

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 999 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级别为 AAA，评级展望为稳定，并维持“11 西电 MTN1” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国西电电气股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: 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	2011/9/2-2014/9/2	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	76.28	68.56	96.66	74.67
资产总额(亿元)	292.08	292.35	324.98	324.52
所有者权益合计(亿元)	146.14	147.07	184.25	185.45
短期债务(亿元)	17.76	22.40	28.92	24.87
全部债务(亿元)	35.97	29.97	29.50	25.59
营业收入(亿元)	111.29	124.81	130.52	25.39
利润总额(亿元)	-4.95	1.99	3.82	1.23
EBITDA(亿元)	-0.12	7.62	9.82	--
经营性净现金流(亿元)	-0.97	11.40	2.90	-11.91
营业利润率(%)	14.58	19.18	21.02	21.11
净资产收益率(%)	-4.08	0.61	1.63	--
资产负债率(%)	49.97	49.70	43.30	42.86
全部债务资本化比率(%)	19.75	16.93	13.80	12.13
流动比率(%)	186.37	169.45	190.65	193.55
全部债务/EBITDA(倍)	-296.09	3.93	3.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.15	7.69	16.30	--
经营现金流/流动负债(%)	-0.83	9.02	2.26	--

注: 1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

2. 公司吸收存款及同业存放、向中央银行借款已计入短期债务

分析师

王叶笛 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”)继续保持中国输配电及控制设备制造行业的龙头地位, 技术研发实力强, 拥有良好的客户资源优势, 收入规模及利润水平保持稳定增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到输配电设备制造行业下游用户集中度高, 行业竞争较为激烈, 原材料价格波动对公司经营发展可能带来的不利影响。

未来, 受益于国家“十二五”规划中大规模特高压电网投资以及智能电网建设为输配电行业带来的市场机遇, 公司收入水平和盈利能力有望提升。综合考虑, 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, 跟踪期内营业总收入与盈利水平稳定增长。
3. 跟踪期内, 公司与通用电气新加坡公司合资设立西电通用电气自动化有限公司, 有助于公司相关产业链布局的进一步实施。
4. 受向通用电气新加坡公司发行股票影响, 公司所有者权益大幅增加, 资产负债率进一步降低, 资金实力提升。公司债务负担轻。
5. 公司现金类资产充足, 经营性现金流入规模大, 对“11 西电 MTN1”的保障能力较好。

关注

1. 目前国内输配电设备制造行业下游客户集中度高，输配电设备制造商竞争日益加剧，行业竞争较为激烈。
2. 公司原材料成本占产品生产成本比重高，原材料价格波动对公司生产经营影响大。

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主体长期信用及“11 西电 MTN1”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 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。2013 年 8 月 26 日，公司完成向通用电气新加坡公司非公开发行 A 股股票 76888.24 万股，用于与通用电气新加坡公司合资设立西电通用电气自动化有限公司（以下简称“西电通用”）。本次非公开发行 A 股股票后，公司总股本上升为 512588.24 万股，公司第一大股东与实际控制人不变。截至 2014 年 3 月底，公司总股本为 512588.24 万股。

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。

公司下设战略发展部、人力资源部、科技管理部等职能部门。截至 2013 年底，公司纳入合并范围的子公司 32 家，较 2012 年底新增设立 1 家子公司，减少 1 家子公司；截至 2014 年 3 月底，公司合并范围较 2013 年底无变化。

截至 2013 年底，公司资产总额 324.98 亿元，所有者权益合计 184.25 亿元（含少数股东权益 7.41 亿元）；2013 年公司实现营业收入 130.52 亿元，利润总额 3.82 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 324.52 亿元，所有者权益合计 185.45 亿元（含少数股东权益 7.37 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.39 亿元，利润总额 1.23 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、

21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿

元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内

容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境分析

公司主营业务属于输配电及控制设备制造行业。

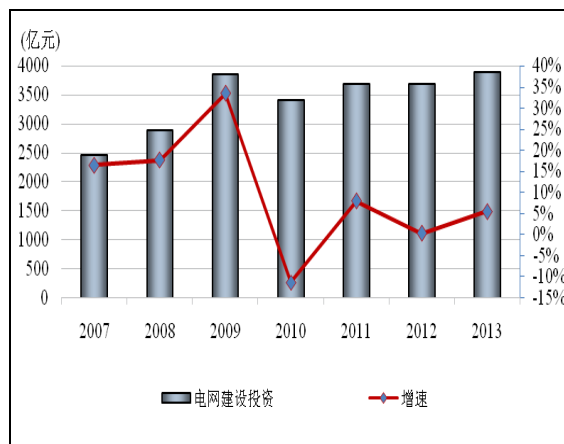
1. 行业概况

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。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。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。

电网投资方面，近几年，电网投资增速有

所恢复，但仍保持在较低的增长水平（见图 1）。根据国家能源局统计数据显示，2013 年，全国电网建设投资完成额 3894 亿元，同比增长 5.44%；新增 220 千伏及以上变电设备容量 19631 万千伏安，同比增长 7.82%；新增 220 千伏及以上线路长度 39534 千米，同比增长 22.58%。

图 1 全国电网建设投资情况



资料来源：国家能源局数据，联合资信整理

近几年，电网投资总量疲弱导致输配电设备制造商市场竞争日益加剧。变压器、高压开关等主网类设备领域产能扩张严重，部分细分行业产能相对过剩。

电力变压器行业。电力变压器是发电厂和变电所的主要设备之一。变压器不仅能升高电压把电能送到用电地区，还能把电压降低为各级使用电压，以满足用电的需要。目前，中国中低端变压器市场竞争激烈，具备 220kV 变压器生产能力的企业有 19 家左右，具备 110kV 变压器产品生产能力的企业约百家左右。特高压市场方面，竞争格局趋于稳定，特变电工、天威保变、西电集团三大集团占据绝大部分的市场份额。

从 2013 年国家电网六批中标情况看，66 千伏以下变压器方面，沈阳福林（占 11.19%）、南京立业（7.69%）、江苏华鹏（占 7.61%）、大连信达（占 7.25%）及特变电工（占 6.79%）前五名中标份额占比 40.53%，较 2012 年前五名占比份额（50.52%）有所下降。；110 千伏以上变压器方面，特变电工（占 20.72%）、中国

西电（占15.54%）、山东电力（占11.64%）、山东达驰（占6.89%）和西门子（6.50%）前五家中标份额占比61.25%左右，较2012年前五名占比份额（占60.22%）有所提升，其中，特变电工中标份额与2012年相比下降4.39个百分点，天威保变中标份额同比下降3.33个百分点，中国西电及山东电力中标份额有所提升。总体看，高压变压器市场的竞争激烈程度低于中低压变压器市场的竞争程度。

高压开关子行业。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。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2013年国家电网六批中标情况看，组合电器方面，中国西电（占22.95%）、平高电器（占14.76%）、山东泰开（占12.65%）、思源电器（占9.46%）和新东北电器（占9.45%）前五家的中标份额为69.27%，较2012年前五家中标所占份额下降3.58个百分点，中国西电优势明显；隔离开关方面，山东泰开（占20.62%）、长高集团（占19.08%）、思源电气（17.69%）、平高电气（13.07%）和中国西电（7.37%）前五家中标份额占比为77.78%，较2012年前五家中标所占份额下降9.65个百分点；断路器方面，山东泰开（占22.87%）、思源电气（13.30%）、中国西电（占11.94%）、西门子（10.86%）和苏州阿尔斯通（占10.23%）前五家中标份额占比69.20%左右，较2012年前五家中标所占份额下降10.34个百分点，西门子和苏州阿尔斯通两家中标份额下降幅度较大。

总体看，国内输配电设备行业更多依赖于下游电网投资的水平，而目前电网投资增速放缓，输配电设备部分细分产品产能相对过剩，

行业竞争较为激烈。

2. 行业关注

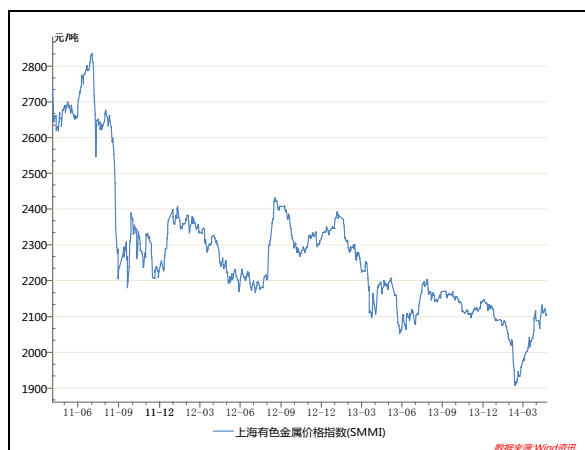
需求商集中度较高

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络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。2011年前，国内主要用户在对国家电网公司输变电设备的采购招标中，评标时对价格部分相继采取最低价最高分的评分办法，使得输变电设备制造企业以微利的低价进行投标，造成企业盈利水平的下降。2011年开始，国内各主要用户的价格评分办法已有较大改变，输变电设备企业盈利状况逐步好转。

原材料价格波动较大

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70%至80%。电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料价格波动对行业内企业的成本控制能力提出挑战。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。2011年钢材和有色金属价格大幅上涨后，随后持续大幅下滑，目前一直在低位徘徊。联合资信将继续关注钢材和有色金属价格波动对输配电设备制造行业的影响。

图2 近几年有色金属价格变动情况



资料来源：Wind 资讯

3. 未来发展

随着“十二五”电网建设投资的逐步启动，中国输配电行业在2015年前仍将保持稳定增长的态势，年均复合增长率7%，2015年的规模接近3200亿元。特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域市场需求增加，将为输变电行业提升自主创新能力，加快重大技术突破，促进传统产业升级，实现产业跨越式发展带来良好机遇。

随着智能电网建设的开展，数字化、智能化投资将提升二次设备和系统的需求，二次设备和系统占比显著增加，年均复合增长率将达到20%，预计2015年二次设备和系统的投资占比将达12%。智能二次成套组合化招标趋势渐显，以电网用户为主的输配电设备制造业在细分市场上呈现一二次设备融合的行业趋势。电网一次设备的数字化、智能化水平提升也将正面影响、带动电源和工业客户的设备和服务需求。

技术上，目前输配电设备的总发展趋势是在向大容量、高电压、智能化、组合化、小型化、无油化、免维护和远程故障诊断技术等方向发展，同时信息技术将全面渗透到输配电技术和设备之中。

由于雾霾天气日益严重，特高压建设有加速趋势。2014年，国家能源局计划开展12条“西电东送”输电通道的规划建设，其中包含4条特

高压交流及4条特高压直流线路，总计约270亿元规模，其中雅安、淮南两线约70亿元，淮南线已于2014年5月获得国家能源局核准，未来特高压建设和批复有望加快。

总体看，中国电源、电网建设的大发展为输配电设备制造业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。

4. 区域经济环境

2013年陕西省加快经济结构转型，全省经济平稳发展。2013年，陕西省全省实现生产总值16045.21亿元，同比增长11%，其中第一产业增加值1526.05亿元，同比增长4.7%；第二产业增加值8911.64亿元，同比增长12.6%；第三产业增加值5607.52亿元，同比增长9.9%。

输配电设备制造业是陕西省重要的支柱产业之一，未来陕西省政府将继续重点发展高压、特高压输变电成套装备，中、低压输配电成套装置，支持开发新型电力电子、电气设备，支持输配电二次设备及智能电网系统的研发、产业化。

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，是中国企业500强之一；2013年名列财富中国500强机械设备制造分行业第326位。

在2013年国网集中招标中，公司市场占有率达到16.3%，位列各投标厂家之首，其中变压器、电抗器、组合电器、罐式断路器、避雷器、开关柜和CVT产品市场占有率分别为14.4%、25.8%、24.0%、13.1%、26.0%、11.4%和23.9%；支柱绝缘子、隔离开关和电容器产品市场占有率分别为17.3%、14.6%和10.3%。在2013年国网的交流特高压项目的招标中，公司的市场占有率达到40%，公司在技术含量高的高电压等级的产品市场上拥有的明显优势。

跟踪期内，公司转型升级技术产品研发取得重大突破。传统输变电领域，研发成功550kV/63kA单断口罐式断路器、800 kV/63kA GIS、126kV集成式智能隔离断路器、24kV/160kA发电机断路器成套装置、GIS局部放电IED、1000kV特高压有载调压自耦变压器、750kV及以下电力变压器用绝缘成型件和工艺技术、±800kV干式平波电抗器、±400kV换流变压器用干式套管、±1100kV直流避雷器、±

800kV直流电压测量装置等，GIS隔离开关自动化生产装配工艺取得进展；在电力电子领域，研发成功±160kV/200MW柔性直流输电成套装置、分布式微电网研究平台、3300V/1500kW大功率三电平矿用变频器、10kV/1500kVA高频大功率永磁直驱压缩机变频器、风电接入系统成套技术等，巩固了输变电产业，拓展了电力电子领域。2013年，公司研发支出共计5.66亿元，占当年营业收入的4.33%，公司在研发方面的投入力度较大。

公司作为中国输配电设备制造行业占主导地位的生产与销售商，具备规模优势，技术实力雄厚，产品品种齐全，综合配套能力突出，拥有良好的客户资源优势，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，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为输变电及控制设备的生产制造，主要产品为输配电开关及变压器。2013年该两项产品分别占公司主营业务收入的33.30%、37.75%。

表2 2012-2014年一季度公司主营业务收入与毛利率情况

业务分类	主营业务收入（亿元）			主营业务占比（%）			主营业务毛利率（%）		
	2012年	2013年	2014年1-3月	2012年	2013年	2014年1-3月	2012年	2013年	2014年1-3月
开关	43.09	42.64	9.97	34.98	33.30	40.07	24.19	23.67	25.32
变压器	42.06	48.34	10.20	34.15	37.75	41.00	17.11	19.22	21.35
绝缘子及避雷器	3.26	3.66	0.74	2.65	2.86	2.97	1.59	13.79	8.99
电容器	5.58	5.25	1.71	4.53	4.10	6.87	24.40	33.04	29.55
工程及贸易	16.44	12.20	1.36	13.35	9.52	5.47	13.99	16.62	13.85
研发及检测	2.03	2.58	0.65	1.65	2.01	2.61	45.23	51.15	43.63
电子电力	10.73	12.87	0.01	8.71	10.05	0.04	23.55	24.34	21.23
二次设备	--	0.51	0.24	--	0.40	0.96	--	23.44	21.65
合计	123.19	128.05	24.88	100.00	100.00	100.00	20.12	22.04	23.31

资料来源：根据公司年报整理

2013年，实现主营业务收入128.05亿元，较2012年增长3.95%。2014年1~3月，公司实现主营业务收入24.88亿元，为2013年全年的19.43%。

从产品构成上看，开关和变压器是公司的主要产品，2013年两大主要产品的收入合计为90.98亿元，占公司主营业务收入总额比例为71.05%。2013年，公司开关板块收入42.64亿元，毛利率为23.67%，与上年同期基本持平；受公司优化产品结构，加大市场开拓，以及主要原材料价格稳中有降影响，变压器板块实现收入48.34亿元，同比增长14.93%，毛利率为19.22%，同比增加2.11个百分点；随着公司推行精益化管理及降本增效工作的深入，2013年电容器、绝缘子和避雷器板块毛利率同比大幅上升，分别为33.04%、13.79%；受国际市场竞争激烈影响，公司输变电工程出口乏力，使得跟踪期内工程及贸易板块营业收入降低，但公司通过精细化管理，该板块主营业务毛利率同比上升2.63个百分点，为16.62%；受合并范围新增西电通用影响，公司新增二次设备业务板块，2013年该板块实现营业收入0.51亿元，毛利率23.44%。

2014年1~3月，受部分常规产品价格上涨和大项目交货影响，公司综合毛利率较上年同期增加1.27个百分点，为23.31%。

2. 原材料采购

公司采购原则是按照公司采购管理制度，主要生产物资由主营业务平台统一组织采购，确定价格和供应商后，所属子公司按照主营业务平台采购结果与供应商签订采购合同，其他物资由各子企业自主采购。

变压器和高压开关是公司的主导产品，其中变压器产品涉及到的主要原材料包括硅钢片、变压器油及配套件、铜线和钢板，原材料成本占产品生产成本的比重达88.33%，其中上述4种原材料占变压器制造成本的77.27%。高压开关涉及到的主要原材料包括瓷件、机电、

其他半成品和SF₆气体，原材料成本占产品生产成本的比重达71.59%，其中上述原材料占高压开关制造成本的51.56%。公司硅钢片近年进口比例逐年减少，2013年约78%的硅钢片采购来自国内钢厂，主要是宝钢；铜、铝从国内采购，如陕西有色；瓷套除用户指定外主要由西瓷公司供应；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，2013年公司向前五名供应商合计采购额为13.93亿元，同比降低9.60%，向前五名供应商合计采购占当期采购总额的11.38%，较2012年4.47个百分点，跟踪期内公司对主要供应商依赖度有所降低。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，2013年进口硅钢片、国产硅钢片、变压器油和电磁线的价格均呈下降趋势；2014年一季度除电磁线外其他主要原材料价格较2013年进一步下降。原材料价格的降低一定程度上降低了公司的生产成本。

表3 公司2012-2014年1季度主要原材料采购情况
(单位：元/吨)

主要原材料	采购价格		
名称	2012年	2013年	2014年1-3月
进口硅钢片	63921.25	61483.49	60438.79
国产硅钢片	22018.16	20412.26	15482.52
变压器油	16877.63	14249.10	13689.35
电磁线	12994.74	10089.12	11290.76

资料来源：公司提供

3. 主要产品生产与销售情况

跟踪期内公司变压器产品产能始终保持稳定，产量、销量、销售额及签订订单量稳重有升。2013年公司变压器产品产量为9772万千伏安，较2012年同比增长4.64%；同期变压器销售额为48.43亿元，较2012年上升15.32%。2013年公司变压器订单量总额为63.49亿元，较2012年同比增长11.96%。2014年1~3月，公司变压器

产量2825万千伏安，为2013年全年的28.91%；同期销量1642万千伏安，为2013年全年的17.46%；签订的订单量已高达56.53亿元，为2013年全年的89.03%，体现出目前良好的市场需求环境。

表4 2012-2014年1季度主导产品产销量情况

产品	2012年	2013年	2014年 1-3月
变压器	产能（万千伏安）	18000.00	18000.00
	产量（万千伏安）	9339.00	9772.00
	销量（万千伏安）	9397.00	9402.00
	平均价格（含税） （万元/万千伏安）	52.29	60.27
	销售额（亿元）	42.00	48.43
	出口量（万千伏安）	1207.00	630.00
	出口额（亿元）	5.83	3.23
	签订的订单量 （亿元）	56.71	63.49
高压开关	产能（间隔）	4685.00	4156.00
	产量（间隔）	2742.00	3080.00
	销量（间隔）	2710.00	2407.00
	平均价格（含税） （万元/间隔）	139.63	136.40
	销售额（亿元）	32.34	28.06
	出口量（间隔）	252.00	132.00
	出口额（亿元）	3.21	2.07
	签订的订单量 （亿元）	42.41	41.86

资料来源：公司提供

注：1. 表中公司主导产品产销量数额均为剔除关联交易后数额

2. 表中销售额与财务收入指标的统计口径不一致。

跟踪期内公司高压开关产量稳定增长，2013年公司高压开关产量3080间隔，较2012年同比增长12.33%。跟踪期内，由于公司交付产品结构发生变化，导致高压开关销量有所下降，2013年高压开关销量2407间隔，较2012年同比减少11.18%；2013年公司销售额为28.06亿元，较2012年同比下降13.23%。2014年1~3月，公司高压开关产量761间隔，为2013年全年的24.71%；同期销量643间隔，为2013年全年的26.71%；签订的订单量已高达41.90亿元，市场需求环境良好。

总体看，公司两大主导产品主要以国内市

场为主，产能基本保持稳定，变压器产品的产量、销量与销售额稳步增长，高压开关受交付产品结构变化影响销量有所下降。跟踪期内公司两大主导产品市场需求良好，变压器产品签订订单量有所增长，高压开关产品签订订单量基本保持稳定。

从订单情况看，截至2013年底，公司在手订单143.55亿元，受主要客户国内重大项目招标量下降及海外市场形势变化影响，较2012年底的181.80亿元下降21.04%。公司2013年新增订单154.69亿元，其中与重点客户签订8000万元以上的大额订单共计101亿元，占全年新增订货的65.3%。

从产品销售部分来看，2013年国内市场的销售额占公司营业收入总额的87.70%，为115.75亿元，同比上升8.88%，主要客户为国内两大电网公司和五大发电公司。2013年公司前五名客户的营业收入为86.05亿元，占同期营业收入总额的65.21%，重点客户的订货情况对公司主营业务收入具有重大影响，但公司与重点客户的合作历史较长，因此合作关系较稳定。2013年海外市场的销售额占公司收入总额的9.32%，为12.30亿元，同比下降27.11%，主要为公司海外工程项目减少所致。

总体看，跟踪期内，公司在手订单数量下降；国内市场依然是公司的主要销售区域，且占公司销售比重有所增长。

4. 工程及贸易

公司工程贸易业务板块主要从事公司内部其他各业务板块产品的境内外销售、相关配套件的进口采购，并负责承担境内外成套工程、工程项目成套设备的设计、安装、调试、监测以及技术改造和服务等。

跟踪期内，受国际市场竞争愈演愈烈影响，输变电工程出口乏力，工程及贸易营业收入下降幅度较大。公司2013年工程及贸易业务实现营业收入12.20亿元，同比下降25.79%；但公司通过精细化管理，使得该板块业务毛利率2013

年同比上升2.63个百分点，为16.62%。

5. 电子电力

公司电子电力业务板块主要从事高压直流输电晶闸管换流阀的生产和销售。跟踪期内，受益于国家重点项目实施销售，公司电子电力营业收入有所上升，2013年为12.87亿元，同比增长19.94%；毛利率上升0.79个百分点，为24.34%。

6. 未来发展

公司“十二五”发展战略是：着力加强技术创新，以推进信息技术与传统输变电技术融合为抓手，以改造提升传统产业及发展高端装备制造制造业为目标，努力打造完整的电力传输、分配及应用的产品体系，紧紧依托国内及国际市场，成为具有国际竞争力的世界一流电气企业集团。要继续保持和扩大高压输变电核心业务的行业领先优势，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。到2015年，实现主营业务收入稳步增长，海外业务营业收入快速提升，员工生活水平明显改善，企业运营稳定和谐发展。

八、重大事项

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 Smallworld (Singapore) Pte Ltd (通用电气新加坡公司)发行A股股票7.69亿股，共计募集资金33.83亿元，扣除与发行有关费用后实际募集资金净额为33.02亿元。本次募集资金将用于与通用电气新加坡公司合资设立西电通用电气自动化有限公司（公司出资比例为59%）及后续投入、补充流动资金。2013年4月，西电通用成立，主要产品及服务包括电力自动化控制、保护、测量、通讯设备、电力监控、电能质量和节能管理系统，能量管理、配电及停电管理和地理信息系统软件的开发、设计、制造、销

售、安装及服务，以及对上述产品及软件的进出口自营及服务。西电通用2013年实现营业收入0.51亿元。公司本次非公开发行股票的成功，有助于公司相关产业链布局的进一步实施。

九、募集资金使用情况

公司于2011年9月发行中期票据“11西电MTN1”，发行额度7亿元，其中6亿元用于补充公司经营性运营资金，1亿元用于偿还公司银行贷款。目前募集资金已按规定用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供了经安永华明会计师事务所审计的2012年财务报表和经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计的2013年度财务报表，且均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2014年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2013年底，公司资产总额324.98亿元，所有者权益合计184.25亿元（含少数股东权益7.41亿元）；2013年公司实现营业收入130.52亿元，利润总额3.82亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额324.52亿元，所有者权益合计185.45亿元（含少数股东权益7.37亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入25.39亿元，利润总额1.23亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长。2013年，公司实现营业收入130.52亿元，同比增长4.57%。同期公司营业成本为102.09亿元，同比增长2.22%。

随着营业收入的增加，跟踪期内公司期间费用有所增长。2013年，公司期间费用合计24.51亿元，同比上升6.66%，主要为职工薪酬与研究开发费用增加引起管理费用的增长。2013年公司期间费用营业收入比为18.78%，所占比例较高，且较2012年略有上升。

跟踪期内，公司资产减值损失快速增长，

2013年为1.87亿元，同比增长37.20%，主要为坏账准备增加所致；投资收益有所增加，2013年为0.58亿元，同比增长37.99%，主要为公司处置长期股权投资及理财产品取得的投资收益增加所致。

跟踪期内，公司营业利润快速增长。2013年，公司营业利润为2.97亿元，同比增长142.66%；营业外收入同比增长14.84%，为0.96亿元，主要是收到的政府补助。

跟踪期内，公司利润总额快速增长，2013年为3.82亿元，同比增长91.40%，其中投资收益占比为15.30%、营业外收入占比为25.16%，合计占比40.46%，比例较高，对利润总额影响较大。从盈利指标来看，2013年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为21.02%、1.69%、1.63%，均同比有所增长，公司盈利能力有所增强，但整体仍然偏弱。

2014年1~3月，公司实现营业收入25.39亿元，同期营业成本为19.88亿元，较上年同期相比分别提高6.02%与4.65%，占2013年全年水平的19.45%与19.47%；公司营业利润率较2013年有小幅上升，为21.11%。2014年1~3月，公司实现利润总额和净利润分别为1.23亿元和0.97亿元。

总体看，跟踪期内，公司通过优化产品结构，加大研发创新，加强精益化管理，逐步提高产品盈利能力，营业收入稳步提升。但公司利润总额受非经营性损益影响较大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着公司收入规模的增长，2013年公司经营活动现金流入量有所增加，同比增长15.67%，为155.06亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占94.44%）；同期公司经营活动现金流出152.16亿元，同比增长24.05%，主要为购买商品、接受劳务收到的现金（占70.67%）。2013年公司收到其他与经营活动有关的现金5.79亿元，主要为收到的保证金、政府补助、利息收入等；支付其他与经营

活动有关的现金15.03亿元，主要为办公会务及差旅费用、运输及装卸费用、支付的押金和保证金等各项费用。2013年公司经营活动现金流量净额2.90亿元，同比减少74.54%，主要变动原因为：①公司收回贷款及客户支付货款使得现金净流入增加3.70亿元；②2013年公司对第三方票据贴现增加，使得客户贷款现金净流出同比增加2.68亿元；③公司2013年运营资金的增加充盈了资金池内资金，使得存放中央银行和同业款项现金流出同比增加7.42亿元。从收入实现质量看，2013年公司现金收入比为110.95%，较上年增长7.06个百分点，收入实现质量较好。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动规模大幅增加。2013年，公司投资活动现金流入32.28亿元，同比增长145.73%，主要为收回投资收到的现金（占93.99%）；投资活动现金流出41.62亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（占16.72%）和投资支付的现金（占82.00%）。公司收回投资收到的现金及投资支付的现金主要为所属西电集团财务有限责任公司（以下简称“西电财司”）买入卖出理财产品。2013年公司投资活动现金流量净额-9.34亿元，较上年增加1.03亿元，变动原因主要为：①公司2013年新设立西电通用导致固定资产等设备支出增加1.77亿元；②西电财司买入卖出理财产品现金净流入同比增加2.68亿元。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入36.02亿元，同比增长1070.00%，其中吸收投资收到的现金34.48亿元，主要是公司对通用电气新加坡公司定向增发股票募集资金和成立西电通用吸收少数股东投资收到的现金；同期公司筹资活动现金流出4.69亿元，主要为偿还债务支付的现金（占82.09%）。2013年公司筹资活动现金流量净额31.33亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入为26.04亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流量净额为-11.91亿

元；投资活动产生的现金流量净额为-9.22 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.02 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入规模较大，现金收入质量较好；公司投资活动规模较大，经营活动产生的现金流量净额无法完全覆盖投资活动需求，存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 324.98 亿元，较 2012 年底同比增长 11.16%，主要为 2013 年公司对通用电气新加坡公司定向增发收到募集资金引起货币资金增加所致。资产总额中流动资产占 75.20%，非流动资产占 24.80%，公司资产以流动资产为主，资产构成因货币资金的增加导致流动资产占比有所上升。

截至 2013 年底，公司流动资产 244.38 亿元，同比增长 14.20%，主要为货币资金和其他流动资产的增长。截至 2013 年底，公司其他流动资产 16.73 亿元，同比增长 47.83%，主要由委托贷款（占 30.90%）、短期贷款（占 14.05%）、票据贴现（占 8.91%）和可供出售金融资产（占 46.32%）构成。公司票据贴现及贷款业务属于西电财司提供的应收票据贴现业务及对外贷款业务。

截至 2013 年底，公司非流动资产 80.60 亿元，同比增长 2.86%，主要变动涉及大容量试验系统扩容改造项目等在建工程完工转入固定资产。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 324.52 亿元，与 2013 年底基本持平；其中流动资产占比 75.14%，非流动资产占比 24.86%。2014 年 3 月底公司其他流动资产 26.12 亿元，同比增长 56.13%，主要为公司增加购买理财产品所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金、应收账款和存货占比较高，其中货币资金受定向增发影响增长较快，公司资产流动性

尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 184.25 亿元，同比增长 25.29%，主要为公司向通用电气新加坡公司定向增发股票（扣除相关发行费用后实际募集资金 33.02 亿元）引起实收资本、资本公积和少数股东权益增加所致。从所有者权益结构来看，以实收资本和资本公积为主，二者分别占所有者权益的 27.82%、61.22%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 185.45 亿元，规模与结构较 2013 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益受定向增发股票影响大幅增加，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 140.73 亿元，同比减少 3.14%。从负债结构来看，2013 年公司流动负债占 91.08%，非流动负债占 8.92%，公司负债以流动负债为主，且流动负债占比较 2012 年底有所上升。主要变动涉及公司将 2011 年发行的 3 年期 7 亿元中期票据从应付债券重新分类至一年内到期的非流动负债。

截至 2013 年底，公司吸收存款及同业存放为 5.06 亿元；其他应付款为 7.30 亿元，主要由应付工程和设备款、运输费及杂费等；其他流动负债 6.64 亿元，主要由与所属西电财司之间委托存款构成。

截至 2013 年底，公司有息债务总额为 29.50 亿元，同比下降 1.56%，其中短期债务占 98.02%，较 2012 年的 74.76% 上升 23.26 个百分点，短期债务占比进一步上升。

从债务指标看，受定向增发股票与调整债务分类影响，2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比例均较 2012 年底有所下降，分别为 43.30%、13.80%、0.32%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 139.07 亿元，较 2013 年底变化不大。从负债结构来看，仍然以流动负债为主（占 90.59%）。截至 2014

年3月底，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42.86%、0.39%、12.13%。

综上所述，跟踪期内受公开发行股票影响，公司资产、所有者权益增加，同时公司债务规模不断下降，债务负担减轻。整体看，公司债务负担较轻，但短期债务占比高，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别190.65%和148.17%，较2012年分别上升21.20个和19.82个百分点；2014年3月底，两项指标分别为193.55%和150.90%，较2013年底进一步提升，仍处于较高水平。2013年公司经营现金流动负债比为2.26%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。总体看，短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看，2013年公司EBITDA利息倍数较2012年大幅上升，为16.30倍，主要为2013年公司利润总额大幅增加带动EBITDA大幅增长所致；全部债务/EBITDA有所下降，为3.00倍。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所提升，长期偿债能力较好。

截至2014年3月底，公司合并口径外无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获各家银行授信额度128.00亿元，尚未使用额度86.81亿元，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2014年3月底，公司无未偿还的不良贷款，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，公司不断加强科技创新，加大国际化经营步伐，改善运营质量。基于对公司

自身运营管理和财务状况的综合判断，公司整体抗风险能力强。

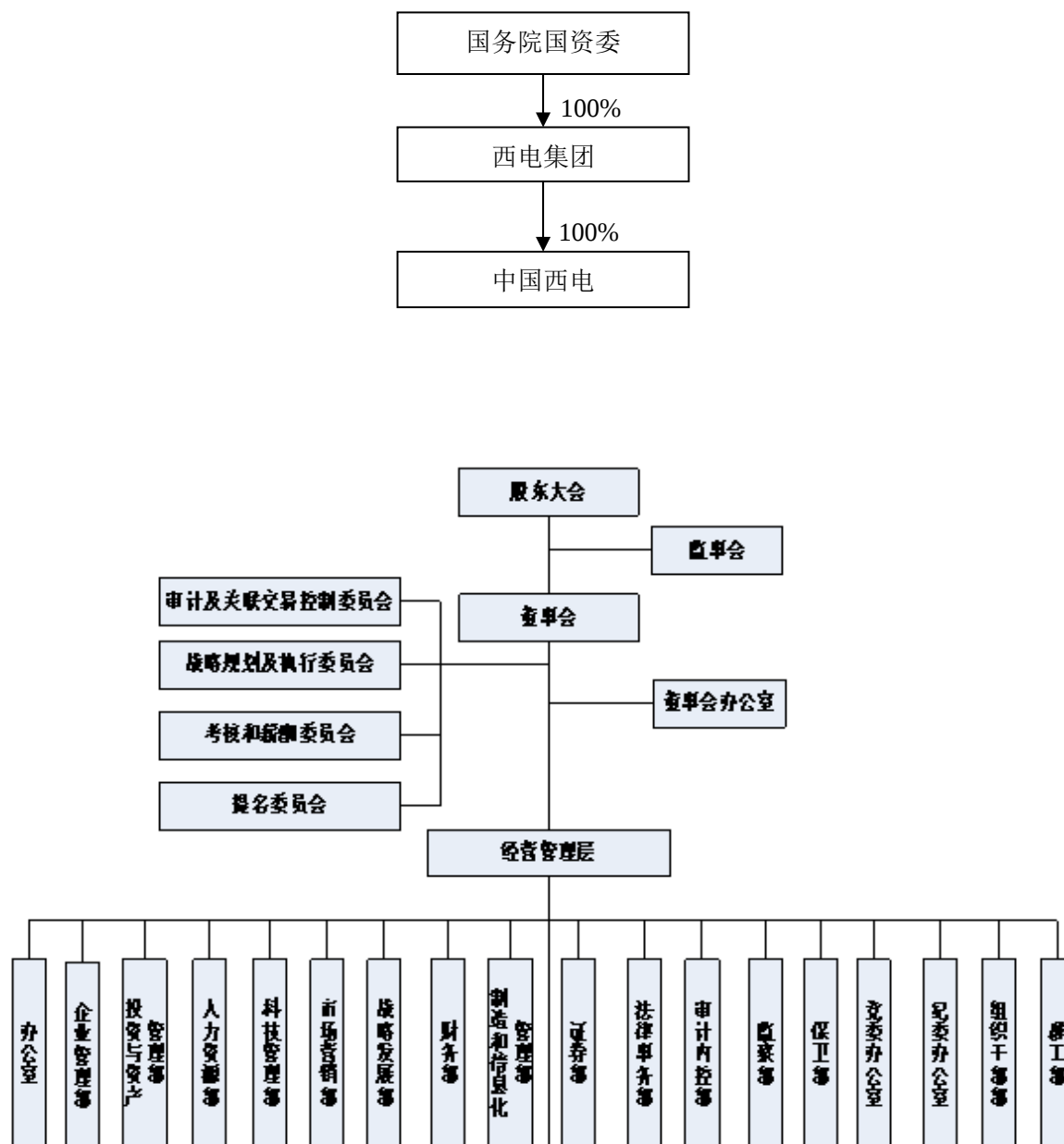
十一、存续期债券偿债能力

截至2013年底，公司现金类资产96.66亿元，剔除使用受限的资金后为82.74亿元，为待偿还债券本金7亿元（“11西电MTN1”）的11.82倍。2013年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的22.15倍和0.41倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强。

十二、结论

综合以上，联合资信维持公司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 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.28	68.56	96.66	74.67
资产总额(亿元)	292.08	292.35	324.98	324.52
所有者权益(亿元)	146.14	147.07	184.25	185.45
短期债务(亿元)	17.76	22.40	28.92	24.87
长期债务(亿元)	18.20	7.57	0.58	0.72
全部债务(亿元)	35.97	29.97	29.50	25.59
营业收入(亿元)	111.29	124.81	130.52	25.39
利润总额(亿元)	-4.95	1.99	3.82	1.23
EBITDA(亿元)	-0.12	7.62	9.82	--
经营性净现金流(亿元)	-0.97	11.40	2.90	-11.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.61	1.74	1.81	--
存货周转次数(次)	1.75	1.89	1.92	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.43	0.43	--
现金收入比(%)	121.75	103.89	110.95	99.58
营业利润率(%)	14.58	19.18	21.02	21.11
总资本收益率(%)	-2.84	1.07	1.69	--
净资产收益率(%)	-4.08	0.61	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	11.08	4.89	0.32	0.39
全部债务资本化比率(%)	19.75	16.93	13.80	12.13
资产负债率(%)	49.97	49.70	43.30	42.86
流动比率(%)	186.37	169.45	190.65	193.55
速动比率(%)	140.61	128.35	148.17	150.90
经营现金流动负债比(%)	-0.83	9.02	2.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.15	7.69	16.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	-296.09	3.93	3.00	--

注：1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司吸收存款及同业存放、向中央银行借款已计入短期债务

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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