金等价物余额			22608.87	

附件 8-2 2006~2008 年公司本部现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	5663.66	7747.52	75148.86	264.26
加: 资产减值准备				
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧			86.82	
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)				
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)			0.01	
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)			60.31	
投资损失 (收益以“-”号填列)	-5663.66	-7747.52	-78611.13	
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)				
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)			-82946.36	
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)			87146.98	
其他				
经营活动产生的现金流量净额			885.50	-60.46
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			22608.87	
减: 现金的期初余额				
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			22608.87	

附件 9 合并财务报表主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	--	3.44	3.15	--	--
存货周转次数(次)	--	2.34	2.39	--	--
总资产周转次数(次)	--	0.83	0.80	--	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	24.74	26.85	24.40	25.20	20.35
总资本收益率(%)	10.89	14.12	17.83	15.33	--
净资产收益率(%)	14.46	20.39	25.55	21.79	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.39	18.66	30.51	22.53	32.44
全部债务资本化比率(%)	39.11	41.52	43.30	41.93	51.09
资产负债率(%)	72.12	73.75	78.42	75.76	78.76
偿债能力					
流动比率(%)	112.08	120.36	114.02	115.53	112.75
速动比率(%)	73.12	81.56	76.01	77.10	71.20
EBITDA 利息倍数(倍)	7.42	8.41	6.92	7.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.52	2.24	1.87	2.11	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.49	-0.03	-0.03	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.07	-0.53	-0.35	1.48	--
现金偿债倍数(倍)	2.69	3.34	4.21	3.64	2.65
现金流					
现金收入比率(%)	119.61	112.06	101.79	108.43	80.56
利润现金比率(%)	257.05	63.15	123.06	131.89	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据进行了追溯调整；2009 年 3 月数据未经审计及现金流量表未提供补充资料。

附件 10 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

注: 长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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 11 中期票据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，中长期债券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

企业主体长期信用等级设置及含义等同于中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国西电电气股份有限公司 2009 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排

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

中国西电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。中国西电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中国西电电气股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国西电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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如中国西电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，直至中国西电电气股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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中国西电电气股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零九年八月三十一日