

跟踪评级公告

联合[2013] 1066 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定保定天威集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AA,评级展望为负面,“11天威MTN1”与“11天威MTN2”的信用等级由AA⁺调整为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

保定天威集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 负面
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 天威 MTN1	10 亿元	2011/2/23-2016/2/24	AA	AA ⁺
11 天威 MTN2	15 亿元	2011/4/20-2016/4/21	AA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.97	53.62	45.75	49.04
资产总额(亿元)	323.02	390.39	335.58	342.05
所有者权益(亿元)	81.73	84.20	59.28	54.20
短期债务(亿元)	84.74	63.46	80.32	77.52
全部债务(亿元)	176.09	214.93	204.27	210.37
营业收入(亿元)	131.57	119.10	72.18	18.28
利润总额(亿元)	8.74	-11.87	-33.28	-5.07
EBITDA(亿元)	20.54	4.93	-17.35	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-7.41	1.19	0.73
营业利润率(%)	16.89	17.04	5.35	9.72
净资产收益率(%)	9.09	-14.45	-56.41	--
资产负债率(%)	74.70	78.43	82.34	84.15
全部债务资本化比率(%)	68.30	71.85	77.51	79.51
流动比率(%)	107.76	137.29	101.17	104.20
全部债务/EBITDA(倍)	8.57	43.56	-11.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	0.37	-1.22	--
经营现金流流动负债比(%)	1.03	-5.18	0.83	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

孙恩哲 王晴
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, 保定天威集团有限公司(以下简称“公司”)受变压器和光伏行业景气度下降影响, 2011 年以来持续亏损; 变压器业务方面, 输变电行业发展增速趋缓, 加上公司所处变压器子行业市场竞争加剧, 变压器板块的营业收入、毛利率下降较快, 盈利能力大幅下滑; 光伏业务方面, 受产能过剩、主要市场所处国家补贴调低的影响, 公司主要产品产销量、产能利用率、产品价格均大幅下滑, 光伏业务板块盈利能力大幅下降; 此外, 公司光伏相关资产的跌价损失, 进一步弱化了公司盈利能力; 未来短期内, 由于行业形势扭转的可能性不大, 加之公司相对刚性的固定资产折旧和财务费用支出, 以及光伏相关资产的跌价风险, 公司极有可能持续亏损。

综上, 联合资信对公司的评级由 AA⁺ 调整为 AA, 评级展望为负面; 对“11 天威 MTN1”与“11 天威 MTN2”的评级由 AA⁺ 调整为 AA。

优势

1. 公司整体研发实力较强, 多项产品技术水平居于市场领先地位, 有望获益于国家重点投资特高压的产业政策。
2. 公司现金类资产充裕, 经营现金流入量规模大, 对存续期内两期票据保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内, 变压器市场竞争加剧, 变压器板块盈利能力下降。
2. 跟踪期内, 受产能过剩、主要市场所处国家补贴调低的影响, 公司光伏组件产品销售价格大幅下降, 光伏业务板块盈利能力大幅下降。
3. 公司虽已于 2012 年计提了 4.35 亿元的存货跌价损失、5.50 亿元的在建工程跌价损失,

但光伏行业景气度短期内好转可能性不大，且部分光伏在建工程处于停产状态，光伏业务相关资产跌价风险仍旧较大。

4. 公司债务负担重，对外部筹资依赖性较强。
5. 公司对外担保额度较大，且被担保公司也属于光伏行业，与公司业务相关性高，并处于亏损状态，或有负债风险较大。

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保定天威集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

保定天威集团有限公司（以下简称“公司”或“天威集团”）前身是成立于 1958 年的保定变压器厂，1995 年按公司法改制成为国有独资有限责任公司，更名为“保定天威集团有限公司”。2008 年 1 月划归于中国兵器装备集团公司（以下简称兵装集团），成为兵装集团的全资子公司。截至 2013 年 3 月底公司注册资本为 21.09 亿元，国务院国资委为公司实际控制人。

公司主要经营变压器、互感器等输配电产品的生产和销售，同时经营新能源领域中的光伏产业和风电产业。

公司设有财务部、运营管理部、发展计划部、资本运营部、科技质量部等 13 个管理部门及光伏事业部、输变电产业办公室、风电产业办公室及市场部。公司控股子公司天威保变电气股份有限公司（以下简称“天威保变”，股票代码为“600550”）于 2001 年 1 月 12 日在上海证券交易所发行上市，截至 2013 年 6 月底，公司持有其 25.66% 股权，为其第一大股东。

公司注册地址：保定市朝阳北路 158 号；法定代表人：董其宏。

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 万元以上的企业，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,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,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 12 月末,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,一方面温家宝总理多次指出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利率调整、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

(一) 输配电及控制设备行业

1. 输配电及控制设备行业概况

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。

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%。

2. 变压器子行业关注

整体输变电及控制设备行业增速趋缓，加上结构性产能过剩影响了一些子行业的发展，变压器行业就是其中之一。根据电力协会提供的资料，变压器行业在 2008 年就进入了产

能相对过剩的时期，并且在随后的几年中产能持续扩张；由于近几年需求增长基本覆盖了产能的增长，这一问题一直没有凸现出来。但随着需求增速的趋缓，以及产能扩张的持续，产能过剩问题逐渐凸显。

行业竞争方面，变压器行业目前呈现金字塔形结构，电压等级越高技术密性特性越强，生产厂家越少，企业相对容易获得垄断竞争地位。

低压设备方面，由于技术壁垒较低，扩张过速，造成了现在产能过剩，竞争激烈，毛利率大幅下降的局面。

高压设备方面，从下表中可以看出，在高压以及超高压特高压设备市场上，目前中国国内由特变电工、中国西电与天威保变等公司占有有利的市场地位，部分合资厂商也占有一定的市场份额。虽然这部分所占销售收入的比重不高，但随着未来高压特高压重点投资政策效果的显现，占有垄断地位的企业将从中获益。

跟踪期内，整个变压器行业面临产能过剩，毛利率大幅下滑的形势；但高压特高压市场则由三家龙头企业垄断，随着发展高压特高压电网政策效果的显现，具有垄断地位和技术优势的企业将从中获益。

(二) 新能源产业概况

1. 光伏行业概况

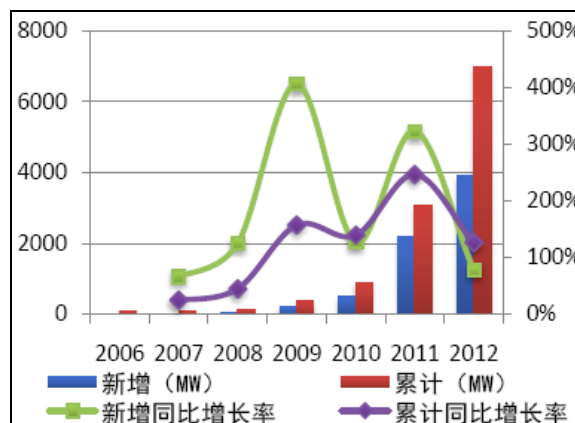
光伏电站建设所需的电池片及电池组件产能主要集中在以中国为首的亚洲地区。相对于欧美等发达国家 50 多年的发展来说，光伏产业在中国的发展史很短，但发展速度很快。自 2004 年以来，中国在晶体硅太阳能电池生产能力方面呈现出快速增长，2007 年国内晶体硅太阳能电池片产量达 1088MW，晶体硅太阳能电池组件产量达 1380MW，超过日本和欧洲，成为世界第一大晶体硅太阳能电池生产国。由于中国晶体硅太阳能电池应用市场尚未完全启动，应用市场需求量较小，因此中国晶体硅太

阳能电池 90%以上都销往欧洲、美国、日本等主要应用市场。

光伏电站是目前光伏产业链中盈利能力最强的环节。随着国家支持光伏的政策不断推出，国内电站建设进入了实质性的发展阶段。目前光伏企业介入地面电站的商业模式已经成熟，除部分电站项目是打算长期持有外，大部分光伏企业开发电站的商业模式是成立电站开发公司，通过申请获得电站项目的开发权，通过 EPC 建设电站并实现并网，最后将项目公司出售给电站购买方快速回笼资金，实现电站的滚动开发。电站购买方主要是能源央企的下属子公司和一些产业基金。国内光伏电站的运营，因电站审批和并网存在壁垒，虽然相关运营企业的盈利能力较高，但是进入还是有相当的门槛。据测算，国内部分地区运营光伏电站的内部收益率达 10%-15%，因此此类电站运营一般为五大发电等国企央企。

截至 2012 年底，全国光伏发电装机达到 7GW，太阳能发电（并网）328 万千瓦，同比增长 47.8%，新增光伏装机容量约为 4GW。

图3 中国历年光伏装机容量



资料来源：EPIA

产品价格方面，2011 年下半年以来，光伏产品价格持续下跌，从晶硅到组件价格度持续下滑，到 2012 年 10-11 月已经跌破众多中小企业的成本价，跌势基本企稳。2012 年组件价格从年初的 0.9 美元/瓦下降到年底的 0.65 美元/瓦。进入 2013 年后，受补库存以及新兴区域需

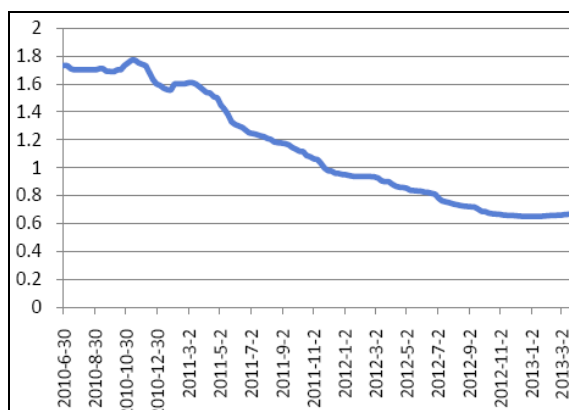
求增加的刺激价格略有回升，但是价格仍然偏低，企业盈利水平较差。根据 solarzoom 统计，2012 年 11 月以来，多晶硅价格在 140 元/公斤附近小幅震荡，截至 2013 年 3 月底，国产多晶硅和报价 137 元/公斤。长期来看，仍然需要产能的调节完成，这样才能保证价格维持在使企业获得盈利的水平。在产能调整结束，需求大幅启动之前，价格将持续维持低位。在这种情况下，行业仍需调节产能，那些现金充足、融资能力强、技术先进、成本控制好的企业能够生存下来。

图 2 多晶硅片价格走势（单位：元/片）



资料来源：solarzoom

图 3 电池组件价格走势
(单位：元/千克)



资料来源：solarzoom

2. 行业政策

由于光伏发电的成本成本较高，完全商业

化运作的价格上无法与火电竞争，因此现阶段光伏发电市场仍然是一个政策性很强的市场，各国对光伏产业的扶持政策力度决定了光伏产业未来一段时间内发展的方向。

目前各国扶持光伏产业的补贴政策主要可以分成两类：一类是投资补贴法，即对安装光伏系统直接进行补贴，如日本；一类是上网电价法，即对光伏发电的上网电价进行设定，设定的价格高于传统的火电、水电等上网电价，如德国、西班牙等。在相关补贴政策支持下，全球范围内光伏发电成本下降迅速，因此各国开始考虑减少补贴以减轻财政负担，同时保证投资者合理的投资回报率。

自2010年开始，欧洲国家相继出台光伏上网电价下调政策，一定程度上对系统电价产生了压力。2011年以来不断加重的欧债危机使得下游电站投资者融资难度加大，光伏电站装机容量增速显著放缓，供需失衡引发全产业链产品价格出现不同幅度下滑，以组件出口为主的中国光伏产业受到较大的影响，行业内盈利状况快速恶化。

中国对非招标太阳能光伏发电项目实行全国统一的标杆上网电价。2011 年 7 月 1 日以前核准建设、2011 年 12 月 31 日建成投产、发改委尚未核定价格的太阳能光伏发电项目，上网电价统一核定为每千瓦时 1.15 元(含税)；2011 年 7 月 1 日及以后核准的太阳能光伏发电项目，以及 2011 年 7 月 1 日之前核准但截至 2011 年 12 月 31 日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目，除西藏仍执行每千瓦时 1.15 元的上网电价外，其余省（区、市）上网电价均按每千瓦时 1 元（含税）执行。通过特许权招标确定业主的太阳能光伏发电项目，其上网电价按中标价格执行，中标价格不得高于太阳能光伏发电标杆电价；对享受中央财政资金补贴的太阳能光伏发电项目，其上网电量按脱硫燃煤机组标杆上网电价执行。

表1 目前世界主要市场国太阳能发电补贴政策

国家	政策种类	政策动向
德国	上网电价补贴	2012年4月份开始一次性对补贴降低20%-30%的计划将继续实施；累计光伏装机容量达到52GW上限后，上网电价补贴将被完全取消；太阳能电力将开始以市场价格接入电网；每年2.5GW-3.5GW的年增长目标仍然维持不变；将10~40kW的系统从原有的10~1000kW中独立出来，收购电价从16.5欧分提升至18.5欧分。
意大利	上网电价补贴	对2011年6月-2016年的光伏补贴设定上限为23GW，每年光伏补贴资金为60-70亿欧元。2012年上半年和下半年将分两次进行8-12%的进一步下调；2013-2016年，按照每个季度进行4%的下调。2012年下半年将不设立大型光伏电站项目登记处；停止对农业用地的大型光伏系统发放补贴。意大利光伏补贴已触及60亿欧元上限，第五能源法案于8月27日生效。2012年10月，意大利累计光伏装机量已达到15.9 GW，光伏补贴资金仅剩下2.41亿欧元。
西班牙	上网电价补贴	2011年二季度生效的补贴政策：小型屋顶项目的补贴为28.88欧分，下降了8%，大型屋顶项目为20.37欧分，下降了27%，地面安装系统为13.46欧分，下降了46.5%。2012年起取消对新建可再生能源发电补贴，不影响已运营或在建的电厂补贴。
美国	投资税负优惠+贷款担保	给予商业太阳能安装30%的投资赋税优惠（ITC）直至2011年底。奥巴马2013财政年度预算将延期“1603财政部计划”。
日本	家用太阳能发电设备导入补助+剩余电力收购	2012年7月1日起，日本正式开始实施《光伏补贴法案》。根据这一法案，在未来20年内，日本的电力公司必须以每千瓦时42日元（约合3.3元人民币）的价格收购日本企业利用太阳能生产的电力。

资料来源：EPIA

中国对非招标太阳能光伏发电项目实行全国统一的标杆上网电价。2011年7月1日以前核准建设、2011年12月31日建成投产、发改委尚未核定价格的太阳能光伏发电项目，上网电价统一核定为每千瓦时1.15元（含税）；2011年7月1日及以后核准的太阳能光伏发电项目，以及2011年7月1日之前核准但截至2011年12月31日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目，除西藏仍执行每千瓦时1.15元的上网电价外，其余省（区、市）上网电价均按每千瓦时1元（含税）执行。通过特许权招标确定业主的太阳能光伏发电项目，其上网电价按中标价格执行，中标价格不得高于太阳能光伏发电标杆电价；对享受中央财政资金补贴的太阳能光伏发电项目，其上网电量按脱硫燃煤机组标杆上网电价执行。

2012年以来，中国出台了一系列的政策支持光伏发电，包括《可再生能源十二五能源规划》、《太阳能十二五能源规划》、《国家电网关于加强分布式光伏发电并网工作的意见》等。根据《可再生能源十二五能源规划》规划，

为了扶持国内光伏发电市场，到2015年累计安装量将不少于21GW。2012年9月，国家能源局发布了《关于申报分布式光伏发电规模化应用示范区的通知》，提出国家对示范区的光伏发电项目实行单位电量定额补贴政策，对自发自用电量和多余上网电量实行统一补贴标准。2012年10月，国家电网正式发布《关于做好分布式光伏电网并网服务工作的意见》，其中明确从11月1日开始，电网企业对适合的分布式光伏发电项目业主提供接入系统方案制订、并网检测、调试等全过程服务，不收取费用，富余电力全额收购。按照国家电网的规定，分布式光伏发电是指10千伏及以下电压等级接入电网、且单个并网点总装机容量不超过6兆瓦的光伏发电项目。2013年3月初国家发改委向部分政府机构、相关光伏发电企业下发《<关于完善光伏发电价格政策通知>的意见稿》（以下简称“《意见稿》”），对分布式发电和大型地面电站发电进行了区分。对分布式电站，自用部分每度电0.35元的补贴，上网部分电价按当地脱硫燃煤电价补贴。大型地面电站

发电进一步下调上网电价，并将全国分为四类地区，上网电价按地区分类定于 0.75-1 元/千瓦时。《意见稿》明确了 20 年的补贴年限，解决了电站业主的后顾之忧，投资回报率的问题得以解决。

3. 行业关注

(1) 贸易壁垒加剧了国内光伏行业产能过剩的窘境

美国和欧洲相继对中国光伏生产企业展开反倾销调查。2011 年 11 月，美国对中国光伏生产企业展开了“双反”调查并于 2012 年 5 月做出初裁，对中国出口的电池组件征收 30%~250% 的反倾销关税。2012 年 9 月 6 日，欧盟正式宣布对华光伏组件、关键零部件如硅片等发起反倾销调查，涉案金额超过 200 亿美元，涉及产品范畴超过此前美国“双反案”，是迄今为止欧盟对华发起的最大规模贸易诉讼。2011 年，中国约 358 亿美元光伏产品出口中，超过六成出口到欧盟，出口欧盟产品价值 210 亿欧元（约合 265 亿美元）。2013 年 6 月 4 日，欧盟委员会宣布，决定对从中国进口的主要光伏组件征收临时反倾销关税。在第一阶段（从 6 月 6 日起两个月内），将征收 11.8% 的临时反倾销税。到 2013 年 8 月 6 日，如果届时中国无法提供一个解决方案，那平均关税将变为 47.6%，持续 4 个月，直到 2013 年 12 月 6 日。2013 年 12 月初，欧盟反倾销最终裁决是否征为期 5 年的关税。由于关税政策并不明朗，中国主要光伏组件制造企业未来经营前景仍将面临不确定性。

2012 年 11 月，国家商务部对原产于美国、欧盟和韩国的多晶硅产品发起“双反”调查。根据《中国反倾销条例》和《反补贴条例》的规定，反倾销调查和反补贴调查通常应当自立案公告发布之日起一年内完成，特殊情况下可以延长，但延期期不超过 6 个月。

(2) 光伏行业产能过剩严重，行业正处于去产能阶段，光伏破产企业增多，行业走入低

谷

2011 年以前光伏产品的高利润吸引了大量新产能进入，供过于求情况较为严重。2012 年全球光伏新增装机容量约 31GW，全球光伏组件产量约为 39GW，全球光伏的组件产能在 50-60GW，仅中国产能就达到 40GW 或以上。由于国外主要光伏市场国家补贴大幅减低并对中国产品提出“双反”电厂，而国内太阳能装机容量尚不足，需求未释放，上游晶硅龙头皆为外企，光伏行业两头在外的特征使整个行业暴露在欧美市场的风险中。2012 年以来行业风险集中爆发，欧美补贴政策变化使无锡尚德、江西赛维、超日太阳能等一批企业相继陷入危机，其他光伏企业的经营状况也出现明显恶化。光伏行业开始留强汰弱逐步退出，产能退出变得越来越激烈。新增产能很少，在产大厂 2012 年基本没有扩产；另一方面，对于已经难以维持生产的产能收购，市场也变得很谨慎。根据 EPIA 的预测，全球预计 2013 年光伏新增装机需求能到 34.75GW 左右，2014 年能够接近 36.5GW，2014 年将达到供需平衡。

五、管理分析

跟踪期内，公司董事长由周舰替换为董其宏，公司总经理由丁强替换为边海青。公司在人员以及企业管理体系和管理制度方面无其他重大变化。

六、重大事项

1. 天威保变股权转让

公司与兵装集团签订了股权转让协议，公司通过协议转让的方式将所持有的控股子公司天威保变 352000000 股股票转让给兵装集团。该事项于 2013 年 6 月 5 日获得国务院国有资产监督管理委员会的批复。

公司原持有天威保变 704280640 股股票，持股比例 51.3%。2013 年 6 月 14 日，该股权转让事

项已完成过户登记工作。股权转让完成后，公司持有天威保变352280640股股票，持股比例25.66%；兵装集团持有天威保变352000000股股票，持股比例25.64%。转让所获现金为21.36亿元，资金全部到位。公司仍为天威保变第一大股东，兵装集团成为天威保变第二大股东。

公司为兵装集团的全资子公司，兵装集团为国务院国有资产监督管理委员会的全资子公司。

总体看，此次股权转让完成后，天威保变实际控制人未发生变化；此外，转让所获现金在一定程度上缓解了公司资金压力。

2. 天威四川硅业有限责任公司逾期违约

天威四川硅业有限责任公司(以下简称“天威硅业”)为天威保变的控股子公司，天威保变持有天威硅业51%的股权。近期，天威硅业发生部分贷款本息及手续费逾期，以及天威保变收到相关金融机构催告函情况，具体如下：(1)天威硅业于2008年11月与中国进出口银行成都分行签订了金额为10亿元人民币的设备进口贷款。天威保变连同天威硅业其它两名股东四川省投资集团有限责任公司、四川岷江水利电力股份有限公司为天威硅业该笔贷款按照所持股比提供连带责任担保。截至2013年6月5日，该贷款项下尚余本金2.65亿元，其中1.45亿元人民币于2013年5月31日到期。2013年6月1日，该笔1.45亿元贷款本金已逾期。目前天威保变正在督促天威硅业积极筹措资金，争取尽快偿还该笔贷款。(2)天威硅业与中国银行股份有限公司新津支行于2008年11月24日签订了1亿元借款合同，截至2013年6月27日该借款合同下贷款余额3000万元；于2009年8月7日签订13000万元借款合同，截至2013年6月27日该借款合同项下贷款余额3800万元。天威保变连同天威硅业其它两名股东四川省投资集团有限责任公司、四川岷江水利电力股份有限公司为天威硅业上述两笔贷款按照所持股比提供连带责任担保。2013年6月21日，两笔借款的利息共计

1074887.11元，现已逾期。(3)天威保变委托兵器装备集团财务有限责任公司(以下简称“兵装财务公司”)于2012年8月9日向天威硅业提供了1.3亿元委托贷款，该贷款余额1.3亿元；于2012年11月7日向其提供了5000万元委托贷款，该贷款余额525.5万元；于2013年3月26日向其提供了3100万元委托贷款，该贷款余额3100万元，上述三笔委托贷款余额合计16625.5万元。截止2013年6月21日天威硅业欠天威保变委托贷款利息3391574.35元，欠兵装财务公司委托贷款手续费39133.55元，均已逾期。(4)天威硅业分别于2009年4月14日和2010年2月24日与兵装财务公司签订了金额为2亿元人民币和3亿元人民币的两笔《人民币借款合同》。天威保变连同天威硅业其它两名股东四川省投资集团有限责任公司、四川岷江水利电力股份有限公司为天威硅业上述两笔贷款按照所持股比提供连带责任担保。目前，该两笔贷款项下尚余本金4.38亿元。其中2013年6月30日应分别归还两笔贷款项下本金各2500万元，共5000万元；2013年6月21日应分别归还两笔贷款2013年2季度利息2532657.78元和4272888.89元。截止2013年7月1日，上述贷款需归还的本金和利息已逾期。

七、经营分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块无重大变化，主要涉及输变电和新能源等领域。

2012年，受输变电和光伏行业景气度下降影响，公司输变电和新能源产业双重受挫，营业收入分别较上年下降7.66%和74.77%，毛利率分别较上年下降11.02个百分点和26.14个百分点；导致公司主营业务收入较上年大幅下降38.81%，毛利率较上年下降11.04个百分点。

2013年1~3月，公司输变电业务收入较上年同期增加1.07亿元，实现营业收入17.93亿元，较上年同期增长6.35%；毛利率较上年同期上升5.60个百分点至10.36%，主要是公司输

变电业务原材料采购成本降低，产品结构优化所致。

表 2 公司主营业务收入构成（单位：万元）

业务板块	营业收入				收入占比				毛利率			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
输变电行业	849689	609263	562595	154593	68.18%	53.53%	80.78%	86.20%	17.94%	21.46%	10.44%	14.47%
新能源产业	385902	528205	133240	24552	30.96%	46.41%	19.13%	13.69%	15.31%	11.06%	-15.08%	-16.14%
其他	10673	742	645	195	0.86%	0.07%	0.09%	0.11%	42.84%	97.98%	100.00%	88.21%
合计	1246265	1138210	696480	179341	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	17.34%	16.68%	5.64%	10.36%

资料来源：公司提供

输变电板块

跟踪期内，输变电行业发展增速趋缓，加上公司所处变压器子行业产能相对过剩，市场竞争加剧，导致公司变压器业务板块盈利能力大幅下降。

从销售情况来看，由于市场竞争的加剧，2012年，公司变压器销量较上年下降20.40%；销售价格方面，公司优化产品结构，价格有所回升。但由于工程周期较长的原因，公司2012年确认收入的价格为2011年的价格，故2012年毛利率呈下降趋势。

表 3 近年公司变压器产销量

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产量(万 KVA)	11436	12353	10041	2737
销量(万 KVA)	12707	11596	9230	3164
价格(元/KVA)	53.71	42.26	46.14	40.22

资料来源：公司提供

从采购情况来看，2012年，由于公司产量减少，公司各种原材料采购量均有不同程度的下降；采购价格方面，原材料价格总体上呈小幅下降趋势。

表 4 近年公司主要原材料采购量（单位：吨）

原材料	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
硅钢片	41331	58582	27546	3550
电解铜	21282	13495	11064	2874
变压器油	43450	38581	28248	4044
绝缘纸板	2828	2770	2400	1108

钢铁	37590	25958	20376	1497
----	-------	-------	-------	------

资料来源：公司提供

表 5 近年主要原材料采购价格（万元/吨）

原材料	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
硅钢片	2.08	1.95	1.54	1.22
电解铜	5.05	5.66	5.71	5.6
变压器油	1.04	1.18	1.12	1.11
绝缘纸板	1.96	1.87	1.78	1.68
钢铁	0.52	0.53	0.43	0.49

资料来源：公司提供

新能源板块

2012 年，由于光伏行业受过度扩张、产能过剩，以及需求增幅下滑等方面的影响，公司主要产品产销量、产能利用率、产品价格大幅下滑。2013 年 1 季度，这一形势继续发展，且短期内，无好转迹象。

表 6 公司主要产品产能和产销量（单位：MW）

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
多晶硅片	产能	500	500	500
	产量	331.89	447.69	172.84
	销量	334.40	420.24	11.92
太阳能电池	产能	500	500	500
	产量	166.05	400.39	162.34
	销量	175	419.37	169.39
太阳能组件	产能	500	700	700
	产量	209.91	449.04	188.55
	销量	173.87	464.42	188.85

资料来源：公司提供

表7 公司主要产品价格（万元/MW）

产 品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
多晶硅片	511	445	147	106
太阳能电池	700	583	278	140
太阳能电池组件	1142	833	389	333

资料来源：公司提供

采购方面，2012年，公司原材料的采购量随着公司产销量的下降大幅下降；采购价格随着市场的不景气持续下滑。

表8 光伏产业原材料采购量

原材料	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
多晶硅（万千克）	227.75	255.87	97.46	5.58
碳化硅（万千克）	505.02	29.77	49.1	5.50
EVA（万平方米）	273.22	588.74	183.9	24.06
背板（万平方米）	112.11	319.23	79.86	21.95

资料来源：公司提供

表9 公司原材料采购价格

原材料	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
多晶硅（元/千克）	418.00	423.00	131	122.95
碳化硅（元/千克）	22.92	22.00	18.34	16.75
EVA（元/平方米）	18.47	17.98	14.5	10.57
背板（元/平方米）	68.00	67.70	54.01	33.19

资料来源：公司提供

未来发展

面对当前的不利形势，天威集团已经实施的具体措施加大资源配置向输变电产业倾斜的力度，积极稳妥地发展光伏产业。进一步加强科技创新工作，重点做好高端产品的研发工作，增强高端市场的竞争优势。

在输变电产业上，未来5年天威集团重点提升变压器在高压、特高压、大容量交直流产品保持较高的市场占有率，巩固高电压等级变压器核心技术及关键工艺上的优势；并计划自主研发一批有自主知识产权的专有技术，加大国家级超高压试验室研发投入，稳固在输变电行业中的龙头地位。

在新能源产业上，天威拥有光伏产业和风电产业。天威光伏产业形成了完整的晶硅光伏产业链，并进入到第二代光伏产品--薄膜电池领

域，具备产业规模优势。加大研发力度，计划在未来5年内成为国际化大型新能源企业。

总体看，跟踪期内公司两个主营业务板块盈利能力均下降，尤其是新能源板块大幅下降。输变电产业在2013年以来逐步有所好转，但新能源产业未来短期内扭转的可能性不大。

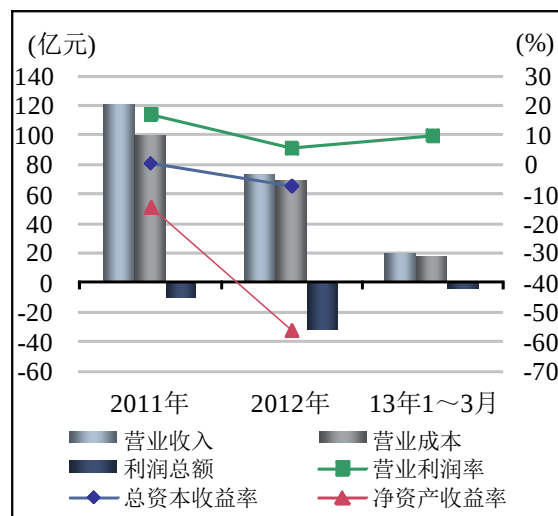
八、财务分析

大信会计师事务所对公司提供的2011和2012年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012年，公司合并范围新纳入2家子公司，分别为天威欧洲有限责任公司（TIANWEI_gmbh）、天威（大安）新能源有限公司；2012年不再纳入公司合并范围的公司为天威新能源技术研究院有限公司；公司2013年1季度合并财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2012年，受输变电和光伏行业景气度下降影响，公司输变电和新能源产业双重受挫，主营业务收入分别较上年下降7.66%和74.77%，毛利率分别较上年下降11.02个百分点和26.14个百分点；导致公司营业收入较上年大幅下降39.39%至72.18亿元，营业利润率较上年下降11.70个百分点至5.35%。

图4 2011年~2013年1季度公司盈利分析



资料来源：公司审计报告

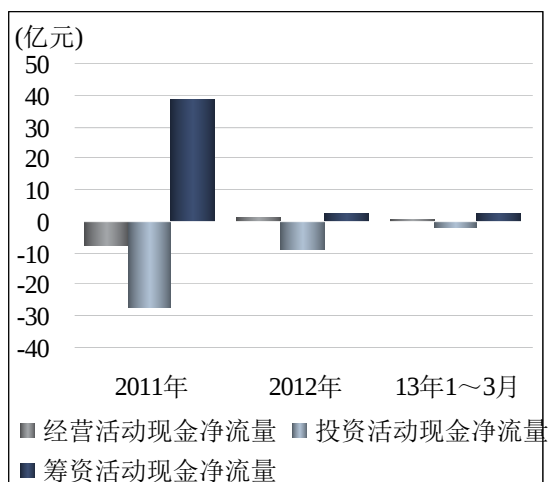
从期间费用情况来看, 2012年公司管理、财务和销售费用分别较上年上涨1.08%、3.31%和下降0.22%, 期间费用率上升13.82个百分点至34.15%, 主要原因为收入的大幅下降。2013年1季度, 公司期间费用率略减0.1个百分点, 公司期间费用控制能力基本持平。

收入和营业利润率的下降, 加上由于光伏市场行情恶化而在2012年计提的4.35亿元的存货跌价损失、5.50亿元的在建工程跌价损失和产生的投资损失3.06亿元, 公司在2012年和2013年1季度连续亏损, 利润总额分别为-33.28亿元和-5.07亿元; 也致使总资本收益率和净资产收益率继续降低, 分别较上年下降7.65个百分点和41.95个百分点至-7.29%和-56.41%。

总体看, 跟踪期内由于光伏市场不景气, 输变电行业竞争激烈, 公司盈利能力大幅下降。

2. 现金流及保障

图5 2011年~2013年1季度公司现金流分析



资料来源: 公司审计报告

经营活动方面, 2012年, 公司现金收入比为84.30%, 较2011年下降11.59个百分点, 主要是销售回款由于受到欧债危机影响, 客户回款难度加大所致; 营业收入和现金收入比的减少, 导致公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年减少46.72%; 购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅下降59.90%至44.38亿元; 公司通过清理库存和控制经营性应收项目的增长, 实

现经营活动产生的现金流量净额1.19亿元, 扭转了上年-7.41亿元的局面; 2013年1季度为0.73亿元, 持续为正。

投资活动方面, 公司缩减了固定资产投资, 2012年公司“购建固定资产、无形资产等支付的现金”大幅下降67.30%至9.46亿元, 致使投资活动现金流出下降60.33%至12.89亿元。投资活动现金流入由上年的5.35亿元小幅下降20.67%至4.25亿元, 导致“投资活动产生的现金流量净额”由上年的-27.14亿元变为-8.64亿元, 投资支出有所下降。2013年1季度, 公司“投资活动产生的现金流量净额”为-2.15亿元, 主要由“投资支付的现金”1.63亿元所构成。

筹资活动方面, 2012年公司“取得借款收到的现金”较上年的182.14亿元减少20.46%至144.88亿元, 但“偿还债务支付的现金”仅较上年减少0.98%至140.07亿元, 所以“筹资活动产生的现金流量净额”较上年的38.60亿元大幅减少93.29%至2.59亿元; 2013年一季度, 借款流入与还款支出基本持平, “筹资活动产生的现金流量净额”为2.29亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营获现能力有所恢复, 同时减少投资支出, 筹资压力有所缓和。

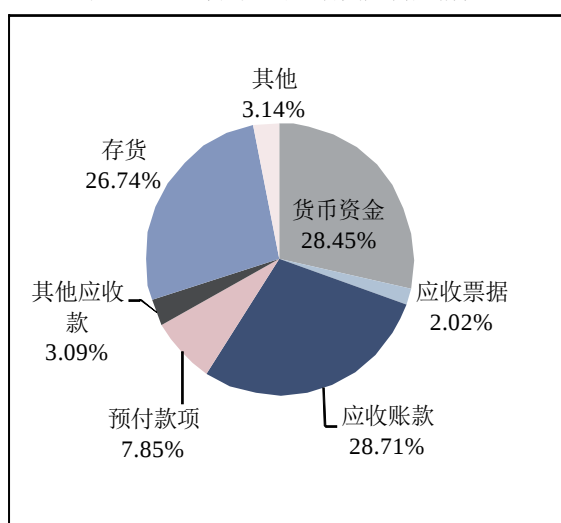
3. 资本及债务结构

跟踪期内, 2012年公司资产总额为335.58亿元, 同比下降14.04%; 其中流动资产占比43.27%, 流动资产总额同比下降26.17%; 非流动资产占比56.73%, 非流动资产总额同比下降1.72%。截至2013年3月底, 公司资产总额为342.05亿元, 较2012年底基本持平。

流动资产方面, 2012年, 公司流动资产由196.67亿元下降26.17%至145.21亿元, 主要由于占比较大的存货、应收账款、货币资金和其他流动资产的降低。首先存货方面, 2012年, 公司存货较上年下降16.05%至38.82亿元, 存货的主要构成为原材料、在产品和库存商品, 占存货比分别为20.12%、26.30%和51.16%; 于光伏

市场行情恶化，公司在2012年计提的4.35亿元的存货跌价损失。其次是应收账款较上年下降14.25%至41.69亿元，但由于公司新能源产业仍然受到光伏市场景气度和欧债危机影响，客户回款难度大，公司坏账准备比例由上年的7.66%上调至10.53%。货币资金较上年降低12.71%至41.31亿元，主要来源为筹资活动所得现金。此外，其它流动资产由2011年的23.29亿元大幅降低87.31%至2.96亿元，主要为使用保函保证金为子公司Hoku材料公司偿还境外贷款所致。

图6 2012年底公司流动资产构成情况



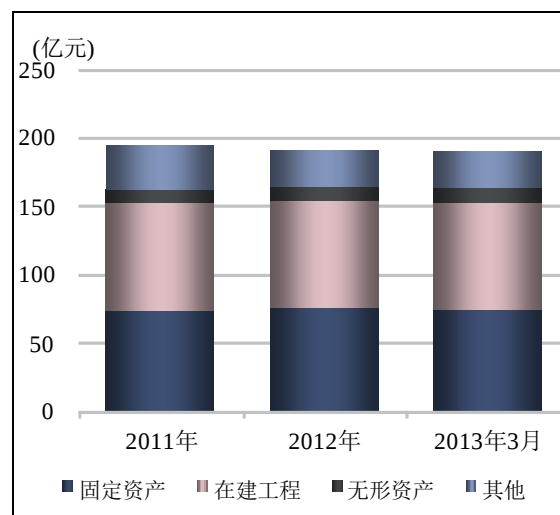
资料来源：公司审计报告

2013年1季度，公司流动资产较2012年底增长5.30%至152.91亿元，其中存货继续降低至37.88亿元，货币资金、应收账款和其他流动资产均增长8%左右。截至2013年3月底，存货中与光伏业务相关的金额为7.93亿元，应收账款中与光伏业务相关的金额为6.80亿元，未来仍存在跌价风险。

非流动资产方面，2012年公司非流动资产下降1.72%至190.38亿元，主要由于长期股权投资和在建工程的减少。截至2012年底，公司长期股权投资为22.35亿元，较上年下降18.60%，主要为对子公天威风电场投资有限公司、天威新能源科技研究院有限公司和凯化工业有限公司投资的减少。在建工程方面，由于多晶硅生产行业持续低迷，2012年公司共计提5.60亿元

减值准备，其中多晶硅项目减值准备5.00亿元，导致在建工程降低1.79%至78.27亿元。

图7 2011~2013年3月底公司非流动资产增长情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年3月底，公司非流动资产继续降低至189.14亿元；其中光伏相关的在建工程项目金额为61.86亿元（HOKU公司多晶硅工程项目41.60亿元，四川硅业项目16.41亿元，年产1G兆瓦多晶硅片项目2.38亿元，太阳能电池片生产线项目，长春新能源项目1.47亿元），HOKU公司多晶硅工程项目以于2012年计提5.00亿元减值准备，目前处于停产状态，跌价风险较大。

所有者权益方面，由于亏损，2012年底未分配利润由上年的6.86亿元变为-9.55亿元；所有者权益合计为59.28亿元，较上年下降29.60%。2013年3月底，未分配利润继续减少至-12.42亿元，所有者权益合计为54.20亿元。

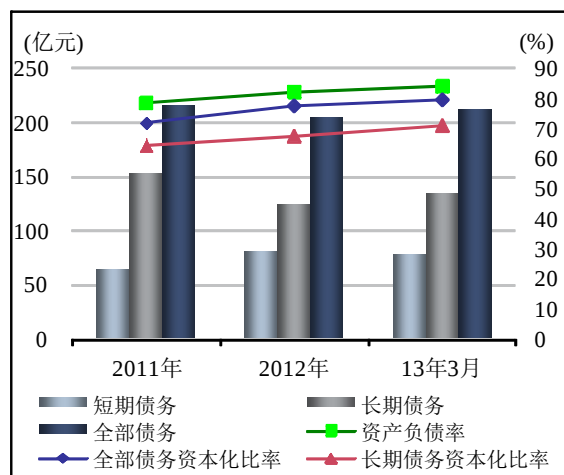
负债方面，截至2012年底，公司负债总额为276.30亿元，较上年下降9.76%，主要为非流动负债下降18.51%造成，占负债总额比也降至48.05%。非流动负债的减少主要是长期借款由上年的110.98亿元减少34.52%至72.68亿元所致。2013年3月底，负债总额小幅增长至287.85亿元。

2012年底，公司流动负债为143.53亿元，较上年略增0.19%，主要由短期借款（占46.58%）、应付账款（占20.66%）、其他应付款

(占15.57%)和预收款项(占11.66%)构成;短期借款为66.86亿元,较2011年底增长21.33%,主要为质押借款和保证借款的增长所致;公司应付账款为29.65亿元,较2011年底减少9.69%;其他应付款为22.34亿元,较2011年底减少20.64%;预收款项为16.73亿元,较2011年下降27.35%。

2012年底,公司全部债务为204.27亿元,较上年下降4.96%,其中长期债务123.96亿元,较上年下降18.17%,短期债务80.32亿元,较上年增长26.57%,债务主要以银行借款为主。2013年3月底,公司全部债务略有回升,为210.37亿元。

图8 2011年~2013年1季度公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看,2012年,公司债务指标同比略有下降;长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别上升3.38、5.66和3.90个百分点至67.65%、77.51%和82.34%。2013年3月,债务指标相对2012年底有略微增长。

总体看,公司虽已于2012年计提了4.35亿元的存货跌价损失、5.50亿元的在建工程跌价损失,但光伏行业景气度短期内好转可能性不大,部分光伏在建工程处于停产状态,光伏业务相关资产跌价风险仍旧较大;此外公司债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012年流动比率与速动比率较上年分别下降36.12和30.89个百分点至101.17%和74.12%,主要原因是流动资产的减少。2013年3月,公司流动和速动比率与2012年底基本持平,公司短期偿债能力稍弱。2012年公司经营性现金流动负债比为0.83%,现金流对短期债务保护能力弱。

从长期偿债指标来看,公司EBITDA大幅下降,2012年为-17.35亿元,由正转负,公司长期偿债能力弱。

截至2013年3月底,公司待偿还的债券包括“11天威MTN1”与“11天威MTN2”两期中期票据,合计余额为25亿元。2012年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为74.61亿元和-17.35亿元,经营活动现金流入量对中期票据保障较好。

截至2013年3月底,公司现金类资产为49.04亿元,现金偿债倍数为1.96倍,对上述两期中期票据的保障程度较好。

截至2012年底,公司对外担保5.57亿元,担保比率为9.40%,其中乐山乐电天威硅业科技有限责任公司担保(主要为贷款担保)额度为3.38亿元,担保额度大,且过于集中;同时,被担保公司也属于光伏行业,与公司主营业务相关性高,且2012年和2013年1季度净利润分别为-0.15亿元和-0.38亿元,均处于亏损状态,或有风险大。

截至2013年3月底,公司共获银行授信额度327.16亿元,尚未使用的额度为151.9亿元。公司间接融资渠道畅通。同时,子公司天威保变为A股上市公司,公司具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约记录

根据《企业信用报告》(2012银行版,编号:B201307180006883956,机构信用代码:G1013060100016090B)显示,截至2013年7月18日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

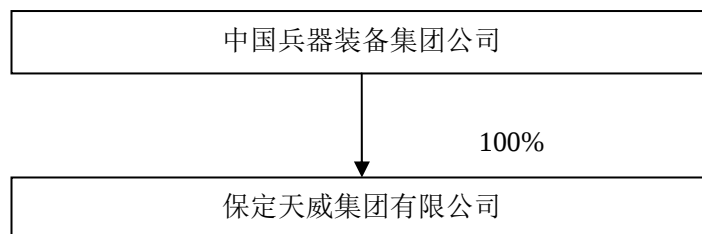
6. 抗风险能力

基于对输配电和光伏行业运行状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力有所下降。

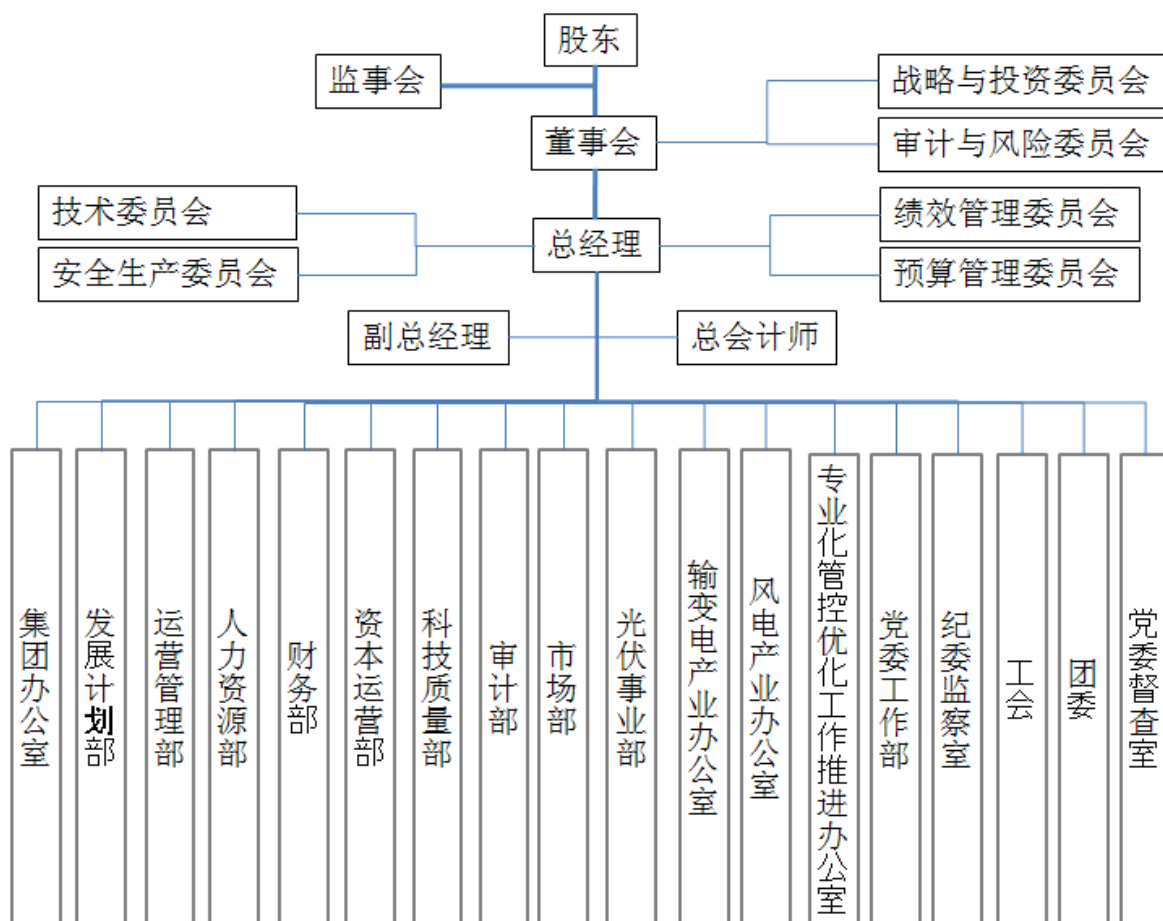
九、结论

综合以上，联合资信对公司的评级由AA⁺调整为AA，评级展望为负面；对“11天威MTN1”与“11天威MTN2”的评级由AA⁺调整为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：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	421590.02	473183.10	413055.93	-1.02	446171.23
交易性金融资产	33175.51	12276.00	15136.00	-32.45	14124.00
应收票据	34918.55	50724.57	29353.06	-8.31	30073.61
应收账款	331416.25	486173.65	416910.80	12.16	450451.27
预付款项	198433.58	185563.41	114040.09	-24.19	134503.17
应收利息	965.07	6367.38	885.21	-4.23	
应收股利		50.94			
其他应收款	32253.59	57083.22	44875.29	17.95	42859.74
存货	393735.94	462467.60	388239.35	-0.70	378781.83
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	106410.68	232853.37	29560.00	-47.29	32102.48
流动资产合计	1552899.18	1966743.25	1452055.72	-3.30	1529067.35
非流动资产：					
可供出售金融资产		934.50	1030.45		1030.45
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	305237.37	274625.51	223545.60	-14.42	217977.43
投资性房地产	2814.40	2719.62	2562.84	-4.57	2615.69
固定资产	710969.77	727323.09	749123.58	2.65	742112.14
在建工程	537417.79	796976.88	782708.10	20.68	783281.98
工程物资	2299.41	1917.44	3264.82	19.16	3322.63
固定资产清理	2.10	7.71	27.34	260.48	32.70
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	89034.01	93931.29	100041.21	6.00	99174.83
开发支出	309.11	1844.06	2227.94	168.47	2704.76
商誉	12992.53	12992.53	12992.53		12992.53
合并价差					
长期待摊费用	239.68	397.30	1298.04	132.72	1229.11
递延所得税资产	6678.31	14375.24	16209.58	55.79	16209.58
其他非流动资产	9333.16	9108.60	8740.23	-3.23	8740.23
非流动资产合计	1677327.65	1937153.76	1903772.26	6.54	1891424.05
资产总计	3230226.83	3903897.01	3355827.98	1.93	3420491.40

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：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	767566.08	551065.48	668619.43	-6.67	654527.89
交易性金融负债					
应付票据	79837.00	83505.39	101260.12	12.62	87367.28
应付账款	289459.43	328292.56	296470.90	1.20	327540.73
预收款项	193850.30	230353.38	167348.48	-7.09	186976.04
应付职工薪酬	15508.50	22224.46	17069.24	4.91	15132.50
应交税费	-56104.91	-83358.75	-92802.31		-87258.80
应付利息	671.15	17721.43	18194.22	420.66	20896.74
应付股利		657.43	1190.49		1166.14
其他应付款	136630.09	281550.99	223432.82	27.88	226018.44
预提费用					
一年内到期的非流动负债			33300.00		33300.00
其他流动负债	13702.81	544.10	1192.43	-70.50	1739.76
流动负债合计	1441120.44	1432556.47	1435275.83	-0.20	1467406.73
非流动负债：					
长期借款	913447.68	1109848.22	726769.00	-10.80	716269.00
应付债券		404897.06	512781.79		612209.58
长期应付款	52106.81	69710.80	50343.23	-1.71	46040.24
专项应付款		12000.00	12009.00		12009.00
预计负债			238.85		238.30
递延收益					
递延所得税负债	3899.99	1328.69	1772.08	-32.59	1620.28
其他非流动负债	2320.33	31550.55	23831.62	220.48	22694.63
非流动负债合计	971774.83	1629335.32	1327745.58	16.89	1411081.04
负债合计	2412895.26	3061891.79	2763021.41	7.01	2878487.77
所有者权益：					
实收资本(或股本)	130900.00	130900.00	210900.00	26.93	210900.00
资本公积	151357.16	151030.40	151105.54	-0.08	152722.27
专项储备			1484.60		
盈余公积					
未分配利润	157222.08	68594.29	-95482.25		-124215.09
外币报表折算差额	-720.81	1230.45	1076.06		1111.60
归属于母公司权益合计	438758.43	351755.14	269083.96	-21.69	240518.77
少数股东权益	378573.14	490250.09	323722.62	-7.53	301484.86
所有者权益合计	817331.56	842005.22	592806.58	-14.84	542003.63
负债和所有者权益总计	3230226.83	3903897.01	3355827.98	1.93	3420491.40

附件 3 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1315741.61	1190955.41	721828.22	-25.93	182773.77
减：营业成本	1086736.36	983145.58	679442.83	-20.93	163971.90
营业税金及附加	6801.12	4822.58	3796.08	-25.29	1030.65
销售费用	31762.76	41002.18	40910.00	13.49	6666.82
管理费用	92576.80	95586.99	96620.89	2.16	22456.01
财务费用	70481.69	105471.26	108960.92	24.34	33115.46
资产减值损失	7876.46	94534.15	115062.28	282.21	29.85
加：公允价值变动收益	26071.20	-17848.95	2860.00	-66.88	-1012.00
投资收益	26347.15	-2130.23	-30557.39		-4206.07
其中：对合营企业投资收益	22716.39	-13744.82	-42966.60		-5551.07
其他业务利润					
二、营业利润	71924.77	-153586.52	-350662.19		-49714.98
加：营业外收入	26044.67	44101.11	21320.08	-9.52	2750.00
减：营业外支出	10521.98	9187.63	3432.67	-42.88	3691.24
其中：非流动资产处置损失	257.04	319.63	638.34		
三、利润总额	87447.45	-118673.03	-332774.78		-50656.22
减：所得税费用	13171.16	3010.01	1600.07	-65.15	274.17
四、净利润	74276.30	-121683.05	-334374.85		-50930.40
其中：归属于母公司的净利润	40885.52	-90348.51	-164024.75		-28732.84
少数股东损益	33390.78	-31334.54	-170350.10		-22197.56

附件 4-1 公司合并现金流量表
(单位: 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	1402146.55	1142017.19	608516.42	-34.12	176757.91
收到的税费返还	28232.58	49736.10	19823.70	-16.21	2342.28
收到其他与经营活动有关的现金	188446.94	151172.51	117761.34	-20.95	653.44
经营活动现金流入小计	1618826.07	1342925.80	746101.46	-32.11	179753.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1283803.95	1106651.07	443821.28	-41.20	125869.90
支付给职工以及为职工支付的现金	89655.67	114522.99	118369.68	14.90	22847.32
支付的各项税费	68627.09	69157.24	44395.97	-19.57	7260.55
支付其他与经营活动有关的现金	161945.64	126737.96	127589.72	-11.24	16451.91
经营活动现金流出小计	1604032.34	1417069.26	734176.65	-32.35	172429.67
经营活动产生的现金流量净额	14793.73	-74143.47	11924.81	-10.22	7323.96
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3527.63	19782.12	12114.12	85.31	3600.00
取得投资收益收到的现金	5564.54	2717.00	10264.67	35.82	1167.86
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1077.20	752.93	3436.86	78.62	24.65
处置子公司及其他单位收到的现金净额	4954.36		13038.65	62.23	-2679.14
收到其他与投资活动有关的现金	43034.35	30280.87	3615.19	-71.02	33.95
投资活动现金流入小计	58158.08	53532.92	42469.50	-14.55	2147.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	423650.00	289368.48	94631.48	-52.74	7345.48
投资支付的现金	27398.26	8556.07	25145.84	-4.20	16326.50
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	27843.65	26977.98	9115.71	-42.78	
投资活动现金流出小计	478891.91	324902.53	128893.03	-48.12	23671.98
投资活动产生的现金流量净额	-420733.83	-271369.61	-86423.54		-21524.65
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24168.82	130596.59	82532.80	84.79	
取得借款收到的现金	1217277.91	1821447.87	1448791.46	9.10	304140.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	44640.37	140771.47	251726.66	137.47	14571.73
筹资活动现金流入小计	1286087.10	2092815.93	1783050.91	17.75	318711.73
偿还债务支付的现金	682506.15	1414532.62	1400683.25	43.26	253982.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	94885.96	136852.18	173476.56	35.21	39974.76
支付其他与筹资活动有关的现金	113379.97	155409.70	182982.92	27.04	1845.93
筹资活动现金流出小计	890772.07	1706794.50	1757142.73	40.45	295803.28
筹资活动产生的现金流量净额	395315.03	386021.44	25908.18	-74.40	22908.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1034.43	-2009.92	-76.36		-60.70
五、现金及现金等价物净增加额	-11659.49	38498.43	-48666.91		8647.06
加: 期初现金及现金等价物余额	433249.51	421390.26	459888.69	3.03	398140.51
六、期末现金及现金等价物余额	421590.02	459888.69	411221.78	-1.24	406787.57

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 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	74276.30	-121683.05	-334374.85	
加: 资产减值准备	7876.46	94534.15	115062.28	282.21
固定资产折旧及其他	38434.79	57623.01	42090.71	4.65
无形资产摊销	2762.99	2713.58	2923.62	2.87
长期待摊费用摊销	170.47	1389.22	258.31	23.10
处置固定资产、无形资产等损失	-139.59	-1245.98	-3196.75	
固定资产报废损失	1.01	254.75	-9.42	-100.00
公允价值变动损失	-26071.20	17848.95	-2860.00	-66.88
财务费用	76630.61	94004.92	115662.55	22.86
投资损失	-26347.15	-2130.23	30557.39	
递延所得税资产减少	-1211.42	-7819.47	-1834.34	
递延所得税负债增加	3899.99	-2693.04	443.39	-66.28
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	66668.87	-65.57	32762.33	-29.90
经营性应收项目的减少	-188365.57	-407249.20	-53693.36	
经营性应付项目的增加	-13792.83	199655.21	67891.80	
其他		719.28	241.16	
经营活动产生的现金流量净额	14793.73	-74143.47	11924.81	-10.18

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.59	2.64	1.47	--
存货周转次数(次)	2.76	2.30	1.60	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.33	0.20	--
现金收入比(%)	106.57	95.89	84.30	96.71
盈利能力				
营业利润率(%)	16.89	17.04	5.35	9.72
总资本收益率(%)	6.39	0.36	-7.29	--
净资产收益率(%)	9.09	-14.45	-56.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	52.78	64.27	67.65	71.02
全部债务资本化比率(%)	68.30	71.85	77.51	79.51
资产负债率(%)	74.70	78.43	82.34	84.15
偿债能力				
流动比率(%)	107.76	137.29	101.17	104.20
速动比率(%)	80.43	105.01	74.12	78.39
经营现金流流动负债比(%)	1.03	-5.18	0.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	0.37	-1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.57	43.56	-11.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.16	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.49	-2.61	-0.52	--

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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。