

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 521 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“11西电MTN1”的信用级别为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年五月二十七日



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: 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
11 西电 MTN1	7 亿元	2011/9/1- 2014/9/1	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
现金类资产(亿元)	77.52	76.28	68.56	58.00
资产总额(亿元)	265.98	292.08	292.35	288.41
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	150.63	146.14	147.07	147.15
长期债务(亿元)	8.84	18.20	7.56	7.57
全部债务(亿元)	19.12	30.83	26.51	24.59
营业总收入(亿元)	129.28	112.50	126.04	24.24
利润总额(亿元)	7.94	-4.95	1.99	0.46
EBITDA(亿元)	12.37	-0.12	7.63	--
经营性净现金流(亿元)	-3.80	-0.97	11.40	-6.65
营业利润率(%)	22.69	14.58	19.18	20.19
净资产收益率(%)	4.35	-4.08	0.61	--
资产负债率(%)	43.37	49.97	49.70	48.98
全部债务资本化比率(%)	11.26	17.42	15.27	14.32
流动比率(%)	206.51	186.37	169.45	172.27
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	-253.83	3.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.84	-0.14	7.67	--
经营现金流动负债比(%)	-3.85	-0.83	9.02	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝

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, 产品结构不断优化, 公司竞争力不断增强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 受电网投资建设放缓、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, 公司收入规模和利润水平存在波动性。

考虑到“十二五”规划大规模特高压投资及智能电网投资为输配电行业带来的市场机遇, 公司在技术和制造能力方面具有较强的竞争力, 规模优势逐步显现, 收入和利润水平平均有望提升。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“11 西电 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司是中国输配电及控制设备制造行业的龙头企业, 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。
2. 公司在经营规模、研发技术、客户资源等方面具有优势, 经营基本面稳定, 海外业务不断增强。
3. 公司经营性现金流入规模大, 现金类资产充裕, 对“11 西电 MTN1”的保障能力较高。

关注

1. 中国电网投资规模放缓, 市场竞争不断加剧, 对公司主要产品的需求和价格造成一定压力。
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 2011 年受产品和原材料价格波动的影响出现亏损，近两年利润水平较之前存在较大幅度下降。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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,公司的实际控制人为国务院国资委。

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2012年底,公司资产总额292.35亿元,所有者权益合计147.07亿元(含少数股东权益6.36亿元);2012年实现营业总收入126.04亿元,

利润总额1.99亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 288.41 亿元,所有者权益合计 147.15 亿元(含少数股东权益 6.30 亿元);2013 年 1~3 月实现营业收入 24.24 亿元,利润总额 0.46 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺

差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、

计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中

小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

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。根据中电联2012年全国电力工业年快报统计，2012年全国全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.5%，增速比2011年回落6.5个百分点；四个季度全社会用电量同比分别增长6.8%、4.3%、3.6%和7.3%，与GDP增速逐季回落但回落幅度逐季收窄相一致，第四季度用电量显著回升，主要来自工业及制造业用电量的增长。2012年，第一产业用电量1013亿千瓦时，与上年基本持平；第二产业36669亿千瓦时，同比增长3.9%；第三产业5690亿千瓦时，同比增长11.5%；城乡居民生活6219亿千瓦时，同比增长10.7%。根据国家能源局发布的

数据，2013年1~3月，全国全社会用电量12139亿千瓦时，同比增长4.3%。社会用电量增幅趋于回落。

电网建设方面，2012年，全国电力工程建设完成投资7466亿元，同比下降1.9%。其中，电源工程建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%；电网工程建设完成投资3693亿元，同比略增0.2%。电源投资中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；火电1014亿元，同比降低10.5%，延续了“十一五”以来逐年递减的态势，火电投资所占电源投资比重降至26.9%；核电778亿元，同比增长1.8%；风电615亿元，比上年大幅减少31.8%，结束了“十一五”以来快速增长的态势。2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下；基建新增220千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为3.2万公里和1.8亿千伏安，分别同比减少0.4万公里和0.3亿千伏安；电力建设速度放缓。智能电网建设加快，自2009年国家电网正式发布“建设坚强智能电网”的研究报告，国家电网公司累计安排智能电网试点项目303项，到2012年底将建成269项，涵盖发电、输电、变电、配电、用电和调度6个环节和通信信息平台，带动了智能电网相关产业链的大力发展。

总体看，国家对电网投资力度放缓，但整体投资规模仍然较大，输配电及控制设备行业收入和利润规模仍有较强的需求作为支撑。短期看，随着电网产品价格企稳回暖、智能电网建设步伐加快和新能源发电的大幅增加，电力产业链的需求有望进一步回升。中长期看，随着智能电网进入全面建设阶段，以及输变电行业面临从单机向组合、成套设备供应升级的趋势，具有研发优势和技术能力的大型输配电及控制设备制造企业仍面临良好的发展前景。

2. 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。输配电及控制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。据 Wind 资讯统计，2011年输配电及控制设备制造行业累计实现工业销售产值10754.19亿元，同比增长24.18%；累计实现主营业务收入为10467.56亿元，同比增长22.26%；累计实现利润总额为715.88亿元，同比增长7.94%。受国内外经济环境影响，2012年，输配电及控制设备制造行业发展增速放缓，同期累计实现销售收入14057.67亿元，同比增长8.3%。

在输配电开关设备方面，近年来高压开关行业保持较快发展的态势，据数据统计，2011年中国高压开关板产量为118万面，同比增长17.59%，低压开关产量为4515.6万面，同比增长22.75%。进入2012年，输配电开关设备制造开始放缓，产量增速下滑，2012年1-10月高压开关产量为126.57万面，同比增长11.28%；2012年全年低压开关产量为3313.85万面，同比增长4.48%。从产品类型来看，行业产品以 SF6断路器和真空产品为主导，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。

五、基础素质分析

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、生产制造和检验检测的重要基地，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，是控股股

东中国西电集团公司的主要经营实体。2005年以来，中国西电集团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；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。

公司作为中国输配电设备制造行业占主导地位的最的生产和销售商，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司原董事沈涛因工作调整离任，张斌成接替沈涛被聘任为公司董事。

跟踪期内，公司治理结构无重大变化。

七、经营分析

2011年以来，随着国内电力工程建设投资放缓，输变电设备行业竞争加剧，主要产品价格较往年出现下滑，2011年公司主营业务收入同比降低14.38%；进入2012年，电网市场部分产品销售价格企稳回升，市场需求有所回暖，同时特高压、直流项目下半年开始逐步交货，拉动公司的主营业务收入取得一定增长，2012年实现主营业务收入123.19亿元，同比增长13.12%，基本恢复至2010年水平。综合毛利率方面，2010~2012年分别为23.86%、15.40%和20.12%，2011年处于近年低点，2012年因下半年开始产品和原材料价格企稳回升而较大幅度提高，与2010年水平仍有小幅差距，但市场回暖的趋势已经较为明显。

表 1 2010-2012 年公司主营业务收入与毛利率情况

业务分类	主营业务收入（万元）			主营业务占比（%）			主营业务毛利率（%）		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
开关	393558	344961	430888	30.94	31.68	34.98	27.34	16.69	24.19
变压器	469533	425320	420654	36.91	39.05	34.15	22.95	10.93	17.11

绝缘子及避雷器	40901	37766	32556	3.22	3.47	2.64	22.96	10.47	1.59
电容器	43923	54790	55789	3.45	5.03	4.53	32.24	25.04	24.40
工程及贸易	162109	162791	164366	12.74	14.95	13.34	11.55	17.66	13.99
研发及检测	54685	19166	20316	4.30	1.76	1.65	27.25	48.47	45.23
整流装置	107260	44258	107348	8.43	4.06	8.71	28.89	17.82	23.55
合计	1271970	1089052	1231917	100.00	100.00	100.00	23.86	15.40	20.12

资料来源：根据公司年报整理

收入方面，除电容器和工程及贸易板块收入持续上升、开关及整流装置板块呈波动上升外，变压器、绝缘子及避雷器、研发及检测板块均出现不同程度的下滑。开关和变压器是公司的主要产品，收入合计占比超过65%。开关板块收入波动上升，2012年收入43.09亿元，同比上升24.91%；变压器板块2011年之后有所萎缩，但整体下降幅度较小，收入水平相对稳定。2012年两大主要产品的收入合计收入85.15亿元，基本与2010年的86.31亿元持平，公司主要产品市场认可度较高，抗冲击能力较强。绝缘子及避雷器与研发及检测两个板块在各板块中降幅最为明显，绝缘子及避雷器板块收入持续降低，2010~2012年年均复合变动率为-10.78%；研发及检测板块2011年收入仅为2010年全年收入的35.05%，虽在2012年有所回升但仍不足2010年收入的一半。2012年绝缘子及避雷器与研发及检测两板块收入合计占比4.29%，较2010年的7.52%下降3.23个百分点，板块规模较小，对公司收入影响相对较弱。总体看，公司核心产品优势明显，收入恢复较快，保持了总体收入的规模和稳定性。

毛利率方面，除研发及检测板块的毛利率因与原材料关联度不高而实现上升外，其他板块的毛利率均受到产品售价降低、原材料价格上涨的双重挤压而出现不同程度的波动和下降，整流装置板块还受到大型直流项目减少导致固定成本无法有效分摊的负面影响。研发及检测板块毛利率虽有上升，但收入规模下降较快，对公司毛利润贡献度有限，2011年公司综合毛利润大幅下降。进入2012年，毛利率水平实现回升，主要受两方面因素的综合影响：一方面，

按照输变电产品的产销周期，截止到2012年上半年末，公司前期承接的低毛利合同接近尾声，从3季度起经营效益逐渐回升；另一方面，2012年电网市场部分产品销售价格回暖以及原材料采购价格企稳，加之公司为提高百万伏特高压、直流之外的常规输变电产品的市场竞争能力，将研发的高盈利性产品推入市场，公司整体竞争力和盈利能力有所提高。总体看，行业虽存在一定周期性，但公司依靠技术实力、客户资源、市场认可度等优势，能够相对及时地配合行业整体的企稳回暖。

2013年1~3月，公司实现主营业务收入23.95亿元，同比增长20.83%，利润总额0.46亿元，较2012年同期改善明显，延续了2012年的业绩回升态势。

研发和生产

跟踪期内，公司在传统输变电领域围绕特高压和智能电网建设自主研发了一批高技术性、高盈利性的产品，包括±1100kV 特高压直流输电换流阀和阀控测设备（VCM）、±1100kV 直流开关、±1100 kV 直流输电工程用干式平波电抗器技术、1100kV 特高压交流油-SF6胶浸纸电容式变压器套管、LW13-800/Y5000-63罐式断路器；国际先进水平的±800kV 特高压干式直流套管等。在电力电子领域，研制成功国内领先水平的有源电力滤波器（APF）、配电网静止同步补偿器（DSTATCOM）和大功率能量回馈型高压变频器等。研发产品技术含量较高，该类产品的逐步投入市场，增强了公司的核心竞争力。2012年，公司研发支出总额占当年营业收入的3.13%。

表2 公司2010-2013年1~3月主导产品产量销量情况
单位: (KVA, 万元/KVA, 万元)

产品	2010	2011	2012	13年1-3月
变压器	产能	11000	18000	18000
	产量	10837	10588	10149
	销量	8919	12163	8631
	平均价格(含税)	61.59	40.91	57.02
	销售额	469533	425320	420654
	出口量	1668	1070	1207
	出口额	83529	44396	58282
	订单量(万元)	597568	503390	636692
开关	产能	3100	4685	4685
	产量	2692	3084	4177
	销量	3508	3413	4120
	平均价格(含税)	131.24	118.23	122.36
	销售额	393558	344961	430888
	出口量	199	241	252
	出口额	22071	30510	32110
	订单量(万元)	402836	487532	494029

资料来源: 公司提供

产品价格方面, 近年受到国家电网投资规模放缓, 市场竞争日益激烈, 公司主要产品变压器和开关的价格均呈现波动下降态势, 在2011年达到近年以来的价格低点后, 于2012年出现不同程度的回升, 2012年变压器和开关价格同比上升39.38%和3.49%, 但仍未恢复至2010年的价格水平。从波动幅度来看, 变压器产品的价格波动幅度较大, 开关产品的价格相对平缓, 主要因为公司主要生产高压开关产品, 高压开关产业凭借资金、技术、品牌等方面的壁垒形成了较高的产业集中度, 相比一般的电力配套设备, 价格受外部环境的影响较弱。

产品产销方面, 两大主要产品的产能均在2011年有所提升, 但在行业环境影响下, 产量和销量并没有出现相应的走高趋势: 变压器产品, 2011年产量小幅下降2.30%, 同年销量在价格低点出现了较大幅度的提升, 同时也销售出2010年累积未销的库存产品, 但由于价格的大幅下滑, 当年销售额仍出现了9.42%的同比降幅, 出口额的同比降幅达到46.85%, 由于出口占比

不大, 对整体销售额的影响有限; 进入2012年, 变压器的产量和销量均出现不同程度降低, 但在当年较为强势的价格回升支撑下, 销售额降幅收窄为1.10%, 出口量和出口额也有所回升。开关产品由于行业集中度较高、价格波动相对平缓, 2011年和2012年的产量仍能保持14.56%和35.44%的增长, 销量在历经2011年的小幅下滑后, 于2012年强势回升, 2012年销量同比上升20.71%, 销售额同比增长24.91%, 业绩明显改善。从订单量看, 变压器的订单量在2012年强势回升, 达到63.67亿元, 超过2010年和2011年的订单量, 2013年的销量和销售额有望止跌回升; 开关近三年的订单量持续增加, 2012年为49.40亿元。

总体看, 两大产品的订单量虽在2012年出现不同程度上升, 有望带动销量和产量的进一步提升, 但产能利用率仍有待提高, 尤其变压器的产量仍未能达到2010年扩产之前的产能水平, 新增产能未能得到释放。在价格呈现回升的态势下, 随着订单量的增加, 公司主要产品的销售业绩有望进一步改善。

原材料采购

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。2012年公司向前五名外部供应商合计采购额为15.41亿元，同比降低31.80%，向前五名供应商合计采购占当期采购总额的15.85%，较2011年降低4.01个百分点。公司与大规模原材料供应商多根据合同约定进行结算。

在原材料采购价格方面，2012年硅钢片、变压器油和钢板的价格呈上升趋势，电解铜和绝缘纸板呈下降趋势，原材料采购价格波动较为明显，对公司的成本管理形成一定压力，相应影响公司的利润水平。

表3 公司2010-2013年1~3月主要原材料采购情况
(单位：元/吨)

主要原材料	采购价格			
	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
名称				
硅钢片	26200	19000	20059	17271
电解铜	60977	71000	59133	63099
变压器油	12300	10000	13601	13095
绝缘纸板	23000	16000	15693	17115
钢板	7214	5647	6006	6012

资料来源：公司提供

销售

从订单情况看，截至2012年底，公司在手订单181.80亿元，较2011年底的142亿元增长28.03%。公司2012年内新增订货181.90亿元，与重点客户签订方8000万元以上的大额订单共计63.8亿元，占全年新增订货的35%。其中，公司2012年9月份与国家电网公司签署了哈密南-郑州±800kV特高压直流输电工程的设备供货合同，产品涵盖了换流变压器、换流阀、GIS、电容器、隔离开关等多种产品，中标金额合计达20.55亿元，产品于2013年2月开始交货，2014年3月底前完成全部交货，对公司2013年的收入情况具有一定贡献。

从产品销售分布来看，国内市场方面，公司2012年在国内市场实现收入106.31亿元，同比增长11.39%，国内销售占销售总额的86.29%，公司的销售以国内销售为主，主要客户为国内两大电网公司和五大发电公司，2010~2012年，

公司前五名客户的营业收入占收入总量的比重分别为32.00%、22.48%和55.33%，重点客户的订货情况对公司主营业务收入具有重大影响，2011年公司主营业务收入位于低位，前五名客户贡献的收入也大幅低于其他年度。海外市场方面，2012年公司国外市场营业收入达到16.88亿元，同比增长25.33%，在2011年21.24%增速的基础上持续高速扩张，增速高于国内市场13.94个百分点，增长主要来自于输变电产品出口业务量的提升，其中，2012年公司760kV复合绝缘子产品首次进入印度市场，开关产品首次进入土耳其市场；区域分布方面，泰国市场和非洲市场均有所提高，与俄罗斯EK公司签订的长期供货合同已开始承接订单，埃及合资公司开关厂房建成并投入生产。

未来发展

公司于2012年5月8日披露了《非公开发行股票预案》，拟以不低于4.4元/股的价格，向GE一家特定投资者发行股票7.69亿股，募集资金总额不超过33.83亿元，目前已将非公开发行股票申请报告报送证监会审核。本次募集资金将用于与GE特定投资者合资设立公司（公司预计持股59%）、开拓海外市场和补充业务增长所需营运资本，合资公司将致力于二次设备的研发、制造和销售。本次非公开发行如果成功，将对公司未来资金面提供有力支持，有助于公司相关产业链布局的进一步实施。

公司2013-2015年的目标为：继续保持和扩大传统高压输变电核心业务的行业优势，大力拓展电力电子业务，以高压输变电装备和电力电子两大主导业务支撑公司的可持续发展。通过开展输配电产业整合，逐步完成国内产业区域布局，继续加大海外市场拓展，开展全球产业布局。

公司未来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。

综上所述，跟踪期内，面对国内电力工程建设投资放缓、市场需求不足、行业竞争加剧以及原材料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，但公司在经营规模、研发技术、客户资源、产品认可度上占有优势，经营基本面稳定。未来随着市场逐步回暖、研发成功的高盈利性产品投入市场、海外业务不断增强，对公司未来的经营状况形成有力支撑。

八、财务分析

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2011和2012年度财务报表。公司提供的2013年1~3月合并财务报表未经审计。

2012年底，公司合并报表范围包括32家子公司，较2011年底新增设立1家子公司，减少1家子公司。整体看，公司合并范围变化不大，具有可比性。

截至2012年底，公司资产总额292.35亿元，所有者权益合计147.07亿元（含少数股东权益6.36亿元）；2012年实现营业总收入126.04亿元，利润总额1.99亿元；2012年公司经营活动产生的现金流净额为11.40亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额288.41亿元，所有者权益合计147.15亿元（含少数股东权益6.30亿元）；2013年1~3月实现营业总收入24.24亿元，利润总额0.46亿元；2013年1~3月公司经营活动产生的现金流净额为-6.65亿元。

1. 盈利能力

2011年电网产品竞争愈加激烈，产品销售价格下滑，公司收入规模出现下降；2012年，产品价格逐渐企稳，部分产品销量增加，直流、

特高压项目下半年开始逐步交货，2012年收入规模在经历2011年的低位之后有所回升。2012年营业收入为124.81亿元，同比增长12.15%，2010~2012年年均复合变动率为-1.57%，目前的收入情况基本恢复至2010年水平。原材料价格逐渐上涨，2011年营业利润率为14.58%，较2010年下降8.11个百分点；2012年随着公司降低成本、优化产品结构政策的实施和收入规模的回升，营业利润率回升至19.18%。

公司的期间费用主要由销售费用和管理费用构成，近两年在竞争加剧的情况下有所上升；2011和2012年，公司期间费用为21.92亿元和22.98亿元，分别占营业收入的19.69%和18.41%，较2010年的15.66%分别上升4.03和2.75个百分点，所占比例较高。

2012年，随着产品价格企稳、收入规模回升，公司利润水平相对2011年出现明显改善，2012年利润总额和净利润为1.99亿元和0.90亿元；从盈利指标看，2012年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.09%和0.61%，分别较2011年上升3.97和4.69个百分点，但未恢复至2010年水平。整体看，2012年公司盈利指标虽有较大幅度回升，但仍低于2010年水平，公司整体盈利能力仍偏弱。

2013年1~3月，公司实现营业收入23.95亿元，同期营业成本为19.00亿元，较上年同期相比分别提高20.83%与10.72%，占2012年全年水平的19.19%与19.02%；公司营业利润率较2012年有小幅上升，为20.19%。2013年1~3月，公司实现利润总额和净利润分别为0.46亿元和0.30亿元。

总体看，随着2012年下半年市场逐渐回暖、产品价格企稳回升，公司凭借行业龙头地位以及产品配套能力强、技术水平高等优势，整体盈利能力稳步提升。

2. 现金流

经营活动方面，2011和2012年，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到

的现金。近两年销售商品、提供劳务收到的现金较之前年度有所降低，分别为136.96亿元和130.94亿元，现金收入比分别为123.07%和104.91%，收入付现波动性较大，主要因为公司主要产品结算周期较长，按照合同执行周期，当年的货款回收受以前年度产品价格降低、销量降低等因素影响而有所降低，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。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、支付其他与经营活动有关的现金及支付给职工的现金；购买商品、接受劳务支付的现金逐年降低，2011和2012年的降幅分别为3.61%和9.17%；支付其他与经营活动有关的现金主要为销售、管理费用付现和支付的押金、保证金，公司期间费用水平较高、合同水平，客户订单增加，支付其他与经营活动有关的现金流出将维持较高水平，但近两年基本保持稳定；受上述因素影响，经营活动现金流出呈逐年小幅下降趋势。2011和2012年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.97亿元和11.40亿元，较2010年的-3.80亿元有所改善。

投资活动方面，2011和2012年投资活动产生的现金流净额分别为-5.00亿元和-10.37亿元，近两年投资现金流入和流出大幅增加主要由于西电财务公司贴现规模增长以及购买理财产品。2012年现金流净额较2011年出现下降的原因，一方面西电财务公司卖出理财产品收回投资导致投资活动现金流入同比减少22.39%，另一方面公司投资设立西电印尼公司及西电埃及公司二期投资导致投资活动现金流出同比增加7.22%。投资活动现金流入和流出以收回投资收现和投资付现为主，扣除该因素后，构建固定资产和无形资产等支付的现金规模较小，投资活动产生的现金流净额呈净流出。

筹资活动方面，2011和2012年筹资活动产生的现金流净额分别为1.81亿元和-7.09亿元。2012年大幅降低，一方面，公司2011年发行中期票据，2012年无此类现金流入；另一方面，

随着公司2009年发行的中期票据到期兑付，2012年偿还债务支付现金9.11亿元（同比增长106.76%）。公司筹资现金流虽大幅降低，考虑到2012年公司经营活动产生的现金流可以覆盖投资活动的需要，筹资前现金流为正，公司目前筹资压力较小。

2013年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为24.28亿元，经营活动现金流量净额为-6.65亿元；投资活动产生的现金流入4.45亿元，同比大幅增加8578.78%，因为处置理财产品增加导致现金流入，投资活动现金流量净额为-4.38亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.02亿元；现金及现金等价物净增加额为-11.07亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，现金收入质量受结算方式和周期影响存在一定波动；中期票据到期兑付导致筹资付现支出呈现增长，对筹资现金流产生一定压力。现金流状况处于合理水平。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司合并资产总额为292.35亿元，与2011年底基本持平持平，其中流动资产占73.20%，非流动资产占26.80%。公司资产以流动资产为主，跟踪期内，资产结构变化不大。

截至2012年底，公司流动资产213.99亿元，较2011年底小幅降低2.04%，主要变动涉及货币资金同比降低9.83%、应收账款同比增加8.96%，变动幅度较小；公司非流动资产78.36亿元，较2011年底小幅上升6.42%，主要变动涉及超（特）高压产品产业化项目等在建工程转固。截至2012年底，公司流动资产仍以货币资金（占29.96%）、应收账款（占33.29%）和存货（占24.26%）为主；货币资金较充足；应收账款因客户集中于电网和发电公司以及销售采用预付订金、质保金冻结等方式而导致规模较大，对公司的资金形成一定压力；存货主要以产成品为

主，因公司根据客户订单生产，存货跌价风险较小。公司非流动资产仍以固定资产（占60.64%）和无形资产（占17.57%）为主：无形资产主要为土地所有权，固定资产近年较大幅度增长，主要因超（特）高压产品产业化项目、特高压交直流输电变电设备试验系统改造项目等完工转固，因此在建工程于2012年大幅降低。

截至2013年3月底，公司资产总额为288.41亿元，基本与2012年底持平，流动资产和非流动资产占比基本无变动。

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，货币资金充足，存货风险较小，公司资产流动性尚可。

所有者权益

截至2012年末，公司所有者权益147.07亿元，基本与2011年末持平。从所有者权益的结构看，以实收资本和资本公积为主，两者分别占所有者权益的29.63%和59.67%。截至2013年3月末，公司所有者权益为147.15亿元，规模和结构基本无变化。

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

随着公司2009年发行的中期票据到期偿还和长期借款即将到期而重分类，公司整体债务规模在2011年达到高点后于2012年有所下降，债务结构发生变动，以短期债务为主。2012年以来，公司大部分在建工程完工进度过半，新投建的预算为6.86亿元的铁道电气化用成套电器设备产业化项目的资金来源主要为自筹，短期内，投资活动导致的债务水平增加有限。

截至2012年底，公司有息债务总额为26.51亿元，同比降低14.01%；其中短期债务占71.44%，较2011年的40.97%上升30.47个百分点。截至2013年3月底，公司有息债务总额为24.59亿元，同比降低7.24%，其中短期债务占69.22%，长期债务占30.78%，债务结构较2012年底变动不大。

从债务指标看，公司整体资产负债率在2010年降至43.37%后出现小幅回升，2011年底

达到49.97%，2012年和2013年3月末与2011年末相比稳中略降。随着2011年有息债务到达近年高点，公司长期债务资本化比率与全部债务资本化比率均大幅上升至11.08%与17.42%，分别较2010年增加5.54个和6.16个百分点，但债务仍处于较低水平。进入2012年，公司债务规模降低、债务结构发生变化，长期债务资本化比率与全部债务资本化比率呈不同程度降低，分别为4.89%和15.27%，短期债务比重增加。2013年3月底，公司长期债务资本化比率与全部债务资本化比率分别为4.89%和14.32%，与2012年底基本一致。

总体看，公司整体债务负担较轻，债务弹性较好。

综上所述，公司资产构成稳定，存货和应收账款占比高，货币资金较充裕，资产流动性尚可；所有者权益稳定性较好，整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别169.45%和128.35%，较2011年分别下降16.92个和12.26个百分点；2013年3月底，两项指标分别为172.27%和127.31%，基本与2012年底持平，仍处于较高水平。2012年公司经营现金流动负债比为9.02%，经营净现金流对流动负债具有一定保障能力。总体看，公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入规模较大，短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看，受2011年发生亏损的影响，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA波动较大，随着2012年EBITDA水平的大幅提升，公司长期偿债能力明显改善。2012年公司EBITDA为7.63亿元，EBITDA利息倍数为7.67倍，全部债务/EBITDA为3.48倍，2012年EBITDA对利息和全部债务的保护程度处于良好水平。总体看，考虑到公司的资产规模，以及上市后资产债务结构变化，公司长期偿债能力强。

截至2013年3月末，公司现金类资产为58.00亿元，对“11西电 MTN1”的覆盖倍数为8.29倍；2012年公司EBITDA对“11西电 MTN1”的覆盖倍数为1.09倍。综合分析，公司现金类资产和EBITDA对“11西电 MTN1”的保障程度较高。

截至2013年3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2013年3月底，公司共获各家银行授信额度110亿元，尚未使用额度60亿元，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。

5. 过往债务履约情况

根据资本市场过往记录，截至2013年3月底，公司没有未偿还的不良贷款，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业，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，在研发能力、经营规模、客户资源和政府支持方面具有突出优势。

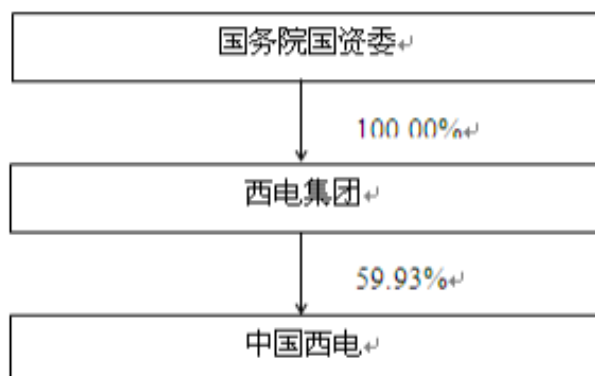
公司整体债务负担很轻，财务弹性较好，经营活动现金流入规模大，现金类资产较为充裕。

综合来看，公司整体抗风险能力强。

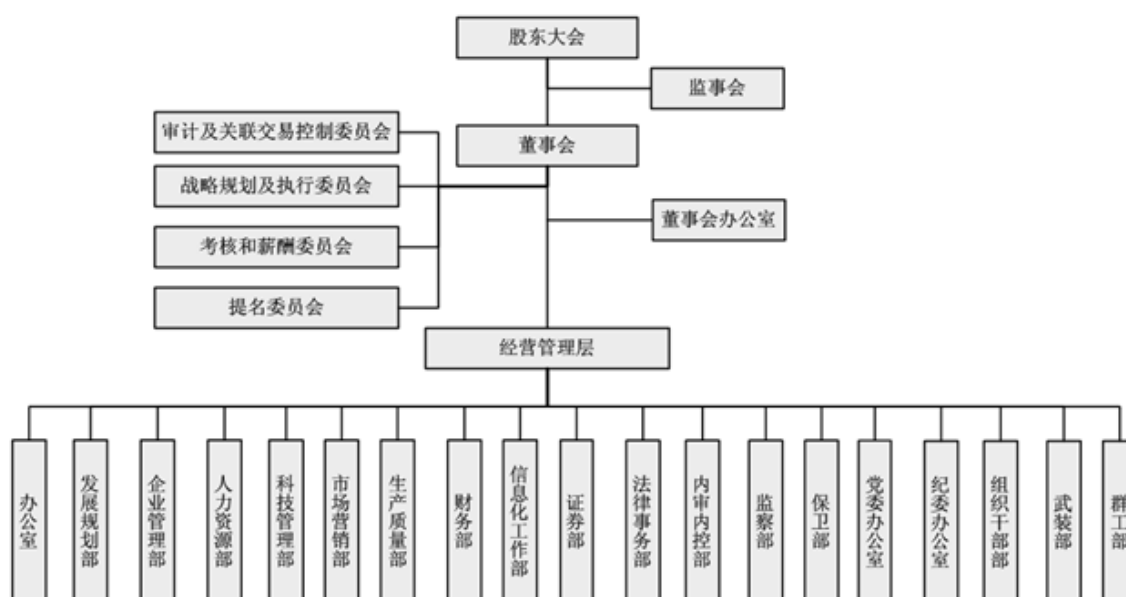
九、结论

综合以上，联合资信确定维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11西电MTN1”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	720106.27	711005.56	641090.86	-5.65	531466.37
交易性金融资产	6494.95	5057.55	6025.46	-3.68	5242.65
应收票据	48602.73	46719.45	38515.58	-10.98	43306.15
应收账款	661537.66	653889.35	712479.29	3.78	704065.54
预付款项	45581.47	72114.77	73848.42	27.28	81377.41
应收利息			1455.10		2307.51
应收股利	66.51	66.51	66.51		66.51
其他应收款	26905.49	41377.08	33685.59	11.89	40812.44
买入返售金融资产					4960.00
存货	472477.25	536351.78	519065.21	4.81	547292.10
一年内到期的非流动资产	209.81	379.13	503.34	54.89	667.03
其他流动资产	54120.04	117525.11	113185.06	44.62	135299.86
流动资产合计	2036102.19	2184486.30	2139920.42	2.52	2096863.57
非流动资产：					
可供出售金融资产	315.15	199.58	155.16	-29.83	157.90
持有至到期投资					
长期应收款		735.04	336.09		232.18
长期股权投资	29236.78	26279.59	37749.01	13.63	36007.47
投资性房地产	7928.87	7974.37	11797.40	21.98	11693.81
固定资产	322864.66	400182.77	475192.53	21.32	466940.99
在建工程	138801.34	135876.09	71044.87	-28.46	83883.46
工程物资			5.50		15.02
固定资产清理	18.51	2.70		-100.00	1.69
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	98559.53	129407.12	136869.65	17.84	135463.87
开发支出	3458.72	4222.09	15947.94	114.73	18365.97
商誉	2965.96	2965.96	2965.96		2965.96
合并价差					
长期待摊费用	22.92	12.92	140.44	147.55	162.95
递延所得税资产	15344.98	13774.42	13228.23	-7.15	13279.27
其他非流动资产	4167.01	14713.11	18189.47	108.93	18087.54
非流动资产合计	623684.41	736345.76	783622.24	12.09	787258.07
资产总计	2659786.60	2920832.06	2923542.66	4.84	2884121.64

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	10322.41	780.74	11428.25	5.22	11403.35
向中央银行借款	4000.00	3000.00	2000.00	-29.29	1000.00
吸收存款及同业存放	46212.57	48332.28	32610.51	-16.00	34421.08
交易性金融负债		92.72	76.87		76.87
应付票据	88587.98	114129.07	151983.07	30.98	132686.00
应付账款	398636.26	433217.86	481052.75	9.85	496145.40
预收款项	295029.67	413614.56	400450.67	16.50	375341.59
卖出回购金融资产款					10224.20
应付职工薪酬	8507.14	7653.75	5670.95	-18.35	5207.86
应交税费	21701.34	-1452.85	3844.54	-57.91	-8267.28
应付利息	1055.34	3003.49	2050.55	39.39	3262.02
应付股利	2724.72	4122.69	4117.01	22.92	4117.01
其他应付款	52862.31	56179.85	67804.03	13.25	59639.81
一年内到期的非流动负债	3900.42	11300.00	25949.07	157.93	25993.69
其他流动负债	52394.53	78127.19	73839.85	18.71	65925.52
流动负债合计	985934.67	1172101.35	1262878.11	13.18	1217177.12
非流动负债：					
长期借款	8800.00	21000.00	6000.00	-17.43	6000.00
应付债券	79566.98	161025.04	69642.15	-6.44	69696.82
长期应付款	27.72	464.09	420.45	289.44	376.81
专项应付款	30665.46	44081.15	55413.62	34.43	62840.92
预计负债	46036.30	35697.02	32123.48	-16.47	30984.10
递延收益					
递延所得税负债	385.31	5198.04	5241.37	268.82	5149.26
其他非流动负债	2030.57	19832.92	21172.64	222.91	20419.62
非流动负债合计	167512.35	287298.25	190013.71	6.50	195467.54
负债合计	1153447.02	1459399.60	1452891.82	12.23	1412644.66
所有者权益：					
实收资本(或股本)	435700.00	435700.00	435700.00		435700.00
资本公积	878326.92	876962.33	877601.60	-0.04	875395.46
减：库存股					
盈余公积	18340.39	18340.39	19082.28	2.00	19082.28
一般风险准备		1099.27	1227.46		1227.46
未分配利润	141640.68	62587.41	73480.21	-27.97	77065.38
外币报表折算差额	-10.46	-14.99	-6.62	-20.46	-6.19
归属于母公司权益合计	1473997.53	1394674.41	1407084.92	-2.30	1408464.39
少数股东权益	32342.05	66758.06	63565.92	40.19	63012.6
所有者权益合计	1506339.58	1461432.46	1470650.85	-1.19	1471476.99
负债和所有者权益总计	2659786.60	2920832.06	2923542.66	4.84	2884121.64

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	1292830.54	1124966.53	1260366.40	-1.26	242366.46
其中: 营业收入	1288252.94	1112901.44	1248082.55	-1.57	239499.49
利息收入	4472.07	11946.00	12155.11	64.86	2859.43
手续费及佣金收入	105.54	119.10	128.74	10.45	7.54
减: 营业成本	982899.85	938587.66	999409.40	0.84	240052.49
其中: 营业成本	982070.12	937865.81	998729.23	0.84	189953.42
利息支出	587.88	530.23	424.30	-15.04	122.46
手续费及佣金支出	241.86	191.62	255.87	2.86	48.41
营业税金及附加	13906.31	12768.07	9920.23	-15.54	1197.94
销售费用	89771.48	96736.57	109494.56	10.44	19793.89
管理费用	104864.78	113804.73	118962.44	6.51	28320.10
财务费用	7168.02	8628.85	1365.87	-56.35	671.43
资产减值损失	11919.46	10011.86	13624.83	6.91	-55.16
加: 公允价值变动收益	-61.92	-51.86	429.64		-190.10
投资收益	2799.53	641.14	4230.64	22.93	1785.12
其中: 对合营企业投资收益	232.56	192.23	20.57	-70.26	465.78
汇兑收益					10.49
二、营业利润	85038.24	-54981.93	12249.35	-62.05	3919.48
加: 营业外收入	9105.75	8538.16	8359.20	-4.19	782.04
减: 营业外支出	14719.97	3101.81	670.74	-78.65	82.99
其中: 非流动资产处置损失	713.92	1567.16	48.97	-73.81	3.97
三、利润总额	79424.02	-49545.58	19937.80	-49.90	4618.53
减: 所得税费用	13961.78	10071.66	10901.08	-11.64	1587.82
四、净利润	65462.24	-59617.25	9036.73	-62.85	3030.71
其中: 归属于母公司的净利润	63944.75	-51812.00	11762.87	-57.11	3585.17
少数股东损益	1517.48	-7805.25	-2726.14		-554.46

附件 4 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	1377833.91	1369631.03	1309361.25	-2.52	242769.49
客户存款和同业存放款项净增加额	3934.78	20144.30	-24477.40		-5010.70
向中央银行借款净增加额	-1000.00	-1000.00	-1000.00	0.00	-1000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	2620.84	7336.04	7706.78	71.48	1416.49
收到的税费返还	9104.44	11393.41	15605.44	30.92	1015.84
收到其他与经营活动有关的现金	34811.84	39234.21	33349.84	-2.12	13405.61
经营活动现金流入小计	1427305.81	1446738.98	1340545.92	-3.09	252596.73
购买商品、接受劳务支付的现金	1093322.27	1053880.66	957231.07	-6.43	237439.26
客户贷款及垫款净增加额	8925.01	36791.93	-41020.13		-744.68
存放中央银行和同业款项净增加额	34404.35	15007.05	-27928.98		-14906.48
支付利息、手续费及佣金的现金	454.17	262.22	281.45	-21.28	48.44
支付给职工以及为职工支付的现金	112537.17	126974.46	134776.15	9.44	38908.03
支付的各项税费	104980.47	80988.51	65431.39	-21.05	17383.69
支付其他与经营活动有关的现金	110648.60	142525.89	137821.72	11.61	40947.50
经营活动现金流出小计	1465272.03	1456430.72	1226592.67	-8.51	319075.76
经营活动产生的现金流量净额	-37966.23	-9691.75	113953.25		-66479.04
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	32975.16	145246.04	110663.74	83.19	43393.89
取得投资收益收到的现金	4910.03	2873.69	3786.85	-12.18	520.54
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1388.08	397.20	1530.36	5.00	10.94
处置子公司及其他单位收到的现金净额			6253.17		
收到其他与投资活动有关的现金	7434.60	20738.58	9128.94	10.81	587.76
投资活动现金流入小计	46707.88	169255.51	131363.05	67.70	44513.14
购建固定资产、无形资产等支付的现金	65825.21	73833.49	54359.56	-9.13	14101.39
投资支付的现金	41267.62	142800.28	174459.58	105.61	72960.00
取得子公司等支付的现金净额	575.12	725.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	3111.35	1848.92	6232.47	41.53	1215.96
投资活动现金流出小计	110779.30	219207.70	235051.60	45.66	88277.35
投资活动产生的现金流量净额	-64071.42	-49952.19	-103688.55		-43764.21
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	1012796.81			-100.00	
取得借款收到的现金	17717.74	83717.17	11487.35	-19.48	
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	3531.08	11152.69	19303.08	133.81	263.11
筹资活动现金流入小计	1034045.63	94869.85	30790.43	-82.74	263.11
偿还债务支付的现金	471971.00	44056.71	91090.75	-56.07	43.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26180.87	32476.12	10564.84	-36.48	425.96
支付其他与筹资活动有关的现金	1617.69	250.56	0.21	-98.86	
筹资活动现金流出小计	499769.57	76783.39	101655.80	-54.90	469.59
筹资活动产生的现金流量净额	534276.07	18086.46	-70865.37		-206.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4639.05	-7.05	286.32		-260.35
五、现金及现金等价物净增加额	427599.37	-41564.52	-60314.35		-110710.08
加：期初现金及现金等价物余额	208394.28	635993.65	594429.12	68.89	594429.12
六、期末现金及现金等价物余额	635993.65	594429.12	534114.77	-8.36	423404.69

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	65462.24	-59617.25	9036.73	-62.85
加：资产减值准备	11919.46	10011.86	13624.83	6.91
固定资产折旧及其他	32009.15	36078.26	40814.32	12.92
无形资产摊销	3583.85	4400.33	5535.69	24.28
长期待摊费用摊销	5.00	8.70	66.26	264.03
处置固定资产、无形资产等损失	-354.18	514.49	-327.63	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	61.92	51.86	-429.64	
财务费用	9150.46	8513.89	9045.87	-0.57
投资损失	-2799.53	-641.14	-4230.64	
递延所得税资产减少	-2606.65	1570.56	179.43	
递延所得税负债增加	-14.88	-77.65	36.68	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	57175.46	-52498.22	24284.07	-34.83
经营性应收项目的减少	-30639.08	-32198.34	-55682.93	
经营性应付项目的增加	-180919.45	74190.89	72000.21	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-37966.23	-9691.75	113953.25	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.86	1.58	1.72	1.71	--
存货周转次数(次)	1.96	1.86	1.89	1.90	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.40	0.43	0.43	--
现金收入比(%)	106.95	123.07	104.91	110.77	101.37
盈利能力					
营业利润率(%)	22.69	14.58	19.18	18.50	20.19
总资本收益率(%)	4.53	-2.88	1.09	0.59	--
净资产收益率(%)	4.35	-4.08	0.61	-0.05	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	5.54	11.08	4.89	6.88	4.89
全部债务资本化比率(%)	11.26	17.42	15.27	15.12	14.32
资产负债率(%)	43.37	49.97	49.70	48.51	48.98
偿债能力					
流动比率(%)	206.51	186.37	169.45	181.94	172.27
速动比率(%)	158.59	140.61	128.35	138.08	127.31
经营现金流动负债比(%)	-3.85	-0.83	9.02	3.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.84	-0.14	7.67	5.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	-253.83	3.48	-74.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.53	-0.19	0.04	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.94	-6.83	1.03	-3.32	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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	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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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。