

信用等级公告

联合[2011] 628 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拟发行的 2011 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
主体长期信用等级为
AAA

中国西电电气股份有限公司
2011 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月五日



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构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国西电电气股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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，未因中国西电电气股份有限公司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电气股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国西电电气股份有限公司 2011 年度中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月五日



中国西电电气股份有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 8 月 5 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	190.13	215.20	265.98	266.38
所有者权益(亿元)	41.03	42.05	150.63	150.80
长期债务(亿元)	1.69	27.64	8.84	8.84
全部债务(亿元)	15.52	44.60	19.12	18.20
营业收入(亿元)	131.50	140.31	129.28	21.06
利润总额(亿元)	12.04	14.25	7.94	0.43
EBITDA(亿元)	16.00	18.30	12.22	--
经营性净现金流(亿元)	12.90	10.36	-3.80	-5.65
营业利润率(%)	24.40	24.33	22.90	22.77
净资产收益率(%)	25.55	28.35	4.35	--
资产负债率(%)	78.42	80.46	43.37	43.39
全部债务资本化比率(%)	27.44	51.47	11.26	10.77
流动比率(%)	114.02	113.63	206.51	201.96
全部债务/EBITDA(倍)	0.97	2.44	1.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.62	6.95	10.71	--
EBITDA/ 本期中期票据 额度(倍)	2.29	2.61	1.75	--

注: 2011 年一季度数据未经审计。

分析师

于浩洋 周 旭

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

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,联合资信也关注到中国电网投资建设规模有所下降、市场竞争日趋激烈以及原材料价格波动等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

2010 年公司上市后所有者权益规模大幅增长,债务负担水平减轻,公司盈利能力有所下滑。考虑到“十二五”规划中大规模特高压投资为输配电行业带来的市场机遇,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等级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. 公司控股东西电集团是国务院国资委直属大型国有企业,股东支持力度大。
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. 上市后公司所有者权益大幅提高,债务负担有所降低。

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. 2010年中国电网投资规模萎缩，市场竞争不断加剧，影响公司主要产品需求。
2. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定的影响。
3. 大额应收应付及存货项目给公司资金管理带来难度。
4. 公司盈利能力有所下降，受财务公司经营业务影响，经营性现金流波动较大。

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435700.00万股,上市后西电集团仍为公司第一大股东(见表1)。

表1 公司2010年底股东持股情况

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湖	3.00
中国信达资产管理股份有限公司	2.20
中国华融资产管理公司	1.32
其他	30.09
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129.28亿元,利润总额7.94亿元。

截至2011年3月底,公司资产总额为266.38亿元,负债合计为115.58亿元,所有者权益(含少数股东权益3.21亿元)为150.80亿元;2011年1~3月,公司实现营业收入21.06亿元,实现利润总额0.43亿元。

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、中期票据概况

公司于2009年申请注册15亿元中期票据,其中第一期中期票据发行额度8亿元,期限3年,已于2009年9月24日公告发行。第二期(以下简称“本期票据”)发行额度7亿元,期限3年,本期中期票据无担保。

本期中期票据所募集资金中,6亿元用于补充公司经营性营运资金,剩余1亿元用于偿还公司银行贷款,调整债务结构。

三、行业分析

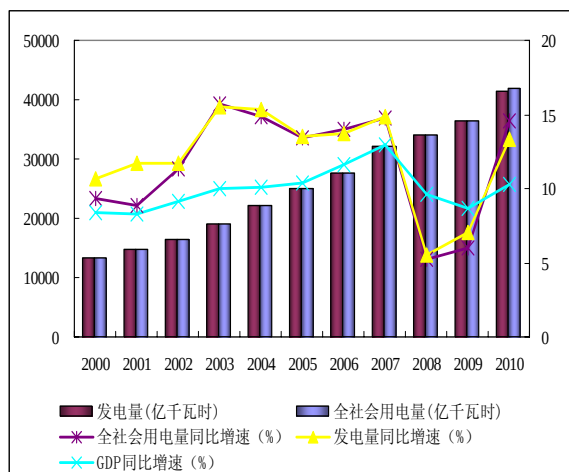
公司主营业务属于输配电及控制设备制造业。

1. 行业背景

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。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。2008年下半年以来受国际金融危机持续影响和新增发电机组的投入运行,中国电力供需基本平衡。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

求量增幅开始回落，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%，较上年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。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报。

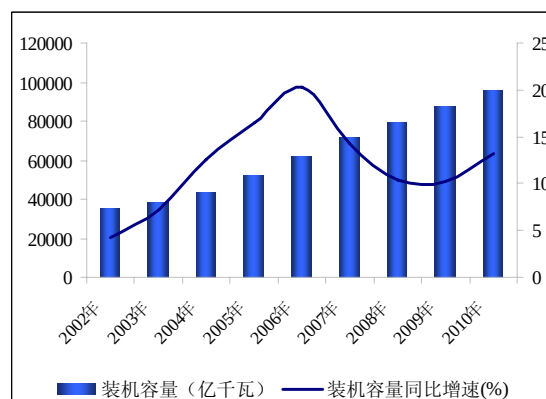
在电网建设方面，2010年，全国电力工程建设完成投资7051亿元，比上年降低8.45%，其中，电源工程建设完成投资3641亿元，比上年降低4.26%；电网投资完成3410亿元，比上年降低12.53%。2010年，水电完成投资791亿元，火电1311亿元，核电629亿元，风电891亿元。

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、公用变设备容量分别为7493千米、3660万千伏安。

2010年，全国特高压、超高压电网以及跨区送电规模加快发展。云南至广东以及向家坝至上海±800千伏特高压直流输电工程建成投运，为世界特高压直流输电技术的最高水平，将中国电网技术提升到新台阶。除±800千伏特高压直流输电工程投产外，还有±500千伏呼伦贝尔至辽宁直流输电工程、±660千伏宁东至山东直流极I系统以及新疆与西北750千伏联网等一批跨区跨省重点工程建成投运，进一步提升了电网更大范围优化配置能源资源的能力。青藏电网联网工程开工。国家电网首座500千伏智能变电站在浙江金华正式投运。

图2 2002~2010年中国发电装机容量变动情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。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。这些为输配电及控制设备制造业发展提供了良好的政策支持。

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。

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2.9倍，这为加快电网建设提供了明确的依据。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。总体看，输配电企业将面临良好的发展前景。

3. 行业发展现状

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，近年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，2009年，输配电及控制设备制造行业保持较高景气状态，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1～11月累计实现产品销售收入8105.27亿元，同比增长23.53%，实现利润586.87亿元，同比增长19.45%。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。

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，高压操作机关、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，较去年同期增长63.00%，低压开关产量为2479.14万面，较去年同期增长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，产品主要技术性能参数接近或达到国际先进水平。从断路器上看，该行业集中度较高，前三名厂商的市场份额超过50%，以罐式断路器为例，西电集团、新东北电气和平高电气市场占有率较高。从封闭组合电器（GIS）看，近三年国内电网用GIS产品基本由国内企业生产，共约25家生产企业，平高东芝、新东北电气、西电集团和平高电气市场占有率较高。从隔离开关看，西电集团、杭州西门子和湖南长高市场占有率较高。

4. 行业关注

(1) 特高压建设正式启动

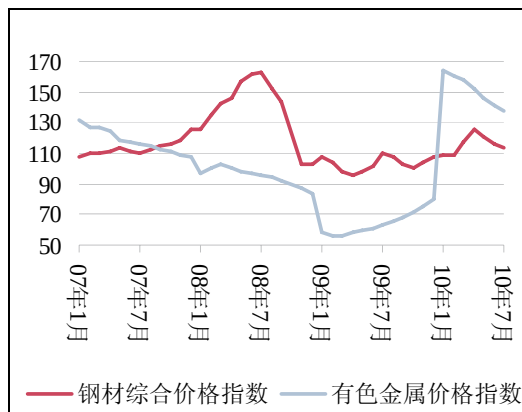
特高压是指由 1000kV 级交流和±800kV 级直流系统构成的高压电网。特高压电网的最大特点是长距离、大容量送电，一回路特高压直流电网可以送 600MkW 电量，相当于现有 500kV 直流电网的 5~6 倍，同时送电距离也是后者的 2~3 倍。

2009 年，全国跨区、跨省的特高压、超高压电网建设取得辉煌成就。1 月 6 日，中国首个特高压输变电工程—晋东南-南阳-荆门 1000 千伏特高压交流试验示范工程投入商业运营，该工程全长 640 公里，总投资约 58 亿元；5 月 25 日，中国首条同塔双回 750 千伏输变电工程—兰州东-平凉-乾县输变电工程（累计完成投资 2.43 亿元）正式竣工投产，标志着西北 750 千伏送端电网已覆盖陕西、甘肃、青海、宁夏四省（区）；6 月 30 日，亚洲第一、世界第二的超高压、长距离、较大容量跨海电力联网工程 500 千伏海南联网工程（累计完成投资 18.6 亿元）正式投运，结束了长期以来海南省“电力孤岛”的历史；8 月，世界首个±600 千伏电压等级的直流输电线路工程—宁东-山东直流输电示范工程正式开工。11 月 13 日，特高压直流输电工程±800 千伏四川向家坝—上海奉贤特高压直流输电示范工程（累计完成投资 151.78 亿元）全线竣工；12 月 24 日，世界第一个±800 千伏特高压直流输电工程—云南至广东特高压直流输电工程（累计完成投资 92.84 亿元）单极成功送电，树立起世界直流输电领域新的里程碑。

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。

(2) 原材料价格波动剧烈

图 3 近年钢材价格综合指数和有色金属价格指数



资料来源：WIND资讯

电力输配电设备制造行业产品成本构成中原材料占到总成本的 60%至 70%。近年来，电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料均经历了大幅上涨，导致电力设备企业主营业务成本激增，毛利率下降，对行业内企业的成本控制能力提出挑战。但由于大型电力设备的生产周期基本都在半年以上，原材料价格对利润率的影响相对滞后，只要原材料价格短期内不出现急剧上涨，企业就有相应的时间和空间来调整产品价格，抵消成本的压力。2008 年底以来基本金属价格均大幅上涨，其中铜、锡国际现货和期货价格均超越了金融危机前的高点，创出了历史新高。不过今年初以来，基本金属价格上涨步伐放缓，部分品种以震荡为主。联合资信将继续关注有色金属价格波动对电力设备制造行业的影响。

(3) 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。

(4) 需求商集中

输配电设备制造行业下游用户集中度高，主要为国家电网公司、南方电网公司以及五大发电集团为代表的大型电源建设单位等。两大电网公司作为国内主导型电网建设企业，是输配电设备的主要采购商，对输配电制造行业发展影响巨大。目前对两大电网公司的销售构成输配电设备制造行业收入的主要构成部分，两大电网公司在输配电网的投资建设规模直接影响输配电设备的市场空间。此外，两大电网公司是输配电设备的主要采购商，输配电设备采购议价能力强。两大电网公司当前投资规模、未来投资计划及重大采购模式调整都将对行业内企业产生重要影响。

(5) 国家电网招标价格下调

2008年以来受国内输配电及控制设备制造行业产能持续扩张，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，将对其他输配电企业形成负面影响，未来输配电设备价格下降及预期内国家电网投资规模下滑将对输配电企业提出挑战。

5. 未来发展

根据《电力工业“十一五”规划及2020年远景目标》，“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7600km，新增变电容量3600万kVA；建成直流线路3420km，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8200km，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量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。

“十二五”期间将成为中国特高压发展的重要阶段，到2015年中国将建成华北、华东、华中特高压电网，形成“三纵三横一环网”，还将建成11回特高压直流输电工程。在特高压交流工程方面，锡盟、蒙西、张北、陕北能源基地通过三个纵向特高压交流通道向“三华”送电，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。其中，三纵是：锡盟-南京、张北-南昌、陕北-长沙。三横是：蒙西-潍坊、晋中-徐州、雅安-皖南3个横向输电通道。此外，还建设淮南-南京-泰州-苏州-上海-浙北-皖南-淮南长三角特高压双环网。预计“十二五”期间高压投资将达到2700亿元，较“十一五”期间高压投资200亿元，增长12倍，总体看，“十二五”期间高压超高压设备制造商将面临良好的成长前景。

长期看，中国电网投资依然会继续保持快速增长。除为新增装机配套的输配电设备以外，预计到2015年全国500kV电网将投产串补容量1500万KV左右，另外为现有线路维修、更新的输配电设备需求量相当于新增线路总配套量的15%以上，同时大中城市电网升级改造和小城镇化建设所产生的市场需求也是巨大的。世界能源署在其发布的《世界能源展望2007—中国选萃》报告中预测，自报告发布至2030年期间，中国在发电、输配电方面的累计投资将达到2.8万亿美元，其中发电容量投资需求为1.255万亿美元，输配电投资将需要1.51万亿美元。

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，中国电源、电网建设的大发展为

输配电设备制造企业提供了良好的市场发展机遇，国内资源与消费格局的逆向分布决定了中国电力发展将打破就地平衡格局，电源建设将向资源地转移，能源输送将由输煤为主转变为输电和输煤并举，通过特高压、超压交直流跨区、跨省，实现跨区跨省，西电东送、南北互济，火电、风电、太阳能打捆送电，为此中国大规模、远距离输电、特高压电网建设、新农村电网建设、大规模城市电网改造等将为输配电设备制造业企业提供巨大的市场空间；同时受国家电网下调招标价格、原材料价格大幅波动以及跨国企业竞争等综合影响，输配电及控制设备制造业企业也将面临挑战。

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，也是国内具有输配电一次设备成套生产制造能力的企业之一。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第一位，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。截至2010年底，公司纳入合并范围子公司共30家。

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。其中变压器产品与开关产品是公司的主要产品，其中隔离开关主要由西

安、上海与广州生产基地生产，变压器产品主要由西安、常州、成都与济南4个生产基地。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。根据2010年底的市场占有率统计，变压器产品市场占有率为19%，位列第二；电抗器产品在行业中占据绝对的龙头地位，市场占有率为49%；公司在组合电器产品市场占有率为33%，优势明显；国内直流项目发展较晚，对企业技术创新能力要求较高，因此市场参与者较少，公司整流装置的市场占有率达到32%；电力电瓷和避雷器行业均较为分散，西电公司在这两个行业的市场占有率均为第一，分别是8%和5%。

总体看，公司作为中国输配电设备制造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。

2. 人员素质

公司目前有高级管理人员7名，均拥有多年的输配电行业经营、管理和研发经验。

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、党委书记，西电集团总经理、党委副书记。

公司总经理兼党委副书记陈元魁先生，1962年出生，硕士学历，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，兼任西电集团党委副书记。

截至 2010 年底，公司在岗职工 15646 人。从年龄划分看，35 岁以下占 36.17%，36~45 岁占 56.22%，45 岁以上占 7.61%；从学历构成来看，研究生以上学历人员占 1.90%，本科学历人员占 16.35%，大中专学历人员占 24.82%，中专以下学历占 56.93%；岗位构成来看，公司管理人员占比 14.89%、技术人员占比 14.65%，销售人员占比 5.20%，生产及辅助人员占比 65.26%。目前，公司在岗享受政府特殊津贴专家人数 10 人；享受国家级、省市级突出贡献专家人数 14 人。

总体看，公司高层管理人员均具有多年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，人员比例构成符合生产制造型企业特点。

3. 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。目前已建成研究院，含三个行业研究所、三个国家级检测中心和博士后工作站、九大产业研发中心和智能电网技术研究中心，此外建成机械工业高压输变电成套装备工程研究中心等 3 个行业中心；正在组建高压电气国家工程实验室和国家能源输配电设备研发（实验）中心；建立了 4 个战略联盟和 3 个研发基地。

近三年来，公司不断加大科技投入，科技投入水平基本逐年提高，2008 年、2009 年和 2010 年科技投入分别为 76018 万元、94755 万元和 95796 万元，科技投入占营业收入比分别为 5.99%、6.85%和 7.41%（其中研发投入分别为 29360 万元、48522 万元、55384 万元）；不断加大科技投入保证了技术创新的需要，促进了知识产权的创造。

公司以电网电压升级和直流输电发展为契机，以交直流特高压输变电成套设备技术开发

为核心，在重大成套装备、产业链上游关键部件、核心材料与工艺方面取得重大突破，使得中国输变电装备技术实现由追赶到开始世界领先的跨越，打破了国外的垄断和竞争限制，增强了企业核心竞争力。目前公司拥有一批具有自主知识产权且较具影响力的核心技术，包括高压开关、变压器、换流阀、电力电容器、避雷器、互感器、绝缘子、套管等产品核心技术或关键技术，如 800-1100kV GIS、1100kV SF6 罐式断路器、126-1100kV 开关用液压弹簧机构、1100kV 高压隔离开关、1100kV 单相自耦变压器和并联电抗器、1700kV 变压器、800-1100kV 变压器及电抗器套管、800-1100kV 空心复合绝缘子和 GIS 出线套管、1100kV 16kN 棒型瓷绝缘子、1100kV 瓷壳式和罐式金属氧化物避雷器、1100kV 电容式电压互感器，±800kV 换流变压器、平波电抗器、换流阀、避雷器、绝缘子以及 1100kV 合成试验、±800kV 直流试验等上百种核心技术，25 项处于国际领先水平，其余多数处于国内领先、国际先进水平，并进一步提升了公司成套能力。同时加快战略新兴产业技术创新，前瞻性部署积极开展智能电网、新能源和铁道电气化装备技术开发，先后在未来新业务领域的 7 个技术领域，全面开展技术创新工作，促进了西电集团产品结构的调整和产业转型，支持了企业产品市场多元化发展和国际化经营，为企业的快速发展提供了强有力的支撑。

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。目前公司已自主研发成功 30 多项特高压交直流输变电重大成套装备，包括世界首台 1100kV 63kA 气体绝缘金属封闭开关设备、国际首台双柱并联结构的 1000kV/1000MVA 特高压单相自耦变压器、世界最大容量的 BKDF-320000/1000 并联电抗器、国内首台世界领先水平的 1000 kV 特高压瓷壳式避雷器和罐式避雷器、国内第一支世界先进水平的 1100kV 特高压变压器套管和 1100kV/16kN 棒形支柱瓷绝缘子、国内首台国

际先进水平的 1100kV 特高压交流电容式电压互感器、国际领先水平的±800kV 换流变压器、国际首台电压等级最高容量最大并处于领先水平的±800kV 换流阀、国际先进水平的±800kV 干式空芯平波电抗器、±800kV 特高压直流输电用各种并联/滤波电容器及成套装置、±800kV 特高压系列化直流避雷器和±800kV 特高压交直流复合绝缘子等；二是重大核心零部件与工艺取得突破。研制成功国内第一支世界先进水平的 1100kV 特高压变压器套管、国际先进水平的特高压开关配套用液压弹簧操动机构、国内首只 800kV 无机粘接开关出线瓷套、直流换流阀用饱和电抗器和阻尼电容等，为公司输变电成套装备的自主化率的提高奠定了基础；三是直流成套设计能力不断提高。完成了±800kV 云广特高压工程系统研究与成套设计、±500kV 同杆双回直流线路过电压与绝缘配合研究、德宝工程直流场设备成套供货技术研究等，继续提高成套设计与供货能力；四是特高压试验技术水平国际领先。开发成功国际领先水平的特高压、大容量试验技术，建成了世界领先的特高压交直流输变电设备试验条件，提升了西电集团的试验能力与水平，为产品技术发展提供了保证。五是开展了智能电网设备技术开发。研制成功智能化 126kV、252kV GIS 产品和智能 750 变压器等产品，并取得了工程应用，支持了国家智能电网建设；六是铁道电气化及新能源市场业务快速成长。通过这些重大核心技术的创新，提升了公司输变电成套装备水平和自主化水平，支撑了公司的可持续发展。

截至 2010 年底，中国西电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 1513 个，其中达到国际先进水平的 392 个，国内领先水平 272 个；获国家级科技成果奖 13 项、省部级 128 项，其中国家科技进步奖 6 项，一等奖 3 项。公司新产品产值率在 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

公司控股东西电集团作为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。上市后，国家、省、市与高新技术开发区各级财政在专项发展资金、赞助费、科研经费与税收等方面给予公司各级财政补贴总计 4329 万元，具体明细见下表。

表 2 公司财政及税收补贴收入明细（单位：元）

项目	金额	批准机关
上市企业发展资金	2800000	西安市财政局 西安市人民政府金融共组办公室
2009 年度专利、商标资助款	351000	西安高新技术产业开发区管理委员会
2009 年度 515 龙头企业扶持资金	470000	西安高新技术产业开发区管理委员会
863 计划研发费	7550000	中华人民共和国财政部
2010 年度 515 龙头企业扶持资金	650000	西安高新技术产业开发区管理委员会
进口关键零部件税收优惠政策有关退税资金	31465599	中华人民共和国财政部
合计	43286599	

资料来源：公司提供

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》设立了健全的股东大会、董事会、监事会、独立董事和董事会秘书制度。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。2010 年公司在上海证券交易所

挂牌上市后，公司开展了上市公司的治理专项活动，制定实施方案和工作计划，分为自查、接受公众评议和整改提高三个阶段。公司在完成自查后，接受了股东公众股东的评议和陕西证监局的现场全面检查，针对评议和检查中发现的问题和不足进行了完善，并接受了陕西监管局的验收。通过本次治理专项活动，公司在内控制度的完善、信息披露和投资者关系管理、规范股东大会和董事会运作，强化公司董事、监事勤勉尽职的履职意识等方面有了更大完善。

2. 管理水平

公司董事会下设战略规划及执行委员会、审计及关联交易控制委员会、考核和薪酬委员会以及提名委员会四个专门委员会。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、科技管理部、市场营销部、人力资源部、财务部等 19 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，由科技管理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，由科技管理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，由科技管理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

2008~2010 年公司主营业务收入情况有所

波动，三年分别实现 126.88 亿元、137.12 亿元与 127.20 亿元。2010 年中国电网投资建设下滑，市场竞争加剧，公司主要变压器与开关产品市场份额有所下滑，公司主营业务收入有所下降，其中公司开关板块主营业务收入较 2009 年下降了 23.87%。开关和变压器产品作为公司主要产品，2008 与 2009 年在主营业务收入中合计占比超过 70%，2010 年有下降趋势，二者合计占比 67.85%。近三年公司主营业务毛利率逐年下降，三年分别为 25.29%、25.27% 与 23.86%。开关板块方面，市场需求的整体萎靡以及公司市场份额的下降，导致公司该板块收入大幅下滑，但毛利率较为稳定；变压器板块方面，2010 年原材料价格不断上涨，产品销售价格竞争激烈，公司变压器产品方面为保持市场订单稳定性采取降价销售策略，主营业务收入方面波动不大，但产品毛利率大幅下降；电容器、绝缘子及避雷器等产品收入在主营业务收入中占比较小，但受原材料成本上升以及市场竞争加剧影响，毛利率水平均有不同程度的下降；在工程贸易板块方面，公司海外业务增长幅度较大，国际业务对公司贡献程度明显提高。

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.06 亿元，同比减少 13.47%，利润总额 0.43 亿元，同比减少 73.12%，主要是公司产品价格持续保持低位运行，公司收入规模与利润规模均较上年同期大幅下降。

表 3 公司业务构成

业务分类	主营业务收入（万元）			主营业务占比（万元）			主营业务毛利率（%）		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
开关	482684	516949	393558	38.04	37.70	30.94	38.04	26.73	27.34
变压器	446821	482411	469533	35.22	35.18	36.91	35.22	27.27	22.95
绝缘子及避雷器	35785	36243	40901	2.82	2.64	3.22	2.82	41.72	22.96
电容器	52327	61268	43923	4.12	4.47	3.45	4.12	36.91	32.24
工程贸易	132374	109478	162109	10.43	7.98	12.74	10.43	9.81	11.55
研发及检测	61775	37870	54685	4.87	2.76	4.30	4.87	26.90	27.25
整流装置	57042	126939	107260	4.50	9.26	8.43	4.50	14.27	28.89
合计	1268808	1371158	1271970	100.00	100.00	100.00	25.29	25.27	23.86

资料来源：公司提供。

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独立采购。

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，约占生产成本的 50%，其次是绝缘材料、变压器油、钢板等约占生产成本 25%；高压开关主要成本是一些机构件、瓷件、机电件以及其他半成品等，合计占生产成本的 26% 左右。公司硅钢片近年进口比例逐年减少，其中约 50% 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，国内钢厂供给部分所有增长，主要是武钢；铜、铝从国内采购，如陕西有色；瓷套主要由日本 NGK 与西瓷公司供应；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。

在原材料采购价格方面，近三年公司主要原材料采购价格波动较为明显。2010 年公司硅钢片进口规模减少，国内供应量有所增加，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。

表 4 公司 2008~2010 年主导产品产量销量情况

(单位: 元/吨)

主要原材料	采购价格			
	名称	2008 年	2009 年	2010 年
	硅钢片	51000	42700	26200
	电解铜	53030	47010	60977
	变压器油	11231	13700	12300
	绝缘纸板	36670	29000	23000
	钢板	5857	6248	7214

资料来源: 公司提供

在原材料供应商管理方面，公司各子企业均有供应商管理制度，从交货、质量、服务等方面进行考核，并按照考核结果对供应商给予分级评价和管理。在供应商依赖程度方面，公司黑色金属、有色金属方面对主要供应商依赖程度较高。2010 年公司向前五名外部供应商合计采购额为 20.95 亿元，占当期采购总

额的 22.05%，其中第一大供应商为五矿钢铁有限责任公司，采购额 6.19 亿元，公司与大规模原材料供应商多根据合同约定进行结算。

表 5 2010 年公司原材料供应商前 5 名
(单位: 万元、5%)

2010 年供应商名称	原材料	采购金额	占采购总额比例
五矿钢铁有限责任公司	矽钢片	61873	6.51
上海迈科金属资源有限公司	铜材	56976	6.00
陕西北方兴科工贸有限公司	铜材	44231	4.66
江苏句容联合铜材有限公司	铜线	29186	3.07
中石油西北润滑油销售分公司	变压器油	17227	1.81
合计		209493	22.05

资料来源: 公司提供

生产

近年来公司不断完善产业布局，加快结构调整步伐。2010 年公司通过增资方式控股成都西电鲁能公司，进一步完善输配电一次设备产业布局，在变压器产品方面形成了西安、常州、济南与成都 4 大产业基地布局；与中国华电集团所属国电南自合资成立西电南自公司，研发并制造输配电装备智能组件，满足国家智能电网建设需求；同时对企业内部电力系统相关业务资源进行整合，西电电力电子产业平台基本建成。

表 6 公司 2008~2010 年主导产品产量销量情况

单位: (KVA, 万元/KVA, 万元)

产品	2008	2009	2010	11 年 1-3 月
变压器	产能	6500	11000	2750
	产量	8297	10714	2141
	销量	8391	8825	1563
	平均价格 (含税)	76.52	70.82	61.59
	销售额	548785	534179	496791
	出口量	797	1216	1668
	出口额	52627	77242	83529
	订单量 (万元)	650530	741212	597568
开关	产能	2300	3050	3100
	产量	2743	3045	2692
	销量	2427.5	2984	2509
	平均价格 (含税)	164.95	154.38	131.24
	销售额	342226	393745	281447
	出口量	0	0	199

	出口额	0	0	22071	155
	订单量（万元）	462758	485153	402836	324325

资料来源：公司提供

2010 年，随着国家电网建设投资规模的下降，市场竞争日趋激烈，公司主要开关产品订单量有所下滑，2010 年生产 GIS 产品 2692 间隔，较 2009 年下降了 11.59%；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，产销量均有所提升。2010 年公司实现变压器产量 10837 万 KVA，较上年小幅增长 1.15%；实现销量 9438 万 KVA，较上年增长 19.77%。近三年公司绝缘子避雷器产品产销量均有所提升，电力电容器产品与整流器产品 2010 年产销量下降较快。

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；各个子公司根据市场情况，负责除由公司本部统一销售的其余产品销售。公司变压器及开关产品的主要营销渠道为直接销售，少量部分选择信誉好，实力强的代理商建立长期的战略合作伙伴关系。

在定价策略方面，由于公司主要产品市场为充分竞争市场，公司要求各个子公司在充分了解客户需求，竞争对手以及市场动态的基础上，综合考虑成本、竞争状况、客户价值需求等因素制定符合市场规律，具有竞争力的价格策略。近三年公司变压器与开关产品销售价格持续下降，2010 年公司两类产品销售均价分别

为 61.59 万元/KVA 与 131.24 万元/KVA，较 2009 年分别下降 11.37%与 14.99%；2011 年一季度公司变压器产品销售均价进一步下降至 57.74 万元/KVA，开关产品方面，由于公司一季度 500KV 以上开关产品销售占比大幅增加（开关产品电压等级越高，产品单位相对越高），开关产品售价大幅提升至 214.37 万元/KVA。

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 90%以上。根据国网公司 2010 年输配电设备集中招标数据统计，公司 GIS 产品占有率 22%，较 2009 年下降了 4 个百分点；隔离开关产品占有率 9%，较 2009 年下降了 6 个百分点；变压器产品占有率 15%，较 2009 年上升了 2 个百分点；电抗器产品占有率 28%，较 2009 年下降了 8 个百分点。开关产品方面由于 2010 年国家电网收购了许继电气，公司开关产品国网招标市场占有率明显下降。

在主要产品销售区域方面，公司开关产品与变压器产品均主要销往国内地区，国内销售占比达到 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%。

在付款回款方面，由于公司主要客户均为国有大型企业，销售回款有保证。但由于公司主要变压器与开关产品经过生产、运输、安装与调试、验收等几个环节整体周期较长，公司货款回收周期较长。此外变压器产品公司部分用户存在部分用户工程项目推迟或延期的情况，导致公司变压器产品订单量大于销售额。

表 7 2010 年公司营业收入客户前 5 名

客户名称	营业收入（万元）	占比（%）
西电集团	199048	15.40
国家电网公司	118816	9.19
甘肃省电力公司	34084	2.64
河南省电力公司	33363	2.58
青海省电力公司	28364	2.19
合计	413674	32.00

资料来源：公司提供

近年公司在稳定电网、电源等电力工业市场的同时，积极开发工业用户市场、铁道电气化市场和国际市场，新兴市场的订货量正在逐年增加。

总体看，公司主营业务突出，变压器、开关产品是公司重要的收入和利润来源。面对市场需求的萎缩、行业竞争的加剧与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。

2. 经营效率

近年来公司整体周转效率持续下降，2010 年公司销售债券周转次数、存货周转次数与总资产周转次数分别为 1.87 次、1.96 次与 0.54 次；近三年均值为 2.30 次、2.09 次与 0.64 次。公司整体经营效率偏低，但同比行业内其他上市公司处于正常水平。

3. 未来发展

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。公司将继续保持和扩大传统高压输变电核心业务的行业领先优势，做强中低压配电业务，大力拓展电力电子业务，以高压输变电装备、中低压配电和电力电子三大主导业务支撑公司可持续发展。

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；并通过在埃及、马来西亚、印度等国家和地区

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，推动中国西电的国际化经营进程。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，为客户提供全生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，中国西电安排重大固定资产项目 8 项（详见附件 1），总投资额为 33.33 亿元。项目达产后，中国西电将新增销售收入超百亿。而且中国西电的输配电装备试验能力、高压开关、电力变压器、电瓷绝缘子、套管、电力电容器、电力电子和铁路电气化制造能力等将有一个全面的提升和快速的发展。公司通过自筹方式解决总投资额的约五分之三，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 2.85 亿元、4.45 亿元与 0.80 亿元，公司债务负担较轻，对外筹资压力不大。

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 2008~2010 年度财务报表。公司提供的 2011 年 1~3 月合并财务报表未经审计。2010 年公司合并报表范围包括 30 家二级子公司。

截至 2010 年底，公司资产总额 265.98 亿元，

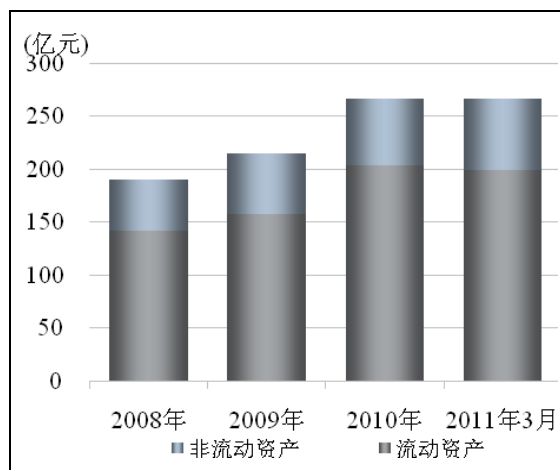
所有者权益合计（含少数股东权益3.23亿元）150.63亿元；2010年实现营业收入129.28亿元，利润总额7.94亿元；2010年公司经营活动产生的现金流净额为-3.80亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额266.38亿元，所有者权益（含少数股东权益3.21亿元）为150.80亿元；2011年1~3月实现营业收入21.06亿元，利润总额0.43亿元；2011年1~3月公司经营活动产生的现金流净额为-5.65亿元。

2. 资产构成

2008~2010年，公司资产总额增长较快，年均增长18.28%，主要由于公司2010年上市，募集了大量资金，体现在流动资产的增加。截至2010年底，公司资产总额为265.98亿元，其中流动资产和非流动资产分别占76.55%和23.45%。截至2011年3月底，公司资产总额为266.38亿元，其中流动资产和非流动资产分别占74.85%和25.15%。公司资产以流动资产为主。

图4 2008~2011年3月底总资产规模与结构



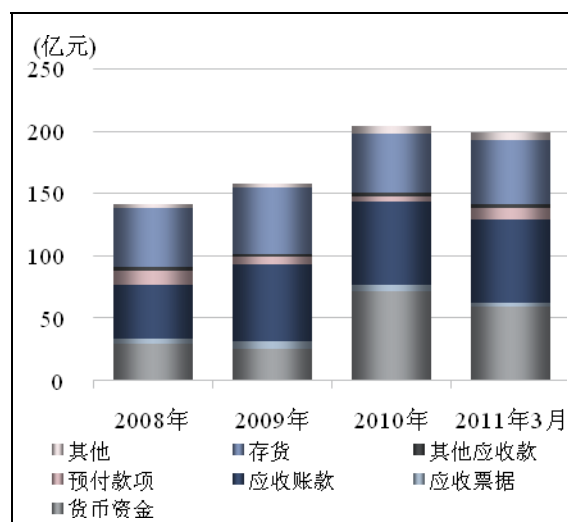
资料来源：公司年报。

流动资产

2008~2010年，公司流动资产规模增长较快，年均增长20.01%，主要系货币资金的增加所致。截至2010年底，公司流动资产为203.61亿元，主要为货币资金（占35.37%）、应收账

款（占32.49%）和存货（占23.20%）。

图5 2008~2011年3月底流动资产结构



资料来源：公司年报。

2010年公司成功上市，募集大量资金，导致2008~2010年公司货币资金增加迅速，年均增长55.45%。截至2010年底，公司货币资金72.01亿元，较上年增加45.94亿元。货币资金占流动资产的35.37%，较为充足。其中，公司所有权受到限制的资金8.41亿元，主要为存放在银行的各类保证金。

受部分工程施工进度缓慢的影响，公司回款速度有所减缓，2008~2010年公司应收账款增长较快，年均增长23.15%。截至2010年底，公司应收账款66.15亿元，较上年增长6.96%。公司应收账款较大，且增速高于营业收入增长速度的主要原因系①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；②电力设备往往需要一定的设计阶段、安装验收期和质保期；③部分工程受开工进度影响，未能按期安装验收。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余额的68.54%，1~2年的占19.93%，2~3年的占6.11%，3年以上的占5.42%。2010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3.73亿元，占欠款总额的5.33%，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。

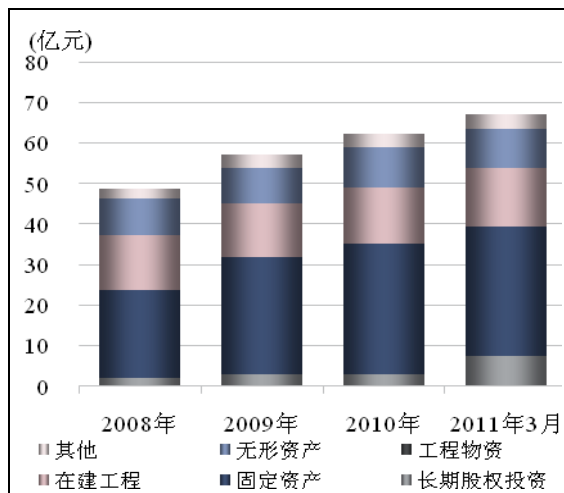
2008~2010年公司预付款项有所下降，年均降低36.55%。减少的主要原因是按照公司进口采购合同约定及原材料到货情况，大量进口材料在年底结算，新签采购合同尚未到期付款所致。截至2010年底，公司预付账款为4.56亿元，主要是预付原材料采购款。从账龄看，1年以内的占82.84%，1年以上的占17.16%。从集中度看，前五名预付款项客户占比12.85%，集中度较低，风险较小。

2008~2010年公司存货波动中略有增长，年均增长0.13%。截至2010年底，公司存货余额47.25亿元，同比下降10.79%。其中，原材料、在产品、产成品分别占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。

非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产稳步增长，年均增长13.11%，主要系固定资产及长期股权投资增加所致。2010年底，公司非流动资产为62.37亿元，其中，固定资产、在建工程及无形资产分别占51.77%、22.26%及15.80%。

图6 2008~2011年3月底非流动资产结构对比



资料来源：公司年报

2008~2010年公司长期股权投资增长较快，年均增长23.90%。截至2010年底，公司长期股权投资余额2.92亿元，减值准备0.003亿元，主要集中在电力设备等行业，其中含与ABB建立的合资公司、在埃及投资设立的埃及公司。

2008~2010年公司固定资产增长较快，年均增长21.67%。截至2010年底，公司固定资产净值32.29亿元，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%。

2008~2010年公司在建工程规模较为稳定，年均增长0.72%，主要为技术改造工程。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。

2008~2010年公司无形资产小幅增长，年均增长5.82%。截至2010年底，公司无形资产净额9.86亿元，主要是土地使用权的增加。

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，货币资金较为充裕，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受公司成功上市的影响，2008~2010年，公司所有者权益迅速增长，年均增长91.60%。截至2010年底，公司所有者权益150.63亿元，其中，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3月底，公司所有者权益合计150.80亿元，权益构成变化不大。

总体来看，公司所有者权益以股本、资本公积为主，所有者权益稳定性良好。

负债

由于公司偿还了部分债务，因此负债总额有所下降，2008~2010年，年均下降12.04%。2010年底，公司负债总额115.34亿元，其中非流动负债占14.52%，流动负债占85.48%。截至2011年3月底，公司负债总额115.58亿元，其中非流动负债占14.58%，流动负债占85.42%，公司负债结构有待改善。

2008~2010年，公司流动负债有所下降，年均降低10.83%，主要是短期借款、应付账款及预收款项的减少。截至2010年底，公司流动负债98.59亿元，主要为应付账款（占比40.43%）、预收款项（占比29.92%）、应付票据（占比8.99%）、其他应付款（占比5.36%）、其他流动负债（占比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。

2008~2010年，公司非流动负债有所下降，年均降低18.29%。截至2010年，公司非流动负债16.75亿元，主要为应付债券占47.50%（主要系公司前期发行的中期票据）；预计负债占27.48%（主要系内退及离退休福利）；专项应付款占18.31%（主要系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）。

2009年，公司长期借款19.71亿元，较2008年增加18.02亿元，主要系2007年西安电力机械制造公司与国家开发银行牵头的银团签订超高压、特高压交直流输变电设备产业化项目银团贷款总合同，用于提高公司500KV~1100KV等级输变电成套设备生产能力，银团借款期限为12年。2008年4月，经国务院国资委批准（国资改革（2008）414号），由西安电力机械制造公司及下属子公司重组改制设立中国西电电气股份有限公司，经协商，于2009年12月31日起，原贷款合同的借款人由中国西电集团公司（原西安电力机械制造公

司）变更为中国西电电气股份有限公司。截至2009年12月31日，中国西电集团公司共获得该贷款资金18.47亿元。2010年3月至4月，公司分四次提前偿还全部银团借款的本金及利息。截至2010年底，公司长期借款0.88亿元。

2008~2010年，公司资产负债率呈波动下降趋势，三年分别为78.42%、80.46%和43.37%，2010年公司负债水平良好；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2010年底分别为11.26%和5.54%，公司债务负担轻。

总体来看，公司债务规模总量有所下降，债务负担轻。

4. 盈利能力

2008~2010年，由于市场竞争加剧，产品价格呈下降趋势，因此公司营业收入呈波动下降趋势，年均降低0.84%。2010年，公司实现营业收入129.28亿元。

2008~2010年，产品价格下降以及原料价格上涨，对公司利润侵蚀较大，因此公司利润总额呈波动下降趋势，年均降低18.77%。2010年，公司利润总额7.94亿元。

2008~2010年，由于债务负担的降低，公司财务费用有所下降，但销售费用和管理费用在竞争加剧的情况下略有上升，三年期间费用分别为19.34亿元、19.49亿元和20.18亿元，占收入比例分别为14.70%、13.89%和15.61%。

2008~2010年，受产品价格下降及成本上涨的影响，总资本收益率、营业利润率呈下降趋势，2010年分别为4.53%、22.90%，净资产收益率波动下降，2008~2010年分别为25.55%、28.35%和4.35%，公司盈利指标逐年下滑较快，整体盈利能力偏弱。

2011年1~3月，公司实现营业收入21.06亿元，利润总额0.43亿元，分别占2010年全年的16.29%和5.42%，公司营业利润率21.73%，比上年略有下降。

5. 现金流

经营活动方面, 2008~2010年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金变动不大, 年均增长1.46%, 高于营业收入增幅。公司收到的其他与经营活动有关的现金下降较快的原因主要是收到的保证金与押金及政府专项拨款的减少。公司经营活动产生的现金流入年均增长1.87%, 2010年为142.73亿元; 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8.42%, 公司支付其他与经营活动有关的现金较快增长的原因是履行合同的保证金相应增加, 此外2010年公司上市募集资金到位后, 公司归还了西电集团在公司子公司西电财务公司的16亿元委托贷款。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。

2008~2010年, 公司现金收入比率波动上升, 2010年为106.57%, 考虑到公司采取预付款、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, 2008~2010年, 公司投资规模逐年下降, 投资活动产生的现金流出以14.61%的幅度下降, 2010年为11.08亿元; 同时, 公司回收投资收到的现金增长较快, 主要系财务公司出售了部分持有的基金以及出售子公司西容9%股权。在此影响下, 公司投资活动产生的现金流入有所增加, 2010年为4.67亿元; 公司投资活动现金净流出规模有所减缓, 2010年为-6.41亿元。

筹资活动方面, 2008~2010年, 由于公司在A股上市, 筹资活动产生的现金流入增长迅速, 年均增长67.21%, 2010年为103.40亿元; 公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款, 年均增长22.16%, 2010年为49.98亿元。受上述因素影响, 公司筹资活动产生的现金流量净额增长迅速, 三年年均增长290.91%, 2010年为53.43亿元。

2011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, 公司经营性净现金流为-5.65亿元, 但较上年同期-8.39亿元减少了32.66%; 同期, 公司投资活动产生的现金流量净额为-6.01亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为-0.07亿元。

总体看来, 公司经营活动现金流入量相对稳定, 但经营活动现金流状况有所下滑; 公司投资支出不大, 且公司A股上市后补充了大量资金, 公司现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2008~2010年, 公司流动比率、速动比率波动中有所提高, 截至2010年底, 两项指标分别为206.51%和158.59%, 2011年3月底上述指标略有下降, 分别为201.96%和149.59%; 公司经营活动现金流动负债比率指标呈下降趋势, 2008~2010年分别为10.41%、7.45%及-3.85%, 公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力有待提升。总体来看, 公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看, 2008~2010年, 公司EBITDA波动中有所下降, 三年分别为16.00亿元、18.30亿元和12.22亿元, 公司EBITDA利息倍数稳步上升, 三年分别为6.62倍、6.95倍和10.71倍, EBITDA对利息的保护程度良好; 全部债务/EBITDA呈波动上升趋势, 三年分别为0.97倍、2.44倍和1.56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良好。

截至2011年3月底, 公司共获得授信额度总量为262.46亿元, 其中尚未使用的额度为224.96亿元。公司间接融资渠道畅通。

2010年1月28日, 公司在上海证券交易所上市, 证券简称“中国西电”, 证券代码“601179”, 公司具备直接融资渠道。

截至2011年3月底, 公司无对外担保。

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 7 亿元，占 2011 年 3 月底公司全部债务的 38.46%，对公司现有债务影响程度较大。

截至 2011 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.39% 和 10.77%，以 2011 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 44.84% 和 14.32%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2008~2010 年，公司现金类资产分别为本期中期票据的 4.81 倍、4.54 倍和 11.07 倍，2011 年 3 月底该指标为 9.08 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 137.55 亿元、131.14 亿元和 142.73 万元，分别为本期中期票据的 19.65 倍、18.73 倍和 20.39 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下降趋势，分别为 12.90 亿元、10.36 亿元和 -3.80 亿元，分别为本期中期票据的 1.84 倍、1.48 倍和 -0.54 倍，对本期中期票据保障程度偏弱；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 2.29 倍、2.61 倍和 1.75 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

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。

2010 年公司上市后所有者权益规模大幅增长，目前公司整体债务负担很轻，但盈利能力有所下滑，现金流量状况波动加大。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提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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。

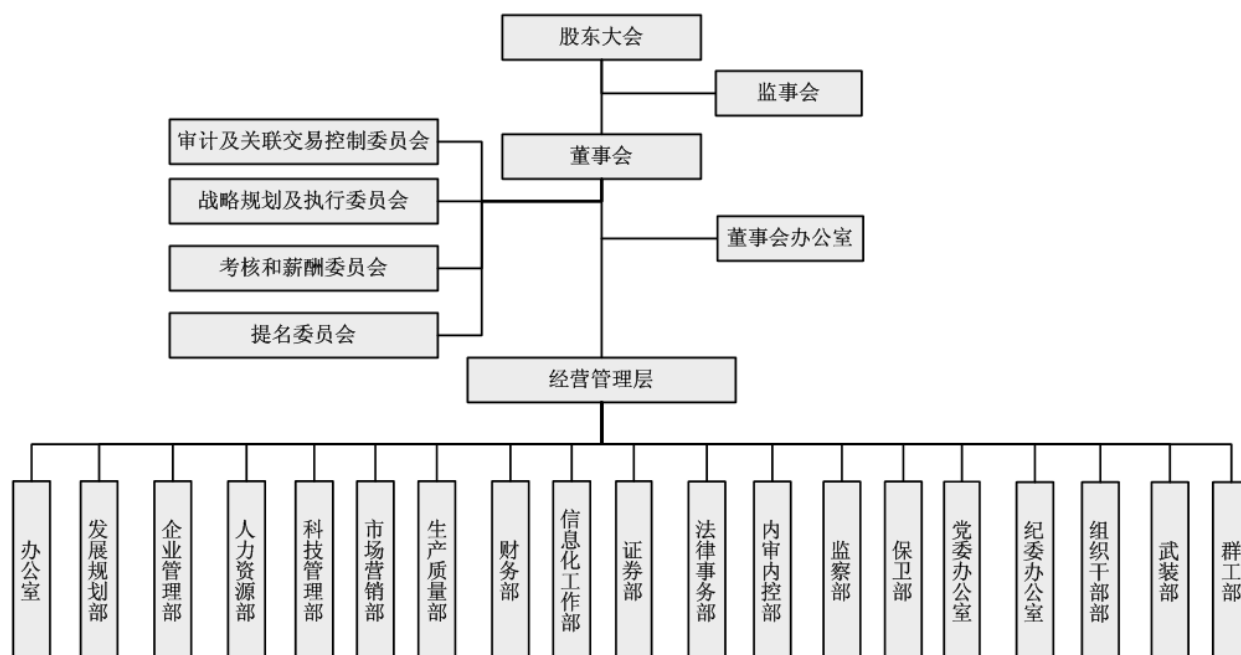
九、综合评价

在国内电网建设规模投入减少的背景下，中国输配电及控制设备制造行业市场需求受到一定影响。但“十二五”中中国特高压大规模建设投资规划同时也为输配电行业市场带来新的机遇，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，

附件 1 公司未来三年计划固定资产投资情况

序号	项目名称	项目概况	项目核准情况	总投资	2011 年	2012 年	2013 年
1	西开电气： 超高压、特高压开关 设备产业化项目	在原有场地新建百万伏级装配厂房、126/252 GIS 装配厂房、机加厂房、绝缘厂房、包装厂房及包装广场、综合仓库、化工库。	发改工业 [2006]2709 号	87818	1000	0	0
2	西开有限： 超高压（特高压）敞 开式开关及其配套设 备产业化项目	在经济技术开发区内新征土地 157.8 亩，建设断路器产品装配厂房、隔离开关产品装配厂房、独立式互感器产品装配厂房、互感器制造厂房、金工厂房、焊接厂房及原材料库房等。	陕发改工业 (2006) 1436 号	58813	3000	0	0
3	西高院： 大容量试验系统扩容 升级改造建设项目	试验能力达到：1) 直接试验 14kV/200kA, 40.5kV/50kA; 2) 短路电流试验 600kA 峰值耐受电流; 3) 合成试验 1100kV/120kA。	陕发改工业 (2008) 1143 号	26290	3000	7000	3000
4	西高院： 电器产品可靠性试验 能力建设项目	在原厂区内新建低压电器等 5 个实验及变电站、换电站等公用站房；新增部分关键试验工艺设备 468 台（套）。	陕工信发 (2011) 68 号	26000	3000	20000	3000
5	西电套管： 超（特）高压复合绝 缘子及交直流电容套 管产业化项目	在咸阳西电工业园内新建复合绝缘子厂房、交直流电容套管厂房及厂区公用系统。	陕发改工业 (2008) 2057 号	49851	5000	3000	1000
6	西电电力系统： 超（特）高压直流输 电换流阀产业化项目 及新厂区建设项目	在高新区新征土地约 167 亩，新建换流阀、变流器、关键件等厂房、试验中心、材料库、成品库、科技楼、生产辅助楼及动能设施。	市工信发 [2009]3 号	29800	8000	4000	0
7	西开有限： 开关产品电镀工序生 产基地建设项目	在位于户县沣京工业园内新征土地约 68.17 亩。新建电镀一、二、三厂房、整理厂房、锅炉房、动能中心和废水处理站等建及公用设施。	陕发改工业 (2008) 1135 号	25620	1500	500	0
8	西电蜀能： 成都西电蜀能新厂区 技术改造项目	在西电蜀能现有厂区内，对大型变压器厂房及非晶合金变压器厂房进行扩建，新建办公楼、综合楼、净油站及油库、货场。	西电电气发 (2011) 29 号	29060	4000	10000	1000
合 计				333252	28500	44500	8000

附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 2008~2011 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	297993.08	260665.28	720106.27	55.45	592792.26
交易性金融资产	790.88	1591.48	6494.95	186.57	8009.48
应收票据	38250.06	55224.20	48602.73	12.72	34821.54
应收账款	436217.86	618496.34	661537.66	23.15	668140.52
预付款项	113230.11	58124.69	45581.47	-36.55	86504.09
应收利息	10.99	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收股利	316.51	66.51	66.51	-54.16	66.51
其他应收款	23283.21	23873.53	26905.49	7.50	30079.75
存货	471252.96	529652.71	472477.25	0.13	516990.74
一年内到期的非流动资产	352.51	380.04	209.81	-22.85	109.77
其他流动资产	32118.63	32344.67	54120.04	29.81	56387.59
流动资产合计	1413816.80	1580419.43	2036102.19	20.01	1993902.25
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	315.15	-	270.57
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期应收款	589.85	209.81	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	19044.54	29487.18	29236.78	23.90	73833.05
投资性房地产	7588.17	8168.83	7928.87	2.22	7685.75
固定资产	218114.51	289661.62	322864.66	21.67	320107.59
在建工程	136833.11	131733.09	138801.34	0.72	143476.07
工程物资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
固定资产清理	12.80	0.00	18.51	20.25	22.60
无形资产	88017.28	88701.20	98559.53	5.82	97915.48
开发支出	1463.81	3075.76	3458.72	53.71	5191.30
商誉	0.00	0.00	2965.96	-	2965.96
合并价差	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	32.92	27.92	22.92	-16.56	21.67
递延所得税资产	14811.54	12738.33	15344.98	1.78	14609.16
其他非流动资产	956.43	7757.38	4167.01	108.73	3816.09
非流动资产合计	487464.94	571561.11	623684.41	13.11	669915.29
资产总计	1901281.74	2151980.54	2659786.60	18.28	2663817.54

附件 3-2 2008~2011 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）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	78719.20	84196.00	10322.41	-63.79	9802.75
向中央银行借款	0.00	5000.00	4000.00	-	4000.00
吸收存款及同业存款	0.00	41945.73	46212.57	-	31892.58
拆入资金					10000.00
交易性金融负债	5121.56	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	47622.32	78324.57	88587.98	36.39	79840.08
应付账款	363238.51	475787.01	398636.26	4.76	393497.30
预收款项	441396.06	390896.70	295029.67	-18.24	305072.35
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00	-	30000.00
应付职工薪酬	17929.34	7450.59	8507.14	-31.12	9250.55
应交税费	25603.30	21772.47	21701.34	-7.93	-4639.97
应付利息	582.58	1515.21	1055.34	34.59	1990.65
应付股利	77704.23	17470.85	2724.72	-81.27	2484.68
其他应付款	72238.30	44705.87	52862.31	-14.46	48988.10
一年内到期的非流动负债	6855.54	7071.42	3900.42	-24.57	3900.34
其他流动负债	103008.74	214654.76	52394.53	-28.68	61217.60
流动负债合计	1240019.67	1390791.16	985934.67	-10.83	987297.00
非流动负债：					
长期借款	16850.00	197050.00	8800.00	-27.73	8800.00
应付债券	0.00	79342.40	79566.98	-	79628.00
长期应付款	163273.04	0.90	27.72	-98.70	27.72
专项应付款	20950.25	27401.13	30665.46	20.98	30846.85
预计负债	37688.03	34299.85	46036.30	10.52	46924.29
递延收益	0.00	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	1104.61	400.19	385.31	-40.94	376.65
其他非流动负债	11060.24	2158.47	2030.57	-57.15	1889.43
非流动负债合计	250926.17	340652.94	167512.35	-18.29	168492.95
负债合计	1490945.84	1731444.11	1153447.02	-12.04	1155789.95
所有者权益：					
实收资本(或股本)	305000.00	305000.00	435700.00	19.52	435700.00
资本公积	8890.09	8104.98	878326.92	893.97	878307.59
减：库存股	0.00	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	0.00	17965.09	18340.39	-	18340.39
未分配利润	79083.83	78071.23	141640.68	33.83	143591.58
外币报表折算差额	-25.61	-15.04	-10.46	-36.09	-9.39
归属于母公司权益合计	392948.31	409126.26	1473997.53	93.68	1475930.18
少数股东权益	17387.59	11414.68	32342.05	36.38	32097.42
所有者权益合计	410335.90	420540.93	1506339.58	91.60	1508027.59
负债和所有者权益总计	1901281.74	2151985.04	2659786.60	18.28	2663817.54

附件 4 2008~2011 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业总收入	1314954.44	1403136.76	1292830.54	-0.84	210602.37
其中: 营业收入	-	1400117.13	1288252.94	-	207623.22
利息收入	-	2977.57	4472.07	-	2963.43
手续费及佣金收入	-	42.06	105.54	-	-
减: 营业成本	980661.99	1050291.21	982899.85	0.11	
其中: 营业成本	-	1049672.16	982070.12	-	159691.28
利息支出	-	453.07	587.88	-	76.20
手续费及佣金支出	-	165.98	241.86	-	51.04
营业税金及附加	13427.36	11509.02	13906.31	1.77	2824.19
销售费用	89025.67	92874.30	89771.48	0.42	17774.05
管理费用	87530.44	88333.69	104864.78	9.45	23400.13
财务费用	16800.18	13685.62	7168.02	-34.68	816.59
资产减值损失	6659.61	11632.69	11919.46	33.78	551.09
加: 公允价值变动收益	-2445.57	1996.31	-61.92	-84.09	14.53
投资收益	2170.41	3602.81	2799.53	13.57	-70.73
其中: 对合营企业投资收益	2876.88	-308.31	232.56	-71.57	0.00
二、营业利润	120574.04	140409.34	85038.24	-16.02	5361.61
加: 营业外收入	2266.40	4036.89	9105.75	100.44	1473.24
减: 营业外支出	2474.91	1940.71	14719.97	143.88	2486.95
其中: 非流动资产处置损失	385.68	1308.89	713.92	36.05	57.43
三、利润总额	120365.53	142505.52	79424.02	-18.77	4347.90
减: 所得税费用	15512.45	23300.14	13961.78	-5.13	2623.06
四、净利润	104853.08	119205.38	65462.24	-20.99	1724.84
其中: 归属于母公司的净利润	100393.75	115507.65	63944.75	-20.19	1950.90
少数股东损益	4459.32	3697.73	1517.48	-41.67	-226.06

附件 5-1 2008~2011 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	1338450.33	1222448.55	1377833.91	1.46	248222.68
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	25069.88	3934.78	-	-11414.56
向中央银行借款净增加额	0.00	-900.00	-1000.00	-	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	1112.38	2620.84	-	1544.63
拆入资金净增加额					10000.00
回购业务资金净增加额					30000.00
收到的税费返还	4191.83	12007.09	9104.44	47.38	3142.95
收到其他与经营活动有关的现金	32858.71	51625.54	34811.84	2.93	13487.35
经营活动现金流入小计	1375500.87	1311363.45	1427305.81	1.87	254983.05
购买商品、接受劳务支付的现金	949492.29	899698.88	1093322.27	7.31	238896.99
客户贷款和同垫款额	0.00	3709.52	8925.01	-	22621.74
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	14448.03	34404.35	-	1120.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	498.07	454.17	-	52.31
支付给职工以及为职工支付的现金	97506.08	105895.30	112537.17	7.43	29614.42
支付的各项税费	96640.67	105210.95	104980.47	4.23	27902.14
支付其他与经营活动有关的现金	102828.15	78334.48	110648.60	3.73	31287.57
经营活动现金流出小计	1246467.19	1207795.23	1465272.03	8.42	351495.17
经营活动产生的现金流量净额	129033.68	103568.22	-37966.23	-	-56512.12
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	32975.16	211.42	13326.58
取得投资收益收到的现金	3030.97	4631.81	4910.03	27.28	6.43
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2571.04	546.82	1388.08	-26.52	31.55
收到其他与投资活动有关的现金	5486.09	1145.95	7434.60	16.41	51.03
投资活动现金流入小计	14488.15	15464.82	46707.88	79.55	13415.58
购建固定资产、无形资产等支付的现金	141288.31	97690.75	65825.21	-31.74	12900.89
投资支付的现金	10329.50	17795.13	41267.62	99.88	9500.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	44770.37	575.12		50725.00
支付其他与投资活动有关的现金	325.87	1203.65	3111.35	209.00	388.41
投资活动现金流出小计	151943.68	161459.90	110779.30	-14.61	73514.31
投资活动产生的现金流量净额	-137455.53	-145995.08	-64071.42	-31.73	-60098.72
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	55219.27	0.00	1012796.81	328.27	0.00
取得借款收到的现金	312274.21	329716.31	17717.74	-76.18	558.51
发行债券收到的现金	0.00	79302.55	0.00	-	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2347.57	0.00	3531.08	22.64	0.00
筹资活动现金流入小计	369841.05	409018.86	1034045.63	67.21	558.51
偿还债务支付的现金	304372.07	176387.16	471971.00	24.52	1000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30083.40	195303.03	26180.87	-6.71	239.28
支付其他与筹资活动有关的现金	422.79	569.38	1617.69	95.61	2.40
筹资活动现金流出小计	334878.26	372259.56	499769.57	22.16	1241.68
筹资活动产生的现金流量净额	34962.78	36759.30	534276.07	290.91	-683.16
四、汇率变动对现金的影响	14.32	-1681.08	-4639.05	-	2792.85
五、现金及现金等价物净增加额	26555.25	-7348.64	427599.37	301.28	-154501.16
加: 期初现金及现金等价物余额	189169.50	215742.92	208394.28	4.96	635993.65
六、期末现金及现金等价物余额	215724.76	208394.28	635993.65	71.70	481492.49

附件 5-2 2008~2010 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	104853.08	119205.38	65462.24	-20.99
加: 资产减值准备	6659.61	11632.69	11919.46	33.78
固定资产折旧及其他	20010.44	23500.85	32009.15	26.48
无形资产摊销	2833.31	3261.73	3583.85	12.47
长期待摊费用摊销	12.37	5.00	5.00	-36.43
处置固定资产、无形资产等损失	-56.92	873.64	-354.18	149.45
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-
公允价值变动损失	2445.57	-1996.31	61.92	-84.09
财务费用	9196.75	17347.80	9150.46	-0.25
投资损失	-2170.41	-3602.81	-2799.53	13.57
递延所得税资产减少	-2435.62	2074.82	-2606.65	3.45
递延所得税负债增加	461.19	-704.42	-14.88	-
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	-
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少	-121813.62	-51994.55	57175.46	-
经营性应收项目的减少	-120255.44	-144200.37	-30639.08	-49.52
经营性应付项目的增加	229293.37	128164.77	-180919.45	-
经营活动产生的现金流量净额	129033.68	103568.22	-37966.23	-

附件 6 合并财务报表主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.15	2.44	1.86	--
存货周转次数(次)	2.39	2.10	1.96	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.69	0.54	--
现金收入比(%)	101.79	87.12	106.57	117.86
盈利能力				
营业利润率(%)	24.40	24.33	22.90	22.77
总资本收益率(%)	22.82	16.79	4.53	--
净资产收益率(%)	25.55	28.35	4.35	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.94	39.66	5.54	5.54
全部债务资本化比率(%)	27.44	51.47	11.26	10.77
资产负债率(%)	78.42	80.46	43.37	43.39
偿债能力				
流动比率(%)	114.02	113.63	206.51	201.96
速动比率(%)	76.01	75.55	158.59	149.59
经营现金流动负债比(%)	10.41	7.45	-3.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.62	6.95	10.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.97	2.44	1.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.10	-0.53	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.35	-1.61	-8.94	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.29	2.61	1.75	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	19.65	18.73	20.39	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.84	1.48	-0.54	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	-0.61	-1.46	--

附件 7 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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	营业利润/营业收入净额×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 8 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，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 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。

