

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 489 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定中国西电电气股份有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，确定2009年度第一期中期票据的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月三十日



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.lhratings.com>

中国西电电气股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 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 西电股 MTN1	8 亿元	2009/9/25-2012/9/24	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 8 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.72	31.75	86.71
资产总额(亿元)	191.16	215.20	285.20
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	41.16	42.05	144.21
短期债务(亿元)	12.77	16.96	11.41
全部债务(亿元)	14.46	44.60	23.58
营业收入(亿元)	130.16	140.31	24.34
利润总额(亿元)	12.08	14.25	1.62
EBITDA(亿元)	15.66	18.63	--
经营性净现金流(亿元)	13.36	10.36	-8.39
营业利润率(%)	24.76	24.33	23.23
净资产收益率(%)	25.56	28.35	--
资产负债率(%)	78.47	80.46	49.44
全部债务资本化比率(%)	26.00	51.47	14.05
流动比率(%)	113.79	113.63	186.46
全部债务/EBITDA(倍)	0.92	2.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.46	7.08	--
经营现金流/负债比(%)	10.70	7.45	-6.85

注: 公司 2009 年财务数据采用新会计准则编制, 2008 年数据为 2009 年年初调整数, 2010 年一季度报表未经审计。

分析师

梁秀国

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, 国际金融危机持续扩散蔓延, 国内输配电及控制设备制造业竞争加剧, 国家电网下调输配电设备价格, 输配电及控制设备制造企业经营压力增大。在不利的市场经济环境下, 中国西电电气股份有限公司(以下简称“公司”)及时调整营销策略, 优化内部资源配置, 加快技术创新和管理创新, 推行精细化管理, 采取多种方式降本增效, 公司收入规模和利润规模保持了增长态势, 同时公司公开发行 A 股, 所有者权益大幅增长, 债务规模和债务负担大幅下降, 资本结构得以改善, 此外联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司主要产品毛利率下降, 回款质量下降以及未来国家电网投资规模回落给公司经营带来的负面影响。

考虑到输配电及控制设备制造行业未来成长性良好, 公司上市后资本实力和融资能力增强, 可进一步保障投资项目的顺利达产和整体竞争力的提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于以上分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺上调至 AAA, 评级展望为稳定; 并上调“09 西电股 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司收入规模和利润规模持续增长, 整体经营态势良好。
2. 2010 年 1 月, 公司成功公开发行 A 股, 所有者权益大幅增长, 债务规模和债务负担大幅下降, 资本结构得以改善, 并增加了新的融资渠道。
3. 公司债务负担轻, 财务弹性好。
4. 公司现金类资产充足, EBITDA 规模大, 对“09 西电股 MTN1”保障程度高。

关注

1. 受全球金融危机持续扩散蔓延、国内输配电及控制设备制造业竞争加剧和国家电网下调输配电设备价格等影响，未来输配电行业面临挑战。
2. 公司应收账款规模较大，给管理带来一定难度。
3. 公司手持订单额下降。

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，股东主要是中国西电集团公司（以下简称西电集团）、陕西省投资集团（有限）公司（以下简称“陕国投”）、中国信达资产管理公司（以下简称“信达资产”）和中国华融资产管理公司（以下简称“华融资产”）。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企业。公司是西电集团的主要运营实体。

2010年1月28日，经中国证券监督管理委员会证监许可【2010】12号文批准，公司公开发行130700万股在上海证券交易所上市，证券简称“中国西电”，证券代码“601179”，公司公开发行后股本上升为435700.00万元，上市后西电集团仍为公司第一大股东（见表1）。

表1 公司上市前后股东持股情况

股东	上市前（%）	上市后（%）
西电集团	86.75	58.13
陕省投	8.00	5.36
信达资产	3.28	2.20
华融资产	1.97	1.32
其他		33.09
合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

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 2009 年底，公司（合并）资产总额

为 215.20 亿元，负债合计为 173.14 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 1.14 亿元）42.05 亿元；2009 年公司实现营业收入 140.31 亿元，利润总额 14.25 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额为 285.20 亿元，负债合计为 140.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.84 亿元）为 144.21 亿元；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.34 亿元，实现利润总额 1.62 亿元。

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、经营管理分析

公司主营业务属于输配电及控制设备制造行业。

1. 重大事项

2010年1月28日，经中国证券监督管理委员会证监许可【2010】12号文批准，公司公开发行130700万股在上海证券交易所上市，证券简称“中国西电”，证券代码“601179”，公司公开发行后股本上升为435700.00万元，西电集团持股58.13%，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分别持股5.36%、2.20%和1.32%，西电集团仍然是公司第一大股东。

本次公开发行，公司共募集资金103.25亿元，大大改善了公司资本结构，有效降低了公司的财务风险，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降31.02和37.42个百分点。

表2 公司上市前后主要财务指标

财务指标	截至2009年底	截至2010年3月底
资产总额（亿元）	215.20	285.20
所有者权益（亿元）	42.05	144.21
资产负债率（%）	80.46	49.44
全部债务资本化比率（%）	51.47	14.05
现金类资产（亿元）	31.75	86.71

资料来源：联合资信整理

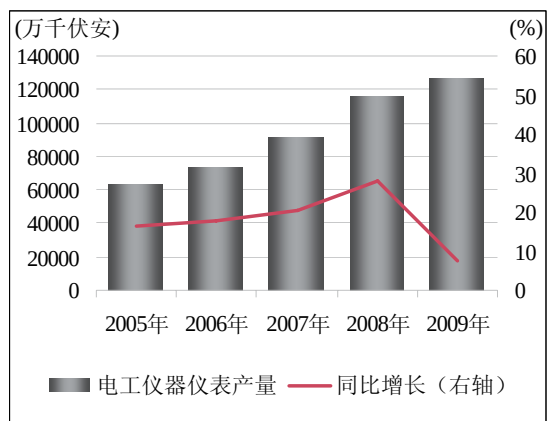
综合分析，公司公开上市后，资本结构大为改善，财务风险迅速下降，充足的现金类资产为公司项目投资提供了资金保障，同时外部的有效监管将进一步提高公司的管理效率，公司未来发展前景良好。

2. 行业分析

近年国家对电网建设的扶持力度不断加大，积极的产业政策引导以及电源投资的快速增长，国内电网建设起到了有利的推动作用。2009 年中国完成电网建设投资 3847.1 亿元，同比增长 33.37%；2009 年输配电及控制设备制造业保持较高的景气状态，1~11 月累计实现产品销售收入 6561.90 亿元，同比增长 11.61%；累计实现利润总额为 491.30 亿元，同比增长 17.30%；2010 年 1~5 月累计实现产品销售收入 3139.37 亿元，同比增长 24.60%，实现利润 206.16 亿元，同比增长 23.50%。

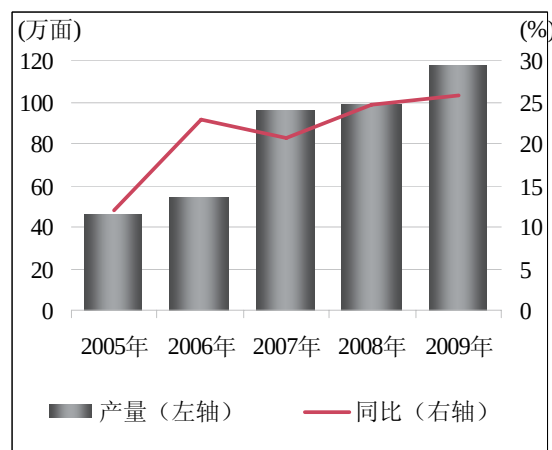
从主要产品产量看，根据 Wind 资讯统计 2009 年中国变压器产量为 126490.89 万千伏安，同比增长 7.39%，2010 年 1~6 月，变压器产量为 62523.60 万千伏安，同比下降 1.68%；2009 年高压开关产量为 117.24 万面，同比增长 27.38%，2010 年 1~6 产量为 74.09 万面，同比增长 21.08%。

图1 2005~2009年中国变压器产量情况



资料来源：Wind资讯

图2 2005~2009 年中国高压开关产量情况



资料来源：Wind 资讯

2008 年以来受国内输配电及控制设备制造业产能持续扩张，以及原材料成本降低影响，国家电网集中招标的一次设备价格大幅度下降。其中目前 500KV-220KV 变压器千伏安价格比 2008 年下降 40%，2009 年招标价格比 2008 年下降 30%。受 2009 年国家电网投资快速增长影响，2010 年国家电网投资预计为 3300 亿元，同比下降 14%，投资规模有所下降；同时国家电网收购平高电气和许继电气将在一定程度上改变输配电企业的竞争格局，将对其其他输配电企业形成负面影响，未来输配电设备价格下降及国家电网投资规模下滑将对输配电企业提出挑战。

2009 年 5 月国家电网公司首次公布了智能电网规划，其具体时间规划为：2009-2010 年为规划试点阶段，2011-2015 年为全面建设阶段，将加快特高压和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用，2016-2020 年为引领提升阶段，将全面建成统一的智能网络，技术和装备达到国际先进水平。

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。

总体看，受益于国家电网投资规模的持续增长，输配电及控制设备制造行业收入规模和利润规模持续增长，未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造业面临良好的发展前景，同时国家电网投资下降，产品价格下滑等因素将对输配电企业形成挑战。

3. 经营分析

公司连续5年处于中国电气百强之首，是国内最大的输配电设备上市公司。公司拥有领先的研发实力，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，也是唯一一家具有输配电一次设备成套生产制造能力的企业。

跟踪期内，公司及时调整营销策略，优化内部资源配置，加快科技创新和管理创新，推行精细化管理，采取多种方式降本增效，收入和利润规模仍然保持了增长态势。2009年受益于国家电网投资的高速增长，公司实现营业收入140.31亿元，同比增长7.80%，其中主营业务收入137.12亿元，同比增长8.02%，实现利润总额14.25亿元，同比增长13.31%；2010年1~3月，公司实现营业收入24.34亿元，实现利润总额1.62亿元。

从公司主要产品收入情况看，2009年公司开关、变压器、绝缘子及避雷针、电容器和整流装置等收入规模都有提高；2009年受国际金融危机影响，公司产品价格有所下降，导致除开关和电容器外，其他产品毛利率都有所下降。

表3 2008~2009年主营业务构成

业务	收入(亿元)		毛利率(%)	
	2008年	2009年	2008年	2009年
开关	48.33	51.69	26.25	26.73
变压器	44.68	48.24	28.58	27.27
绝缘子及避雷针	3.58	3.62	43.44	41.72

电容器	5.23	6.13	30.40	36.91
工程贸易	13.24	10.94	11.50	9.80
整流装置	5.70	12.71	23.86	14.27
研发及检测	6.18	3.79	34.74	26.90
合并	126.94	137.12	26.50	25.29

资料来源：公司提供。

从公司主要产品产销量情况看，2009年公司主要产品产销量都呈现增长态势。

表4 2009年公司主要产品产销量情况

业务	单位	产量	同比(%)	销量	同比(%)
GIS	间隔	3045	11.01	2984	23
断路器	台	2844	7.69	2877	6
隔离开关	组	8187	-3.69	5907	8
变压器	万kVA	10714	29.13	7880	13
电抗器	台	792	9.39	176	65
并联电容器	万kVar	2010	37.20	1235	4
电容式电压互感器	台	539	11.36	4384	88
棒形产品	只	105457	16.80	95832	27
电器瓷套	只	43750	9.10	43562	19
电容套管	只	5209	-2.53	4650	1
避雷器产品	台	24242	65.23	18280	11
换流阀	万千瓦	653	65.74	637	62

资料来源：公司提供

变压器和高压开关是公司的主导产品，其采购的原材料主要是硅钢片、电解铜、变压器油和绝缘纸板等，从公司主要原材料采购价看，2009年公司主要原材料价格都呈现不同程度的下降，一定程度上消化了产品价格下降对利润的影响。

表5 公司主要原材料采购价

原材料	采购金额(万元)		均价(万元/吨)	
	2009年	同比(%)	2009年	同比(%)
硅钢片	134678	-24.54	3.64	-23.43
电解铜	129014	16.90	4.96	-24.42
变压器油	31498	-1.24	1.12	-1.09
绝缘纸板	14144	4.40	3.23	-2.83

资料来源：公司提供

在销售方面，公司对于重大项目投标，由公司统一组织，策划，2009年在国家电网集中招标交流设备中累计中标金额达到40亿元，中标率约22%，同比提高4个百分点，居各投标厂家之首。此外，公司强化新业务领域营销

策略，追踪电气化铁路、核电等新市场领域建设项目，2009年在核电和铁道电气化市场获得12亿元合同，500KV电压等级产品首次进入核电领域，并努力拓展海外市场，2009年公司累计出口新增订货26.4亿元，同比增长29.1%。截至2009年底，公司在手累计订单累计达到120亿元，较2008年下降29.38%，主要是受金融危机影响，主要产品价格下降所致。

在技术方面，公司加大技术研发投入，2009年累计科技投入9.04亿元，成功研制了±800kV特高压工程直流换流阀、±800kV特高压干式空芯平波电抗器、1000kV特高压并联电抗器等重大关键设备；在交流灵活输电方面，新型静止无功补偿成套装置(SVC)、固定式直流融冰兼SVC成套设备等重点成套装置研发成功。全年鉴定验收科研项目83项，其中，12项处于国际领先，32项处于国际先进，18项处于国内领先，公司整体技术水平进一步提高。公司全年申请国家专利171件，同比增长46%，其中发明专利39件，同比增长18%；获得授权专利120件，其中发明专利15件。“XD”商标已完成国内及香港、菲律宾等6个海外国家或地区的注册工作，同时正在开展海外13个国家的注册申请工作。

未来公司将主要围绕增加公司超（特）高压配电设备生产能力进行投资，在高压开关领域包括超高压开关设备产业化、超高压（特高压）敞开式开关及配套设备产业化等；在变压器领域，包括超高压、特高压电抗器生产线技术改造、超高压变压器核心组件技术改造项目等，还涉及电力电容器、绝缘子避雷器、整流装置和试验检测板块等，预计总投资79.89亿元，公司公开发行A股所筹资的资金，为项目的顺利进展提供了资金保障，未来项目达产后将有利于巩固公司在高压、超高压和特高压输配电设备研发和生产方面的领先地位，强化公司在交直流输配电工程提供全套输配电设备制造能力方面的竞争优势，提升公司的长期可持续发展能力和抗风险能力。

综合分析，2009年受全球金融危机影响，输配电设备市场需求增长放缓、行业竞争加剧，导致产品价格大幅下降，但公司经营稳定，技术优势显著，手持订单饱满，未来随着全球经济的逐步复苏，公司凭借良好的品牌形象，以及强大的成套研发和制造能力，海外市场份额将有所提高，同时随着智能电网战略的实施，公司将仍然面临良好的发展前景。

三、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经安永华明会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计结论。公司2009年财务报表采用新会计准则编制，2010年一季度财务数据未经审计。

以下财务分析以2009年报表为主，涉及2009年的财务数据以追溯调整数为准。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为215.20亿元，负债合计为173.14亿元，所有者权益合计（含少数股东权益1.14亿元）42.05亿元；2009年公司实现营业收入140.31亿元，利润总额14.25亿元。

截至2010年3月底，公司资产总额为285.20亿元，负债合计为140.99亿元，所有者权益（含少数股东权益1.84亿元）为144.21亿元；2010年1~3月，公司实现营业收入24.34亿元，实现利润总额1.62亿元。

1. 盈利能力

2009年公司实现营业收入140.31亿元，同比增长7.80%，营业成本同比增长8.74%，受此影响公司2009年营业利润率为24.33%，较2008年的24.76%略有下降；2009年公司期间费用总额为19.51亿元，占营业收入的比重为13.90%，较2008年的14.93%有所下降；2009年公司实现营业利润14.04亿元，同比增长16.07%。

2009年公司实现利润总额和净利润分别为14.25亿元和11.92亿元，分别同比增长18.01%和13.31%；2009年公司净资产收益率和

总资本收益率分别为28.35%和15.72%，2008年两项指标分别25.56%和21.25%，公司总资本收益率有所下降，主要是由于公司有息债务规模迅速上升弱化了相关指标。总体看，公司整体盈利能力较强。

2010年1~3月，公司实现营业收入24.34亿元，同比增长6.71%，同期营业成本上升为18.44亿元，公司营业利润率为23.23%，较2009年有所下降；2010年1~3月，公司实现利润总额和净利润分别为1.62亿元和1.39亿元。

总体看，公司经营稳定，收入规模和利润规模维持增长态势，盈利能力较强，未来受益于智能电网的逐步实施，以及公司积极开拓海外市场，长期看公司发展前景良好。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2009年公司销售商品、提供劳务收到的现金为122.24亿元，同比下降7.08%，主要是由于下游企业资金困难，公司延长账期所致，受此影响公司经营活动现金流入量为131.14亿元，同比下降5.65%；公司经营活动现金流出量为120.78亿元，同比下降3.86%，其中主要是购买商品、接受劳务所支出的现金；经营活动产生的现金流量净额为10.36亿元，同比下降22.39%。从收入实现质量看，2009年公司现金收入比率为87.12%，较2008年的101.08%下降13.96个百分点，主要是公司延长下游企业账期所致，总体看，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，公司2009年公司投资活动产生的现金流入量为1.55亿元，主要是收回投资所收到的现金；2009年公司投资活动产生的现金流出量为16.15亿元，主要是对超（特）高压复合绝缘子、交直流电容套管产业化项目、超高压开关设备产业化项目、超（特）高压交直流输电设备产业化项目等的投资；2009年公司投资活动现金流量净额为-14.60亿元。

2009年公司筹资活动前现金流量净额为

-4.24亿元，公司投资规模较大。

从筹资活动来看，2009年公司筹资活动产生的现金流入为40.90亿元，同比增长10.59%，主要是取得借款和发行8亿元中期票据所致；2009年公司筹资活动产生的现金流出为37.23亿元，同比增长11.58%，主要是偿还债务支付和分配股利、利润或利息所支出的现金；2009年公司筹资活动产生的现金流量金额为3.68亿元，较2008年维持稳定。

2010年1~3月公司经营活动产生的现金流量为25.45亿元，经营活动现金流量净额为-8.40亿元，主要是公司年初采购原材料，预付款增加所致；公司投资活动产生的现金流出量为2.14亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.10亿元；公司筹资活动现金流入量为102.25亿元，主要是公司公开发行130700万股股票吸收投资所致，投资活动产生的现金流量净额为66.08亿元。

总体看，公司经营活动现金流稳定，现金收入实现质量一般，投资规模较大，考虑到2010年公司已成功公开发行股票募集资金，未来公司投资计划有保障。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司合并资产总额为215.20亿元，较年初增长12.57%，其中流动资产占73.44%，非流动资产占26.56%，公司以流动资产为主。

截至2009年底，公司流动资产158.04亿元，较年初增长11.19%，主要是由于应收账款和存货增长所致。截至2009年底，公司货币资金为26.07亿元，同比下降12.53%，占公司流动资产的16.50%；截至2009年底，公司应收账款为61.85亿元，较年初增长41.89%，主要是公司延长下游企业账期所致；截至2009年底，公司存货为52.97亿元，同比增长10.66%，主要是产成品和原材料增长所致。其中原材料、在产品 and 产成品分别占20.14%、21.58%和56.41%，由于公司大部分产品采用预收账款方式销售，截至

2009年底公司预收账款为39.09亿元，总体看，公司存货减值风险低。

截至2009年底，公司非流动资产57.16亿元，同比增长16.58%，主要是固定资产增长所致。截至2009年底，公司固定资产为28.97亿元，同比增长31.44%，主要是由于在建工程完工转入固定资产8.76亿元所致。

受公司公开发行股票影响，公司资产规模大幅增长，截至2010年3月底，公司资产总计为285.20亿元，较2009年底增长32.53%，主要是货币资金增长所致；截至2010年3月底，公司货币资金为82.96亿元，较2009年底增长218.22%，主要是公司公开发行股票募集资金103.25亿元所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中货币资金、应收账款和存货占比较高，公司资产流动性较好。

截至2009年底，公司所有者权益42.05亿元，同比增长2.17%，主要是公司盈余公积增长所致。从所有者权益的结构看，公司实收资本、盈余公积、未分配利润和其他科目分别占72.53%、4.28%、18.57%和4.62%，总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2010年3月底，受公司公开发行股票影响，公司所有者权益大幅增长为144.21亿元，较2009年底增长242.95%，其中实收资本和资本公积分别增长为43.57亿元和87.84亿元，分别占公司所有者权益的比例为30.21%和60.91%。总体看，公司所有者权益结构变化较大，稳定性一般。

截至2009年底，公司的负债总额为173.14亿元，同比增长15.43%，其中流动负债占80.33%，非流动负债占19.67%。

截至2009年底，公司流动负债合计为139.08亿元，较年初增长11.34%，主要是应付账款和其他流动负债增长所致；截至2009年底，公司应付账款为47.58亿元，较年初增长28.66%，主要是应付的原材料采购款；公司其他流动负债为21.47亿元，同比增长145.14%，

主要是公司财务公司收到的委托存款增长所致。

截至2009年底，公司非流动负债为34.07亿元，较年初增长35.76%，主要是由于长期借款、应付债券增长所致。截至2009年底，公司长期借款为19.71亿元，较年初大幅增长，主要是银行借款增加所致；截至2009年底，公司应付债券为7.93亿元，主要是公司2009年发行的8亿元中期票据所致。

截至2009年底，公司有息债务总额为44.60亿元，较年初增长208.44%，其中短期债务占38.03%，长期债务占61.97%，公司债务以长期债务为主。截至2010年3月，受公司用公开发行的股票的募集资金偿还部分银行借款影响，公司有息债务总额下降为23.58亿元，较2009年底下降47.13%，其中短期债务占48.39%，长期债务占51.61%。

受公司负债规模上升影响，2009年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升为80.46%、39.66%和51.47%；受公司公开发行股票影响，截至2010年3月底，以上三个指标分别下降为49.44%、7.78%和14.05%，总体看，公司债务负担轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为113.63%和75.55%，较年初的113.79%和75.47%维持稳定；2010年3月底，两项指标分别为186.46%和142.60%，2009年公司经营现金流动负债比为7.45%，较2008年的10.70%有所下降；2009年经营活动现金流入量对流动负债的覆盖倍数为0.94倍，总体看，公司现金类资产充足，短期偿债指标良好，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，受经营利润增长影响，2009年公司EBITDA为18.63亿元，同比增长18.97%；受此影响公司EBITDA利息倍数提高为7.08倍；受全部债务规模上升影响，公司全部债务/EBITDA有所上升为2.39倍，表明公

司EBITDA对全部债务的保障程度有所下降，考虑到公司资产规模较大，盈利能力较强，以及公司公开发行人股票后债务规模已大幅下降，总体看，公司长期偿债能力强。

总体看，公司长短期偿债能力强。

截至2010年3月底，公司现金类资产为86.71亿元，对“09西电股MTN1”的覆盖倍数为10.84倍；2009年公司EBITDA对“09西电股MTN1”的覆盖倍数为2.33倍。综合分析，公司现金类资产和EBITDA对“09西电股MTN1”的保障程度高。

截至2009年底，公司无对外担保。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2009年底，公司共获各家银行授信额度176.21亿元，尚未使用额度137.96亿元，公司间接融资渠道畅通，同时公司自身作为A股上市公司，直接融资渠道畅通，总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，评级展望为稳定，并上调“09西电股MTN1”的信用级别为AAA。

附表 1-1 2008~2010 年 3 月资产负债表(资产)
 (单位: 人民币万元)

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产:				
货币资金	298011.24	260665.28	-12.53	829555.76
交易性金融资产	790.88	1591.48	101.23	1497.69
应收票据	38412.59	55224.20	43.77	36029.66
应收账款	435905.13	618496.34	41.89	679129.72
预付款项	113507.53	58124.69	-48.79	92769.91
应收利息	10.99		-100.00	
应收股利	316.51	66.51	-78.99	3039.89
其他应收款	23313.09	23873.53	2.40	29140.83
存货	478610.96	529652.71	10.66	537315.69
一年内到期的非流动资产	352.51	380.04	7.81	387.75
其他流动资产	32118.63	32344.67	0.70	75460.12
流动资产合计	1421350.06	1580419.43	11.19	2284327.02
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	209.81	-64.43	109.77
长期股权投资	19044.54	29487.18	54.83	29487.18
投资性房地产	7588.17	8168.83	7.65	7914.33
固定资产	220379.56	289666.12	31.44	290654.62
在建工程	136833.11	131733.09	-3.73	128366.29
工程物资				
固定资产清理	12.80			
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	88573.60	88701.20	0.14	91432.64
开发支出	1463.81	3075.76	110.12	3146.11
商誉				
长期待摊费用	32.92	27.92	-15.19	26.67
递延所得税资产	14813.15	12738.33	-14.01	12701.98
其他非流动资产	956.43	7757.38	711.08	3819.79
非流动资产合计	490287.92	571565.61	16.58	567659.37
资产总计	1911637.98	2151985.04	12.57	2851986.39

附表 1-2 2008~2010 年 3 月资产负债表(负债及股东权益)
 (单位: 人民币万元)

负债和所有者权益 (或股东权益)	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债:				
短期借款	72819.20	84196.00	15.62	4000.00
向中央银行借款	5900.00	5000.00	-15.25	5000.00
吸收存款及同业存款	15299.56	41945.73	174.16	51393.76
交易性金融负债	5121.56		-100.00	
应付票据	48054.26	78324.57	62.99	105683.20
应付账款	369788.84	475787.01	28.66	449926.04
预收款项	441397.49	390896.70	-11.44	381095.38
卖出回购金融资产款				20000.00
应付职工薪酬	17943.44	7450.59	-58.48	10475.97
应交税费	25375.18	21772.47	-14.20	9492.99
应付利息	582.58	1515.21	160.09	2316.11
应付股利	77704.23	17470.85	-77.52	1243.66
其他应付款	74715.62	44705.87	-40.17	51182.24
一年内到期的非流动负债	6855.54	7071.42	3.15	4400.00
其他流动负债	87565.17	214654.76	145.14	128889.72
流动负债合计	1249122.68	1390791.16	11.34	1225099.07
非流动负债:				
长期借款	16850.00	197050.00	1069.44	42278.00
应付债券		79342.40		79400.70
长期应付款	163273.04	0.90	-100.00	28.51
专项应付款	20950.25	27401.13	30.79	27919.77
预计负债	37688.03	34299.85	-8.99	33556.14
递延所得税负债	1104.61	400.19	-63.77	32.75
其他非流动负债	11060.24	2158.47	-80.48	1596.10
非流动负债合计	250926.17	340652.94	35.76	184811.96
负债合计	1500048.85	1731444.11	15.43	1409911.03
所有者权益 (或股东权益):				
实收资本 (或股本)	305000.00	305000.00	0.00	435700.00
资本公积	9797.75	8104.98	-17.28	878366.37
减: 库存股				
盈余公积		17965.09		17965.09
未分配利润	79429.40	78071.23	-1.71	91628.22
外币报表折算差额	-25.61	-15.04	-41.25	16.96
归属于母公司所有者权益合计	394201.54	409126.26	3.79	1423676.63
少数股东权益	17387.59	11414.68	-34.35	18398.73
所有者权益 (或股东权益) 合计	411589.14	420540.93	2.17	1442075.36
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	1911637.98	2151985.04	12.57	2851986.39

附表 2 2008~2010 年 3 月利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	1301573.45	1403136.76	7.80	243387.31
减: 营业成本	965879.94	1050291.21	8.74	184359.36
利息支出				88.04
手续费及佣金支出				46.61
营业税金及附加	13434.25	11509.02	-14.33	2480.39
销售费用	89126.11	92874.30	4.21	15893.38
管理费用	88339.05	88333.69	-0.01	21129.90
财务费用	16871.57	13685.62	-18.88	3883.78
资产减值损失	6682.69	11632.69	74.07	100.20
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-2445.57	1996.31	-181.63	-86.73
投资收益 (损失以“-”号填列)	2170.41	3602.81	66.00	100.47
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“-”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	120964.67	140409.34	16.07	15419.41
加: 营业外收入	2270.76	4036.89	77.78	798.86
减: 营业外支出	2478.31	1940.71	-21.69	44.51
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	120757.13	142505.52	18.01	16173.77
减: 所得税费用	15558.35	23300.14	49.76	2321.00
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	105198.77	119205.38	13.31	13852.77
其中: 归属于母公司所有者的净利润	100739.45	115507.65	14.66	13556.99
少数股东损益	4459.32	3697.73	-17.08	295.78

附表 3-1 2008~2010 年 3 月现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	1315592.02	1222448.55	-7.08	227482.77
客户存款和同业存放款项净增加额	35375.17	25069.88	-29.13	0.00
向中央银行借款净增加额	-800.00	-900.00	12.50	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	339.97	1112.38	227.20	599.16
回购业务净增加额				20000.00
收到的税费返还	4191.83	12007.09	186.44	927.27
收到其他与经营活动有关的现金	35184.09	51625.54	46.73	5516.36
经营活动现金流入小计	1389883.07	1311363.45	-5.65	254525.56
购买商品、接受劳务支付的现金	927026.55	899698.88	-2.95	242534.27
客户贷款及垫款净增加额	6132.00	3709.52	-39.51	20104.08
存放中央银行和同业款项净增加额	-5146.13	14448.03	-380.76	-6147.05
支付利息、手续费及佣金的现金	422.79	498.07	17.80	100.69
支付给职工以及为职工支付的现金	98300.71	105895.30	7.73	23335.96
支付的各项税费	96862.14	105210.95	8.62	32433.80
支付其他与经营活动有关的现金	132664.33	78334.48	-40.95	26105.32
经营活动现金流出小计	1256262.39	1207795.23	-3.86	338467.08
经营活动产生的现金流量净额	133620.67	103568.22	-22.49	-83941.52
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3400.04	9140.24	168.83	10422.43
取得投资收益收到的现金	3030.97	4631.81	52.82	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2571.04	546.82	-78.73	39.79
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		1145.95		-58.00
投资活动现金流入小计	9002.06	15464.82	71.79	10404.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	141689.18	97690.75	-31.05	10880.52
投资支付的现金	10329.50	17795.13	72.27	10325.30
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		44770.37		
支付其他与投资活动有关的现金	325.87	1203.65	269.37	172.27
投资活动现金流出小计	152344.54	161459.90	5.98	21378.09
投资活动产生的现金流量净额	-143342.49	-145995.08	1.85	-10973.87
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	55219.27		-100.00	1012476.81
取得借款收到的现金	312274.21	329716.31	5.59	7315.10
发行债券收到的现金		79302.55		
收到其他与筹资活动有关的现金	2347.57		-100.00	2711.96
筹资活动现金流入小计	369841.05	409018.86	10.59	1022503.87
偿还债务支付的现金	303572.07	176387.16	-41.90	339422.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30051.74	195303.03	549.89	20945.71
支付其他与筹资活动有关的现金		569.38		1300.08
筹资活动现金流出小计	333623.81	372259.56	11.58	361667.79
筹资活动产生的现金流量净额	36217.24	36759.30	1.50	660836.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	14.32	-1681.08	-11840.86	-8.31
五、现金及现金等价物净增加额	26509.75	-7348.64	-127.72	565912.38
加: 期初现金及现金等价物余额	189233.17	215742.92	14.01	260665.28
六、期末现金及现金等价物余额	215742.92	208394.28	-3.41	826577.65

附表 3-2 2008~2009 年现金流量补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	105198.77	119205.38	13.31
加: 资产减值准备	6682.69	11632.69	74.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20044.36	23500.85	17.24
无形资产摊销	2835.17	3261.73	15.05
长期待摊费用摊销	12.37	5.00	-59.59
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)	-61.29	873.64	-1525.51
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)	2445.57	-1996.31	-181.63
财务费用(收益以“-”号填列)	9196.75	17347.80	88.63
投资损失(收益以“-”号填列)	-2170.41	-3602.81	66.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2437.23	2074.82	-185.13
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	461.19	-704.42	-252.74
存货的减少(增加以“-”号填列)	-128401.25	-51994.55	-59.51
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-122725.16	-144200.37	17.50
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	242539.13	128164.77	-47.16
其他			
经营活动产生的现金流量净额	133620.67	103568.22	-22.49
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	215742.92	208394.28	-3.41
减: 现金的期初余额	189233.17	215742.92	14.01
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	26509.75	-7348.64	-127.72

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.15	2.44	--
存货周转次数(次)	2.39	2.08	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.69	--
现金收入比(%)	101.08	87.12	93.47
盈利能力			
营业利润率(%)	24.76	24.33	23.23
总资本收益率(%)	21.25	15.72	--
净资产收益率(%)	25.56	28.35	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	3.93	39.66	7.78
全部债务资本化比率(%)	26.00	51.47	14.05
资产负债率(%)	78.47	80.46	49.44
偿债能力			
流动比率(%)	113.79	113.63	186.46
速动比率(%)	75.47	75.55	142.60
经营现金流动负债比(%)	10.70	7.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.46	7.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.92	2.39	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.75	-2.49	--
EBITDA/本期债券(倍)	2.07	2.33	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.37	16.39	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.67	1.29	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	-0.53	--

注：公司 2009 年财务报表采用新会计制度编制，2008 年财务数据为 2009 年年初调整数，2010 年一季度财务报表未经审计。

附件 5 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 6 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。