

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 712 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持中国西电电气股份有限公司主体长期信用等级为AAA, 评级展望为稳定, 并维持其“09西电股MTN1” 的信用等级为AAA。

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>

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: AAA 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	2009/9/25-2012/9/25	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 9 月 2 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	31.75	77.52	59.29
资产总额(亿元)	215.20	265.98	275.73
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	42.05	150.63	152.97
短期债务(亿元)	16.96	10.28	12.12
全部债务(亿元)	44.60	19.12	24.40
营业收入(亿元)	140.31	129.28	50.84
利润总额(亿元)	14.25	7.94	0.70
EBITDA(亿元)	18.30	12.22	--
经营性净现金流(亿元)	10.36	-3.80	-12.74
营业利润率(%)	24.33	22.90	20.67
净资产收益率(%)	28.35	4.35	--
资产负债率(%)	80.46	43.37	44.52
全部债务资本化比率(%)	51.47	11.26	13.76
流动比率(%)	113.63	206.51	201.40
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	1.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.95	10.71	--
经营现金流/流动负债(%)	7.45	-3.85	--

注: 公司 2011 年上半年报表未经审计。

分析师

高利鹏

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, 中国西电电气股份有限公司(以下简称“公司”)继续保持着中国输配电及控制设备制造行业的龙头地位。2010 年公司 A 股上市之后, 资产结构明显改善, 债务规模和债务负担大幅下降, 整体竞争力有所提高。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受电网投资建设规模下降、市场竞争加剧以及原材料价格波动影响, 输配电及控制设备制造企业经营压力增大, 跟踪期内公司收入规模和利润水平均有所下降。

考虑到“十二五”规划大规模特高压投资为输配电行业带来的市场机遇, 公司在建项目陆续达产后, 技术和制造能力将持续增强, 规模优势逐步显现, 收入和利润水平均有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用为 AAA, 评级展望为稳定; 并维持“09 西电股 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司 A 股上市后, 所有者权益大幅增长, 债务规模和债务负担大幅下降, 资本结构明显改善, 并增加了新的融资渠道。
2. 公司研发能力强, 主要技术水平居国内领先地位, 部分达到国际先进水平。
3. 公司债务负担轻, 财务弹性好。
4. 公司现金类资产充足, 对“09 西电股 MTN1”保障程度高。

关注

1. 2010 年中国电网投资规模萎缩, 市场竞争加剧, 公司主要产品需求减少。
2. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定的影响。
3. 公司收入规模和利润水平有所下降, 经营活动获现能力一般。

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，公司成立时总股本305000万股。目前，股东主要有中国西电集团公司（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”）、全国社保基金理事会（以下简称“社保基金”）等。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。

表1 公司2011年6月底股东持股情况

股东	持股比例（%）
中国西电集团公司	58.13
陕西省投资集团（有限）公司	5.36
全国社会保障基金理事会转持三户	2.84
中国太平洋人寿-分红-个人分红	1.50
中国华融资产管理公司	1.23
中国信达资产管理股份有限公司	1.10
华建国际实业（深圳）有限公司	1.10
其他	28.74
合计	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 2010 年底，公司（合并）资产总额为 265.98 亿元，负债合计为 115.34 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 3.23 亿元）150.63 亿元；2010 年公司实现营业收入 128.83 亿元，利润总额 7.94 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额为

275.73 亿元，负债合计为 122.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益 7.89 亿元）为 152.97 亿元；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 50.84 亿元，实现利润总额 0.70 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

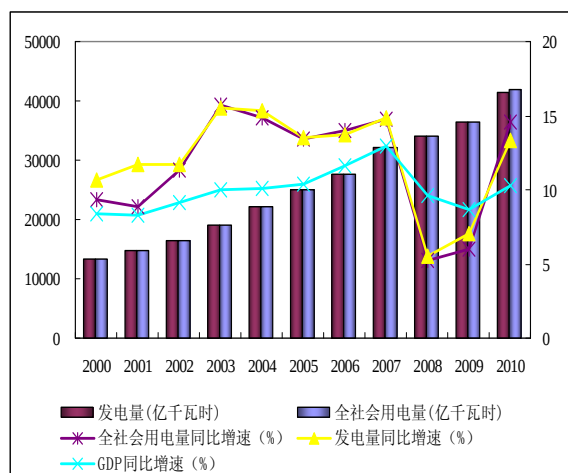
公司主营业务属于输配电及控制设备制造行业。

1. 行业分析

输配电及控制设备制造行业的发展与电力工业的发展密切相关。据中国电力企业联合会统计，2010年全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求增幅趋于稳定，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。2011年一季度，全国全社会用电量10911亿千瓦时，同比增长12.7%，较2010年第四季度出现明显回升，部分地区气温偏低导致取暖负荷明显增加和重点行业生产形势较好是主要原因。

在电网建设方面，2010年，全国电力工程建设完成投资7051亿元，比上年降低8.45%，其中，电源工程建设完成投资3641亿元，比上年降低4.26%；电网投资完成3410亿元，比上年降低12.53%。2010年，水电完成投资791亿元，火电1311亿元，核电629亿元，风电891亿元。

图1 国内发电量、全社会用电量增幅与GDP增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2010年，全国基建新增220千伏及以上交、直流输电线路分别为37140千米和6084千米，新增220千伏及以上变电设备容量2.58亿千伏安。截至2010年底，全国电网220千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为44.27万千米、19.74亿千伏安，其中，500千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为13.20万千米、6.98亿千伏安；750千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为7493千米、3660万千伏安。

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年年均增长率为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，发电装机将达到16亿千瓦。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。在高压开

关子行业方面，根据WIND资讯统计，2010年中国高压开关板产量为85.99万面，同比增长33.24%，低压开关产量为2326.91万面，同比增长114.78%；2011年1-5月高压开关产量为39.87万面，较上年同期增长63.00%，低压开关产量为2479.14万面，较上年同期增长217.19%。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，主要技术性能参数接近或达到国际先进水平。

总体看，国家对电网投资规模大，输配电及控制设备制造行业收入和利润规模有较强的需求为支撑，短期内，国家电网投资下降，产品价格下滑，市场竞争加剧等因素可能对输配电企业形成一定的挑战，但未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造业仍面临良好的发展前景。

2. 经营分析

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，在同业中产品电压等级最高、产品品种最多、工程成套能力最强，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，公司母公司中国西电集团公司（公司为母公司主要经营实体）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首位，是中国企业500强之一；2010年名列中国机械行业百强第20位，中国制造业企业500强第365位。公司作为中国输配电设备制造行业最大的生产和销售商，具备规模优势，技术实力雄厚，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。

跟踪期内，由于中国电网投资建设放缓，市场竞争加剧，主要产品价格降低，公司主营业务收入水平有所下降，且由于原材料价格的上涨导致成本上升，具体经营板块出现不同程

度的业绩下滑，毛利率水平受到一定影响。2010 年，公司实现营业收入 129.28 亿元，较 2009 年下降 7.86%，实现利润总额 7.94 亿元，较 2009 年下降 44.27%；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 50.84 亿元，实现利润总额 0.70 亿元。

从公司主要产品收入情况看，2010 年，受原材料价格影响，公司产品除开关和整流装置外，变压器、电容器、绝缘子及避雷针等板块产品毛利率较上年有不同程度的下降。公司工

程贸易和研发检测板块与原材料因素关联不大，收入规模和毛利率水平有所提高，但因其占公司业务的比重不大，对公司全年营业收入的贡献度有限。2011 年 1~6 月，受行业景气度下降和市场竞争加剧影响，公司开关、变压器、电容器、整流装置等业务版块收入和毛利率水平均有所降低，但绝缘子及避雷针、工程贸易、研发检测板块盈利能力提高。整体来看，公司主营业务收入及利润水平有所降低。

表 2 2009~2011 年 6 月主营业务情况

业务	收入（万元）			毛利率（%）		
	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
开关	516949	393558	147996	26.73	27.34	24.47
变压器	482411	469533	219180	27.27	22.95	16.51
绝缘子及避雷针	36243	40901	17783	41.72	22.96	24.07
电容器	61268	43923	31392	36.91	32.24	31.59
工程贸易	109478	162109	61685	9.80	11.55	19.9
整流装置	37870	107260	3985	14.27	28.89	27.45
研发及检测	126939	54685	9207	26.90	27.25	42.97
合并	1371158	1271970	491229	25.29	23.86	21.16

资料来源：公司提供

从公司主要产品产销量情况看，2010 年，部分产品产销量呈现不同程度的下降。

表 3 2010 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	2692	-11.58	2509	-15.92
断路器	台	2816	-0.98	2586	-10.11
隔离开关	组	8518	4.04	5865	-0.71
变压器	万 kVA	10837	3.46	9261	17.53
电抗器	台	600	-24.24	158	-10.23
并联电容器	万 kVar	1312	-34.71	909	-26.40
电容式电压互感器	台	3649	-7.48	3944	-10.04
棒形产品	只	101818	12.48	102220	6.67
电器瓷套	只	49575	13.31	41331	-5.12
电容套管	只	6743	29.45	6871	47.76
避雷器产品	台	28920	19.3	27353	49.63
换流阀	万千瓦	420	-35.8	409	-35.79

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包括硅钢片、电解铜、变压器油、绝缘纸板、机构件和瓷件等，从公司主要原材料采购价看，2010 年，公司硅钢片采购

金额减少，采购均价大幅降低。铜、铝、普通钢材等金属原材料 2010 年价格上升较快，为公司的成本管理造成一定影响，侵蚀了部分利润空间。

表 4 公司主要原材料采购价

原材料	采购金额（万元）		均价（万元/吨）	
	2010 年	同比（%）	2010 年	同比（%）
硅钢片	62989	-21.56	2.62	-39
电解铜	128110	123.89	6.1	29.79
变压器油	19817	28.99	1.23	21
绝缘纸板	4239	-33.04	2.3	-20.69

资料来源：公司提供

在销售方面，公司采用本部、专业公司与产业公司相互结合，以期优势互补，国内销售与国外销售相互依托构成销售体系，对于重大项目投标，由公司统一组织策划。2010 年，由于国家电网建设投资规模下降，市场竞争激烈，公司主要开关产品订单量有所下滑，2010 年销售 GIS 产品 2509 间隔，较 2009 年下滑了

15.92%。变压器产品方面,2010 年公司积极采取降价销售策略以争取市场订单,2010 年实现销量 9438 万 KVA,较上年增长 6.95%。2010 年,公司变压器与开关产品销售均价分别为 61.59 万元/KVA 与 131.24 万元/KVA,较 2009 年分别下降 11.37%与 14.99%。产品内销占比达到 90%以上,其中开关产品主要销售区域中华东电网区、华中电网区与西北电网区销售占比较高,2010 年分别达到了国内销量的 27%、24%与 19%;变压器产品公司主要销往南方电网区、西北电网区与华中电网区,2010 年分别达到公司变压产品国内销量的 36%、18%与 14%。

表 5 2009~2011 年 6 月公司主导产品产销量情况
单位: (KVA, 万元/KVA, 万元)

产品	2009	2010	11 年 1-6 月
变压器	产能	11000	11000
	产量	10714	10837
	销量	8825	9438
	均价(含税)	70.82	61.59
	销售额	534179	496791
	出口量	1216	1668
	出口额	77242	83529
	订单量(万元)	741212	597568
开关	产能	3050	3100
	产量	3045	2692
	销量	2984	2509
	均价(含税)	154.38	131.24
	销售额	393745	281447
	出口量	0	199
	出口额	0	22071
	订单量(万元)	485153	402836

资料来源:公司提供

公司重视对电力电子市场的开拓,专门成立了西电电力系统公司,搭建起电力电子板块。随着公司对电力系统成套工程市场的开拓以及国内、外直流及柔性输电项目市场的增长,来自电力电子板块的订单有了大幅增长,截至 2011 年 6 月底,公司手持订单 159 亿元,其中该板块在手订单 35 亿元,目前的产能能

够满足订单要求。

在技术方面,公司持续加强技术研发投入,跟踪期内,通过对套管、操作机构、复合绝缘子等一系列核心部件制造基地与生产线的建设改造,在输变电装备核心部件制造的关键技术上取得重要突破,研制成功 CYA6-2 型液压弹簧操动机构、国内首只 800kV 无机粘接开关出线瓷套、±200kV 干式直流套管等,提升了核心部件的自主制造能力和水平,增强了公司的核心竞争力。

未来,公司将继续专注于输配电设备领域,并沿高压一次输配电设备产品上下游延伸,逐步形成全面覆盖高压、中压、一次、二次等各类输配电设备产品及系统成套能力的综合性输配电设备服务商。

公司主要发展战略是:通过开展输配电产业整合,逐步完成国内产业区域布局,形成华东、华南、西南、华北、东北地区等生产基地;并通过在海外投资组建公司,开展全球产业布局,实现海外业务的多样化和规模化,打造全球品牌,推动公司的国际化经营进程。变压器板块方面,公司将采取外部并购为主、内部技术改造为辅的方式达到产能扩增的目的;在完善固有的优势领域超特高压输变电产业的同时,把已着手开展的中低压和铁道电气化领域的项目尽快推进实施,实现产业链的完善和产业布局的优化,做强核心竞争力,增强抵御风险的能力。开关板块公司将采取做强做优高压开关业务,积极拓展国际市场,发展服务产业,为客户提供全寿命周期维护方案和区域分工协同等多种方式,达到产能升级的目的;中压板块将采取技术改造,内部扩能改造,挖掘潜力市场的增长模式,择机采取并购方式提升行业地位和技术能力。电力电子主要以并购和重组为主形成板块优势。

2011~2013 年,公司安排重大固定资产项目 21 项,总投资额为 42.25 亿元。上述 21 个固定资产投资项目的建设期从 2011 年到 2013 年,2013 年将全部完成项目建设投入运营,形

成生产能力。项目达产后，将新增销售收入超百亿。公司通过自筹方式解决总投资额的三分之二，其余部分通过贷款方式解决。2011~2013 年公司计划每年投资额分别为 5.01 亿元、7.31 亿元与 0.94 亿元，公司债务负担较轻，对外筹资压力不大。

综合分析，跟踪期内，面对国内产能过剩、市场需求相对不足、行业竞争加剧以及原材料价格上涨等多重因素影响，公司收入规模以及利润规模均有不同程度的下降，但公司技术优势明显，经营基本面稳定，未来随着市场的逐步恢复，公司凭借品牌优势、成套研发和制造能力，经营状况有望改善，同时，随着智能电网战略的实施，特高压项目建设进度加快，公司仍然具有良好的发展前景。

3. 管理分析

跟踪期内，公司于 2011 年 5 月 18 日召开第二届董事会第一次会议，会议选举张雅林为公司第二届董事会董事长，聘任陈元魁为总经理，聘任张明才、裴振江、赫连明利、丁小林、杨宝林为公司副总经理，聘任赫连明利为公司总会计师，田喜民为董事会秘书。

三、财务分析

公司提供的2010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2011年上半年财务数据未经审计。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 265.98 亿元，负债合计为 115.34 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 3.23 亿元）150.63 亿元；2010 年公司实现营业收入 129.28 亿元，利润总额 7.94 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额为 275.73 亿元，负债合计为 122.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益 7.89 亿元）为 152.97 亿元；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 50.84

亿元，实现利润总额 0.70 亿元。

1. 盈利能力

2010年公司实现营业收入129.28亿元，较2009年下降7.86%。2010年公司期间费用总额为20.18亿元，占营业收入的比重为15.61%，较2009年的13.89%上升1.72个百分点。2010年，公司营业外支出1.47亿元，主要为预计合同损失，是当年签订的不可撤销合同的收入预计低于成本可能导致的合同损失。2010年，公司实现营业利润8.50亿元，较2009年下降39.44%，下降幅度大。2010年，公司实现利润总额和净利润分别为7.94亿元和6.55亿元，分别较2009年下降44.27%和45.08%；2010年公司净资产收益率和总资产收益率分别为4.35%和4.53%，两项指标较2009年分别下降24.00和12.26个百分点。一方面是市场竞争加剧，主要产品价格下降，另一方面原材料价格上涨较快，成本增加。跟踪期内，公司整体盈利能力下降。

2011年1~6月，公司实现营业收入50.84亿元，较2010年同期下降23.72%，公司营业利润率为20.67%，下降幅度低于营业收入降幅；2011年1~6月，公司实现利润总额和净利润分别为0.70亿元和0.14亿元，较2010年同期下降89.19%和97.41%，下降幅度大，但考虑到公司手持订单饱满，合同回款期多集中在年末，公司利润水平有望恢复。

跟踪期内，受行业景气度下滑和市场竞争加剧的影响，公司经营状况有所波动，收入规模和利润规模下降幅度较大。考虑到公司输配电设备板块处于行业龙头地位，在超高特高压以及直流设备方面具有优势，公司持有合同金额较大，未来收入水平和盈利能力有望得到恢复。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 137.78 亿元，经营活动现金流入量为 142.73 亿元，同比增长 8.84%；

公司经营活动现金流出 146.53 亿元，主要是原材料成本价格上涨，公司购买商品、接受劳务支付的现金支出较大。受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额 2010 年为-3.80 亿元。从收入实现质量看，2010 年公司现金收入比为 106.57%，较 2009 年的 87.12%增加 19.45 个百分点，总体看，由于公司采取预付定金、订单生产的方式，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，公司 2010 年公司投资活动产生的现金流入量为 4.67 亿元，主要是公司出售部分持有的基金及子公司部分股权，收回投资所收到的现金；2010 年公司投资活动产生的现金流出量为 11.08 亿元，较 2009 年降低 31.39%，受此影响，公司投资活动现金净流出规模有所减缓，2010 年为-6.41 亿元。

从筹资活动来看，2009 年公司筹资活动产生的现金流入为 103.40 亿元，较 2009 年增长 152.81%，主要是公司公开发行股票募集到的资金；2010 年公司筹资活动产生的现金流出为 49.98 亿元，同比增长 34.25%，主要是偿还银行借款等债务支出；2010 年公司筹资活动产生的现金流量金额为 53.43 亿元，较 2009 年显著提高。

2011 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流入为 58.77 亿元，经营活动现金流量净额为-12.74 亿元，主要是公司采购原材料，预付款增加所致；公司投资活动产生的现金流出量为 11.38 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.18 亿元，其中收回投资收到的现金和投资支出的现金，主要由公司下属财务公司投资于信托、理财产品；公司筹资活动现金流入量为 1.56 亿元，主要是借款所得现金，筹资活动产生的现金流量净额为-4.37 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入相对稳定，但经营活动现金流状况有所下滑，公司现阶段投资支出不大，上市后募集到大量资金，现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 265.98 亿元，较 2009 年增长 23.60%，其中流动资产占 76.55%，非流动资产占 23.45%，公司资产以流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产 203.61 亿元，较 2009 年增长 28.83%，主要是由于货币资金和其他流动资产增长所致。截至 2010 年底，公司货币资金为 72.01 亿元，同比增长 176.26%，占公司流动资产的 35.37%；截至 2010 年底，公司应收账款为 66.15 亿元，同比增长 6.96%，占公司流动资产的 32.49%；截至 2010 年底，公司存货为 47.25 亿元，同比下降 10.79%，存货主要由原材料、在产品和产成品构成，分别占 16.09%、27.12% 和 53.07%。产成品占比较高的原因主要系公司根据客户订单生产完成后，由于施工及安装验收期较长所致。公司提取存货跌价准备 0.94 亿元。考虑到公司主要产品根据客户订单生产，公司存货跌价风险较小。

截至 2010 年底，公司非流动资产 62.37 亿元，同比增长 9.12%，主要是固定资产增长所致。截至 2010 年底，公司固定资产净值 32.29 亿元，同比增长 11.46%，其中房屋建筑物和机器设备分别占 44.39% 和 48.57%，运输工具和办公设备及其他分别占 2.65% 和 4.39%。房屋建筑物和机器设备的成新率分别为 72.39%、56.93%。截至 2010 年底，公司在建工程 13.88 亿元，主要为超（特）高压开关设备产业化项目、特高压交直流输电变电设备试验系统改造项目、超高压开关设备产业化项目项目和大容量试验系统扩容改造项目等。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额为 275.73 亿元，较 2010 年底增长 3.67%，其中流动资产为 205.44 亿元，占资产的 74.51%，货币资金 53.05 亿元，较 2010 年底减少 26.33%，交易性金融资产 2.99 亿元，为交易性权益工具投资，预付款项主要为尚待与客户结算的已付货款，存货和应收账款分别较 2010 年底增长 19.32% 和 4.05%，货币资金为 53.05 亿元，较 2010 年底减

少26.34%，主要是上半年原材料价格上涨，订单交货和回款期大多集中于年底所致。

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2010年底，公司所有者权益150.63亿元，较2009年底增长258.19%，主要是公司成功上市，资产结构改善，所有者权益增长所致。从所有者权益的结构看，股本和资本公积分别占28.92%和58.31%，未分配利润和盈余公积分别占9.40%和1.22%，少数股东权益占2.15%，权益稳定性较好。

截至2011年6月底，公司所有者权益为152.97亿元，较2010年底增长1.55%，所有者权益结构变化不大。

截至2010年底，公司的负债总额为115.34亿元，较2009年底降低33.38%，其中流动负债占85.48%，非流动负债占14.52%。

截至2010年底，公司流动负债合计为98.59亿元，较2009年底减少29.11%，主要为应付账款（占40.43%）、预收款项（占29.92%）、应付票据（占8.99%）、其他应付款（占5.36%）、其他流动负债（占5.31%）。应付账款主要为采购款与质保金；预收账款主要为收到的合同预付款；其他应付款主要为销售佣金及咨询费、代收代付款及工程款；其他流动负债主要为委托存款。

截至2010年底，公司非流动负债为16.75亿元，较2009年底减少50.83%，主要是由于长期借款的减少所致。主要为应付债券占47.50%（主要为公司2009年发行的中期票据）；预计负债占27.48%（主要为内退及离退休福利）；专项应付款占18.31%（主要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2011年6月底，公司负债总额为122.76亿元，较2010年底增加6.43%，其中流动负债占83.09%，非流动负债占16.91%，负债结构较2010年底变化不大，其中，长期借款3.13亿元，较2010年底增长255.68%，主要由抵押借款、

信用借款和保证借款构成，公司以固定资产、在建工程和土地使用权取得2.25亿元抵押贷款；应付债券9.15亿元，较2010年底增长14.95%，系新增济南市国资系统中小企业2011年第一期集合票据1.18亿元所致。

截至2010年底，公司有息债务总额为19.12亿元，较2009年底大幅减少57.13%，其中短期债务占53.77%，长期债务占46.23%，公司债务结构以短期债务居多。截至2011年6月底，由于新增长期借款等因素，公司有息债务总额为24.40亿元，较2010年底增长27.62%，其中短期债务占49.67%，长期债务占50.33%。

受公司公开发行股票，募集资金到位影响，2010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为43.37%、5.54%和11.26%，指标显著降低。截至2011年6月底，上述三项指标分别下降为44.52%、7.43%和13.76%，基本稳定。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2010年底，公司流动比率和速动比率分别206.51%和158.59%，较2009年有较大提升；2011年6月底，两项指标分别为201.40%和146.13%，小幅下降，但指标仍然保持较高水平。2010年公司经营现金流动负债比为-3.85%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力有待提升。总体看，公司现金类资产较为充足，短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看，受经营利润降低影响，2010年公司EBITDA为12.22亿元，较2009年下降33.22%，公司EBITDA利息倍数为10.71倍，EBITDA对利息的保护程度良好。受公司全部债务规模大幅下降影响，公司全部债务/EBITDA降低为1.56倍，公司EBITDA对全部债务的保障程度有所提高。考虑到公司资产规模，以及上市后资产债务结构变化，总体看，公司长期偿债能力强。

截至2011年6月底，公司现金类资产为59.29亿元，对“09西电股MTN1”的覆盖倍数为7.41倍；2010年公司EBITDA对“09西电股MTN1”的覆盖倍数为1.53倍。综合分析，公司现金类资产和EBITDA对“09西电股MTN1”的保障程度较高。

截至2011年6月底，公司无对外担保。

公司与多家商业银行建立了长期的合作关系，截至2011年6月底，公司共获各家银行授信额度262.46亿元，尚未使用额度224.96亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，作为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“09西电股MTN1”的信用级别为AAA。

附表 1-1 2009~2011 年 6 月资产负债表(资产)
 (单位: 人民币万元)

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产:				
货币资金	260665.28	720106.27	176.26	530458.68
交易性金融资产	1591.48	6494.95	308.11	29866.39
应收票据	55224.20	48602.73	-11.99	32593.17
应收账款	618496.34	661537.66	6.96	688316.47
预付款项	58124.69	45581.47	-21.58	96145.53
应收利息				
应收股利	66.51	66.51		66.51
其他应收款	23873.53	26905.49	12.70	34932.20
存货	529652.71	472477.25	-10.79	563769.53
一年内到期的非流动资产	380.04	209.81	-44.79	65.41
其他流动资产	32344.67	54120.04	67.32	78201.62
流动资产合计	1580419.43	2036102.19	28.83	2054415.52
非流动资产:				
可供出售金融资产		315.15		225.98
持有至到期投资				
长期应收款	209.81		-100.00	98.33
长期股权投资	29487.18	29236.78	-0.85	26772.58
投资性房地产	8168.83	7928.87	-2.94	7808.89
固定资产	289666.12	322864.66	11.46	358336.98
在建工程	131733.09	138801.34	5.37	159273.05
工程物资				
固定资产清理		18.51		33.88
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	88701.20	98559.53	11.11	118459.18
开发支出	3075.76	3458.72	12.45	4498.40
商誉		2965.96		2965.96
长期待摊费用	27.92	22.92	-17.91	20.42
递延所得税资产	12738.33	15344.98	20.46	14850.08
其他非流动资产	7757.38	4167.01	-46.28	9515.16
非流动资产合计	571565.61	623684.41	9.12	702858.87
资产总计	2151985.04	2659786.60	23.60	2757274.39

附表 1-2 2009~2011 年 6 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)	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债:				
短期借款	84196.00	10322.41	-87.74	8302.65
向中央银行借款	5000.00	4000.00		3700.00
吸收存款及同业存款	41945.73	46212.57		45304.88
拆入资金				10000.00
应付票据	78324.57	88587.98	13.10	107001.24
应付账款	475787.01	398636.26	-16.22	425275.06
预收款项	390896.70	295029.67	-24.52	285227.79
应付职工薪酬	7450.59	8507.14	14.18	11075.10
应交税费	21772.47	21701.34	-0.33	-7594.64
应付利息	1515.21	1055.34	-30.35	2944.64
应付股利	17470.85	2724.72	-84.40	4125.81
其他应付款	44705.87	52862.31	18.24	52153.14
一年内到期的非流动负债	7071.42	3900.42	-44.84	5900.22
其他流动负债	214654.76	52394.53	-75.59	66634.27
流动负债合计	1390791.16	985934.67	-29.11	1020050.15
非流动负债:				
长期借款	197050.00	8800.00	-95.53	31300.00
应付债券	79342.40	79566.98	0.28	91498.44
长期应付款	0.90	27.72	2963.32	464.09
专项应付款	27401.13	30665.46	11.91	34692.62
预计负债	34299.85	46036.30	34.22	47249.98
递延所得税负债	400.19	385.31	-3.72	367.98
其他非流动负债	2158.47	2030.57	-5.93	1996.95
非流动负债合计	340652.94	167512.35	-50.83	207570.06
负债合计	1731444.11	1153447.02	-33.38	1227620.21
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	305000.00	435700.00	42.85	435700.00
资本公积	8104.98	878326.92	10736.88	877655.19
减: 库存股				
盈余公积	17965.09	18340.39	2.09	18340.39
未分配利润	78071.23	141640.68	81.42	119093.43
外币报表折算差额	-15.04	-10.46	-30.48	-11.04
归属于母公司所有者权益合计	409126.26	1473997.53	260.28	1450777.97
少数股东权益	11414.68	32342.05	183.34	78876.20
所有者权益(或股东权益)合计	420540.93	1506339.58	258.19	1529654.18
负债和所有者权益(或股东权益)总计	2151985.04	2659786.60	23.60	2757274.39

附表 2 2009~2011 年 6 月利润及利润分配表
 (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	1403136.76	1292830.54	-7.86	508406.81
减: 营业成本	1050291.21	982899.85	-6.42	396559.29
营业税金及附加	11509.02	13906.31	20.83	6768.30
销售费用	92874.30	89771.48	-3.34	41548.75
管理费用	88333.69	104864.78	18.71	50854.88
财务费用	13685.62	7168.02	-47.62	2871.44
资产减值损失	11632.69	11919.46	2.47	3433.16
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	1996.31	-61.92	-103.10	-123.31
投资收益(损失以“一”号填列)	3602.81	2799.53	-22.30	2016.69
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)	140409.34	85038.24	-39.44	7983.20
加: 营业外收入	4036.89	9105.75	125.56	2363.05
减: 营业外支出	1940.71	14719.97	658.48	3350.18
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	142505.52	79424.02	-44.27	6996.07
减: 所得税费用	23300.14	13961.78	-40.08	5559.31
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	119205.38	65462.24	-45.08	1436.76
其中: 归属于母公司所有者的净利润	115507.65	63944.75	-44.64	3594.75
少数股东损益	3697.73	1517.48	-58.96	-2157.99

附表 3-1 2009~2011 年 6 月现金流量表
 (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	1222448.55	1377833.91	12.71	543527.12
客户存款和同业存放款项净增加额	25069.88	3934.78		4906.34
向中央银行借款净增加额	-900.00	-1000.00		-300.00
收取利息、手续费及佣金的现金	1112.38	2620.84		3571.27
收到的税费返还	12007.09	9104.44	-24.17	7139.90
收到其他与经营活动有关的现金	51625.54	34811.84	-32.57	28821.87
经营活动现金流入小计	1311363.45	1427305.81	8.84	587666.50
购买商品、接受劳务支付的现金	899698.88	1093322.27	21.52	498018.44
客户贷款及垫款净增加额	3709.52	8925.01		46971.45
存放中央银行和同业款项净增加额	14448.03	34404.35		1120.00
支付利息、手续费及佣金的现金	498.07	454.17		105.28
支付给职工以及为职工支付的现金	105895.30	112537.17	6.27	55985.78
支付的各项税费	105210.95	104980.47	-0.22	46634.10
支付其他与经营活动有关的现金	78334.48	110648.60	41.25	66222.92
经营活动现金流出小计	1207795.23	1465272.03	21.32	715057.97
经营活动产生的现金流量净额	103568.22	-37966.23	-136.66	-127391.47
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	9140.24	32975.16	260.77	66326.58
取得投资收益收到的现金	4631.81	4910.03	6.01	1921.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	546.82	1388.08	153.85	70.32
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	7434.60	548.77	13683.69
投资活动现金流入小计	15464.82	46707.88	202.03	82002.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	97690.75	65825.21	-32.62	27980.37
投资支付的现金	17795.13	41267.62	131.90	84500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	44770.37	575.12	-98.72	725.00
支付其他与投资活动有关的现金	1203.65	3111.35	158.49	560.68
投资活动现金流出小计	161459.90	110779.30	-31.39	113766.05
投资活动产生的现金流量净额	-145995.08	-64071.42	-56.11	-31763.49
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		1012796.81		
取得借款收到的现金	329716.31	17717.74	-94.63	13709.17
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		3531.08		1885.12
筹资活动现金流入小计	409018.86	1034045.63	152.81	15594.28
偿还债务支付的现金	176387.16	471971.00	167.58	31923.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	195303.03	26180.87	-86.59	27211.01
支付其他与筹资活动有关的现金	569.38	1617.69	184.12	197.31
筹资活动现金流出小计	372259.56	499769.57	34.25	59331.62
筹资活动产生的现金流量净额	36759.30	534276.07	1353.44	-43737.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1681.08	-4639.05	175.96	980.27
五、现金及现金等价物净增加额	-7348.64	427599.37	-5918.76	-201912.02
加: 期初现金及现金等价物余额	215742.92	208394.28	-3.41	635993.65
六、期末现金及现金等价物余额	208394.28	635993.65	205.19	434081.63

附表 3-2 2009~2010 年现金流量补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	119205.38	65462.24	-45.08
加: 资产减值准备	11632.69	11919.46	2.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	23500.85	32009.15	36.20
无形资产摊销	3261.73	3583.85	9.88
长期待摊费用摊销	5.00	5.00	
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)	873.64	-354.18	
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)	-1996.31	61.92	
财务费用(收益以“-”号填列)	17347.80	9150.46	-47.25
投资损失(收益以“-”号填列)	-3602.81	-2799.53	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	2074.82	-2606.65	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-704.42	-14.88	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-51994.55	57175.46	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-144200.37	-30639.08	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	128164.77	-180919.45	
其他			
经营活动产生的现金流量净额	103568.22	-37966.23	

附件 4 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)	2.44	1.86	--
存货周转次数(次)	2.08	1.96	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.54	--
现金收入比(%)	87.12	106.57	106.91
盈利能力			
营业利润率(%)	24.33	22.90	20.67
总资本收益率(%)	15.72	4.53	--
净资产收益率(%)	28.35	4.35	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	39.66	5.54	7.43
全部债务资本化比率(%)	51.47	11.26	13.76
资产负债率(%)	80.46	43.37	44.52
偿债能力			
流动比率(%)	113.63	206.51	201.40
速动比率(%)	75.55	158.59	146.13
经营现金流动负债比(%)	7.45	-3.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.95	10.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	1.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.53	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.49	-8.94	--
EBITDA/本期债券(倍)	2.29	1.53	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.39	17.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.29	-0.48	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.53	-1.28	--

注：2011 年上半年财务报表未经审计。

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。