

跟踪评级公告

联合[2013] 1043 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定大全集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“12大全MTN1”和“13大全MTN1” AA⁻的信用等级。

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>

大全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: 稳定

 上次评级结果: AA⁻ 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
12 大全 MTN1	4 亿元	2012/10/17~ 2015/10/17	AA ⁻	AA ⁻
13 大全 MTN1	3 亿元	2013/4/17~ 2016/4/17	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	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.81	13.96	17.24	19.06
资产总额(亿元)	77.14	90.28	99.35	103.09
所有者权益(亿元)	27.91	34.75	40.56	42.02
短期债务(亿元)	24.45	30.39	29.21	33.14
全部债务(亿元)	29.16	35.82	40.05	43.22
营业收入(亿元)	82.99	97.25	110.58	24.41
利润总额(亿元)	7.61	8.70	9.17	1.97
EBITDA(亿元)	9.99	12.11	13.69	--
经营性净现金流(亿元)	4.96	6.77	5.89	1.12
营业利润率(%)	25.72	24.95	23.92	24.33
净资产收益率(%)	23.14	20.99	18.57	--
资产负债率(%)	63.82	61.51	59.18	59.24
全部债务资本化比率(%)	51.09	50.76	49.68	50.70
流动比率(%)	122.97	122.88	143.33	141.68
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	2.96	2.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.55	6.39	6.06	--
经营现金流流动负债比(%)	11.17	13.55	12.36	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

苏薇

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, 大全集团有限公司(以下简称“公司”)作为国内知名电气设备制造企业, 盈利水平保持在较高水平上, 并且在市场地位、生产规模、技术研发、购销网络等方面保持着较强的竞争优势; 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, 公司对外担保金额大, 应收账款持续增长且规模较大等因素对公司经营及信用状况带来的负面影响。

近年来, 中国电网固定资产投资持续增长, 输配电及控制设备制造行业发展的外部环境良好。凭借高质量的产品与优秀的研发创新能力, 公司有望继续保持行业内的领先地位并提高整体竞争力, 公司整体盈利能力和偿债能力有望进一步提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“12 大全 MTN1”、“13 大全 MTN1” AA⁻ 的信用等级。

优势

1. 公司成套电气开关设备产品国内知名度高, 生产规模大, 多项产品市场占有率高。
2. 公司具有较强技术创新与研发实力, 承担多个国家及江苏省多项重点科研攻关课题。
3. 公司建立了完善的购销网络体系, 上游供货渠道稳定; 下游客户多为政府大型招标工程及国内外大型企业。
4. 跟踪期内, 公司收入规模保持增长, 盈利能力较强。

关注

1. 国内输配电及控制设备制造行业集中度较低, 市场竞争较为激烈。

2. 跟踪期内，公司光伏太阳能板块收入规模有所上升，但盈利状况较弱。
3. 跟踪期内，公司流动资产中应收款项占比较高，回收周期较长，较大规模的应收款项对公司资金周转产生一定影响。
4. 跟踪期内，公司对外担保金额高，担保比率达 53.81%，存在一定的或有债务风险。

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）与大全集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大全集团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，未因大全集团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大全集团有限公司提供，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大全集团有限公司主体长期信用及存续期内的“12 大全 MTN1”和“13 大全 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

大全集团有限公司(以下简称“大全集团”或者“公司”)前身是成立于 1965 年的乡镇企业新坝综合厂,在 1984 年与 1987 年公司先后更名为扬中市机电器材厂与镇江市电器设备厂,1992 年在镇江市电器设备厂基础上组建江苏长江电器集团,2000 年改制为江苏长江电气集团有限公司,2004 年 9 月更名为大全集团有限公司,注册资本 24902.48 万元。公司为家族式管理企业,由 38 名自然人股东持股,其中董事长徐广福先生与总裁徐翔先生(父子关系)合计持股 53.82%,徐氏父子为公司实际控制人(公司股权结构见附件 1)。

公司主要经营范围:开关柜、母线槽、汇线桥架、电器元件、工矿节能灯具的制造、加工、出口。封闭母线、高低压成套电器设备、环保设备的制造、加工。开发、生产电力设备、智能电器、电子仪器、电气工程。

截至 2013 年 3 月底,公司设有总裁办、信用部、财务部、审计部、营销总公司、工程技术中心、人力资源部、采购部、质量部、信息部、战略投资部等 11 个主要管理部门;2012 年底纳入合并范围的子公司 38 家。

截至 2012 年底,公司资产总额 99.35 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 40.56 亿元;2012 年,公司实现主营业务收入 108.63 亿元,利润总额 9.17 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 103.09 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 42.02 亿元;2013 年 1~3 月,公司实现主营业务收入 23.90 亿元,利润总额 1.97 亿元。

公司注册地址:扬中市新坝镇新中南路 66

号,法人代表:徐广福。

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、行业及区域经济概况

1. 区域经济环境

从江苏省扬中市地区情况来看，近年来扬中市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2012 年扬中市经济运行质量稳步提高，实现地区生产总值 360.20 亿元，比上年增长 14.2%。其中，第一产业增加值 11.27 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 202.69 亿元，增长 15.4%；第三产业增加值 146.24 亿元，增长 13.2%。人均地区生产总值 10.63 万元，比上年增长 14.1%，2012 年扬中在江苏省县级城市人均 GDP 排名中第 6 位。扬中市结构调整取得新进展，三次产业构成由 2011 年的 3.3:57.3:39.4 调整为 2012 年的 3.1:56.3:40.6。2012 年完成财政总收入 55.97 亿元，较 2011 年增长 7.46%，地方公共财政预算收入 22.57 亿元，较 2011 年增长 15.20%。2012 年扬中市在中国十佳“两型”中小城市排名第 2 位，中国

最具投资潜力中小城市百强县市排名第 38 位。

从扬中市工业经济运行情况看，2012 年全市工业企业实现产值 1073.06 亿元，比上年增长 23.75%；完成工业增加值 295.14 亿元，比上年增长 23.97%，工业企业实现销售收入 972.92 亿元，比上年增长 23.68%，实现利税 111.21 亿元，比上年增长 23.64%。

扬中市主导产业支撑有力。2012 年扬中市工程电器、新能源、装备制造三大支柱产业规模达 791 亿元，占规模工业比重的 90.8%。工程电器在转型升级和自主创新上又有新突破，产业规模达 533 亿元，比上年增长 19.1%；装备制造业产业规模 90 亿元；光伏行业作为扬中市新能源产业的重要支柱，虽然经历了光伏寒冬，但仍实现了小幅上涨。全年光伏产业实现产值 148.5 亿元，同比增长 14.7%，生产硅片 6.21 亿片，形成发电能力 2597 兆瓦。扬中市企业规模继续扩大。年末销售亿元以上工业企业达到 102 家，10 亿元以上企业 17 家，大全集团产值、销售达到 146.6 亿元、141.5 亿元。2012 年“三十强”企业实现销售 547.9 亿元，占规模工业的比重达到 65.8%。

扬中市科技创新能力进一步提高。2012 年全市高新技术产业规模达到 627.5 亿元，占规模工业的比重为 72.0%，比重比上年上升 2.9 个百分点；全市科技孵化总面积已达 16 万平方米，企业研发经费支出占 GDP 比重达 2.58%。

目前，扬中市已获得“中国工程电气名城”、“省新型工业化产业示范基地”称号。

总体看，扬中市经济快速增长，财政实力不断增强，工业经济运行持续稳步增长，其中智能电气、新能源及装备制造三大主导产业优势突出，为公司提供了良好的外部环境。

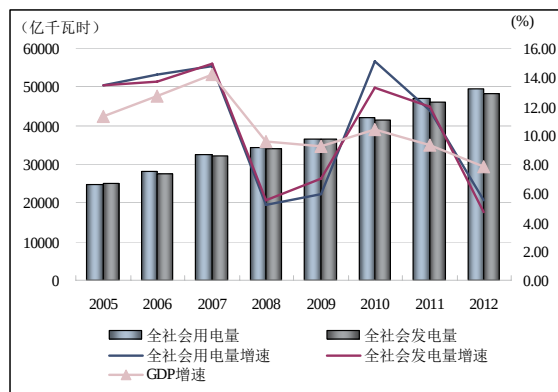
2. 行业分析

公司主要从事输配电及控制设备制造行业，与电力工业的发展密切相关。

受益于中国经济良好的发展态势，截至

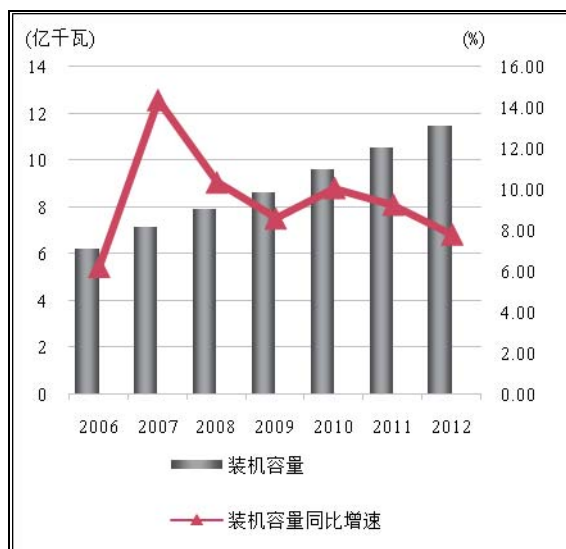
2012年底，全国发电容量达11.4亿千瓦。据中国电力企业联合会统计，2012年全年，国内累计全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.50%，受宏观经济增速放缓导致电力需求增长放缓影响，增速同比回落6.24个百分点。其中，第一产业用电量1013亿千瓦时，与2011年用电量持平，增速同比下降3.92个百分点；第二产业用电量36669.00亿千瓦时，同比增长3.90%，增幅同比下降7.98个百分点；第三产业用电量5690.00亿千瓦时，同比增长11.50%，增幅下降1.99个百分点；城乡居民生活用电6219.00亿千瓦时，同比增长10.70%，增幅同比上升0.14个百分点。

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：中电联电力工业统计快报

图2 2006~2012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

近年来国家对电力工业的扶植力度不断加大，积极的产业政策对国内的电力发展起到了有力的推动作用，但2012年以来受国家宏观经济增速放缓影响，全国电力工程建设较前期有所放缓。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，比上年增长0.2%。

2012年，全国基建新增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。截至2012年底，全国电网220千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为50.7万公里、22.8亿千伏安，分别同比增长6.7%和8.3%。

3. 行业现状

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。电源建设方面，2012年中国电力行业装机容量为114491万千瓦，同比增长7.8%，电源建设基本满足中国电力供应的需求，装机容量增速呈逐渐小幅下降趋势。电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2012年的49.5%。2012年，中国电网工程建设完成投资3693亿元，比上年增长0.2%，占电力工程建设完成投资额的比重较上年同期基本持平。近年电网投资建设的良好发展给输配电及控制设备制造行业带来了良好的发展机遇。据wind资讯统计，输配电及控制设备制造行业保持较高景气状态，

2012 年累计实现产品销售收入 14057.67 万亿元，同比增长 34.30%，实现利润 831.24 万亿元，同比增长 16.11%。

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。在高压开关子行业方面，高压开关是指在电力系统发电、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，2012 年高压开关产量为 161.98 万面，同比增长 17.59%，低压开关产量为 3313.85 万面，同

比增长 4.48%。目前，中国民营企业已经逐渐打破由 ABB、西门子、施耐德等国际知名电气运营商在国内市场的垄断地位，打造出了如江苏大全、上海德力西、正泰等中国本土知名电气开关设备生产运营商。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。

4. 行业关注

成本控制受原材料价格波动及人工成本影响较大

输配电及控制设备制造产品相关成本受原材料价格波动的影响较大，尤其是受铜、铝等金属材料价格波动的影响较大。

图 3 2008 年~2013 年 3 月上海期货交易所铜期货结算价走势图



资料来源：Wind 资讯

2012 年以来，铜期货价格在 53580~60660 元/吨之间波动，2012 年底，铜期货价格为 57200 元/吨。2013 年一季度，铜期货价格呈现下降趋势，截至 2013 年 3 月底，铜期货价为 55000 元/吨。总体看，铜价的下降使低压电器企业的成本压力有所缓解。

输配电及控制设备制造行业属于劳动力密集型行业，在制造业相对发达的环渤海、长

三角、珠三角地区，劳动力紧缺状况逐步加剧，中西部重点城市劳动力需求创历史新高。从劳动资源的绝对人数上看，未来中国 20 岁至 40 岁的中青年人口数将逐步下降，劳动力供需矛盾的加剧将推动劳动力成本的上升。

自主研发能力偏弱

近年来，尽管输配电及控制设备制造行业的技术进步很快，但与国外同行业相比，国内

行业在技术原理、原材料和核心部件等方面的创新能力比较薄弱，缺乏领先的自主创新成果，在一定程度上形成了竞争劣势。虽然已经有部分国内电气开关设备制造与输配电设备制造企业开始涉足含有较高技术含量的高端电器市场，但整体规模仍偏小。

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及控制设备制造企业有 5000 多家，产业集中度较低，市场竞争激烈。其中低压成套开关产品的生产企业众多，市场竞争力弱，大多处于微利状态，而高压成套开关设备对技术要求相对较高，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。国内主要大型电气开关柜企业主要包括上海德力西集团、江苏大全集团、正泰集团等等。

5. 行业发展

根据国家电网 2010 年规划，“十二五”是中国智能电网全面建设阶段，在中国十多年来坚持智能电网建设规划的驱动下，中国输配电行业在 2015 年前将继续保持稳定增长的态势。

2012 年 7 月罗兰贝格管理咨询公司发布了《全球与中国输配电设备制造行业趋势》报告，在亚洲、中东、非洲和拉美市场需求不断增长的形势下，全球输配电设备制造行业保持了快速的发展态势。2011 年全球市场容量超过 1200 亿美元，未来 5 年仍将以 4% 的速度稳步增长，至 2015 年预计全球市场容量将达到 1540 亿美元。

该报告对于中国市场进行了专题研究。报告认为，中国输配电行业在 2015 年前仍将保持稳定增长的态势，2015 年的规模将接近 3200 亿元。同时，中国的输配电设备制造业的市场未来将面临智能化、融合化、成套化和海外化 4 大趋势。未来 5 年，中国智能电网将进入全面建设阶段，使一次设备与二次设备联系更加

紧密，同时，中国输配电行业将出现从单机向组合、成套设备供应升级的态势，未来 EPC（工程总承包）的需求将大幅增加。

由于行业特点及客户要求，电气工程整体解决方案提供模式已成为该行业发展趋势。随着智能电网的技术发展，越来越多行业的电力客户开始接受整体解决方案模式，目前，国内城市轨道交通、金属冶炼、机场、港口、商业楼宇与工业厂房等行业的大型企业已越来越倾向于接受整体解决方案这种模式。

国外这种模式已被普遍接受，有利于采用该种模式的国内企业开拓国外市场。目前，国内也涌现出了一批可以提供整体解决方案和一站式服务的企业，如华力特、许继电气等优秀的方案提供商。今后国内在输配电领域的采购将从单个产品的采购过渡到打包型采购的趋势，即需要一次、二次设备等全部产品，而现阶段将一、二次设备融合更能符合用户的需求。而作为供应商，如果能全方位供应所有产品的话，其竞争力也将大幅增强。

五、基础素质分析

公司是从事高低压成套电器开关设备、元器件、环保、高速铁路设备等产业的大型企业集团，现有员工 9000 余人，拥有中国一流的模具加工和检测中心，在江苏扬中市、南京江宁开发区、重庆万州区、北京高新区建有四大产业基地，生产企业 14 家。公司曾获“国家级重点高新技术企业”、“国家科技部 863 计划 CIMS 示范企业”、“863 计划成果产业化基地”称号，曾被评为“中国机械工业 100 强企业”、“中国电气工业 100 强企业”、“中国电气产业制造十大领先企业”、“2012 中国电气行业十大民族品牌”，在 2012 年中国电气百强评比中排名上升至第二位，并荣获“中国电气工业竞争力十强”第一名。公司名列 2012 中国机械工业百强榜第 26 位。目前已通过中国方圆委 ISO9001:2000 质量体系认证和德国 TUV 认证

机构的 ISO9001 认证,所有产品均通过中国质量论证中心 3C 认证。

跟踪期内,公司产权治理、人员素质与结构、技术研发方面无重大变动。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主导产业是工程电气类业务,跟踪期内,其占公司主营业务收入比重平均在 90% 以上,主要产品包括成套开关设备、母线及母线槽以及变压器设备、断路器、继电器等电子元器件等。其中公司成套电气开关设备在国内拥有很高的知名度,在产品档次、产销量方面均居同行前列,其中直流开关柜市场占有率达到 70%; 母线及母线槽中国市场占有率第一,其中封闭母线市场占有率超过 50%,是三峡工程

封闭母线唯一供应商。公司各业务产业基地主要集中在镇江扬中一带,跟踪期内,收入持续增长,毛利率保持在较高水平。

跟踪期内,公司新兴业务轨道交通电气业务受铁路投资放缓影响 2012 年该板块收入有所下降,实现收入 2.50 亿元,占公司主营业务收入的 2.30%。

2012 年,公司实现主营业务收入 108.63 亿元,主要受益于其工程电气板块销售规模的扩大,同比增长 14.40%。2013 年 1~3 月,公司实现主营业务收入 23.90 亿元,完成 2012 年全年的 22.00%。

从毛利率变动情况看,跟踪期内,公司工程电气板块保持了较高的毛利水平;但由于 2012 年以来国家宏观经济增速及国内铁路基建投资增速放缓,2012 年轨道交通电气板块毛利率较前期有所下降;2013 年一季度轨道交通板块毛利率较 2012 年有所上升。

总体看,跟踪期内,公司主营业务收入稳步增长,核心业务十分突出,毛利率保持在较高水平。

表 1 公司 2010~2013 年 3 月主营业务收入构成及毛利率

分行业	主营业务收入(亿元)			收入占比(%)			毛利率(%)		
	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
工程电气	87.99	98.82	21.74	92.67	90.97	90.96	24.48	24.23	24.23
轨道交通电气	3.71	2.50	0.45	3.91	2.30	1.87	19.52	18.31	20.15
其他	3.26	7.31	1.71	3.43	6.73	7.17	25.82	19.97	18.26
合计	94.96	108.63	23.90	100	100	100.00	24.33	23.80	23.72

资料来源:公司提供

注:公司其他板块包括脱硫、脱硝、除尘及污水处理等环保产业。

2. 工程电气板块

工程电气板块一直是公司主要收入与利润来源,跟踪期内,公司工程电气板块收入持续增长,2012 年为 98.82 亿元,其中开关柜与母

线及母线槽销售占比较大,分别为 61.68% 与 20.57%。2012 年该板块毛利率为 24.06%、24.48% 和 24.23%,毛利率保持在较高水平。

表 2 工程电气板块营业收入表

主要产品	营业收入(亿元)			收入占比(%)			毛利率(%)		
	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
开关柜	54.08	60.95	13.88	61.46	61.68	63.83	21.89	22	22.51
母线及母线槽	18.26	20.33	3.99	20.75	20.57	18.35	30.94	29.76	29.29

变压器	4.77	5.11	1.3	5.42	5.17	5.98	28.43	27.23	27.09
其他	10.89	12.43	2.58	12.38	12.58	11.85	24.74	24.84	24.2
合计	87.99	98.82	21.74	100	100	100	24.48	24.23	24.23

资料来源：公司提供

注：公司其他产品包括继电器、断路器、隔离开关等电子元器件。

采购

成套开关设备是公司的主导产品，其主要原材料是电子元器件、铜牌及少量钢材等有色金属。

电子元器件是公司各类开关柜最主要核心部件，占原材料成本 50% 左右。公司主要供应商多为国内外知名电器制造商，前 5 大供应商为施耐德电气（中国）投资有限公司、伊顿电力设备有限公司、厦门 ABB、Secheron SA 和 ABB（中国）有限公司上海分公司，2012 年 5 家合计采购占比 22.16%；公司与各个供应商均建立了良好的合作关系，电子元器件供货合同均为每年签订一次，合同有效期内电子元器件价格保持不变，此外在货款结算方面均给予公司至少 3 个月账期，在一定程度上保证了其采购成本的稳定性。

公司各类母线及母线槽主要应用铜排作为导体，铜排占原材料成本约为 25%，公司控股子公司镇江市凯悦铜材有限公司（以下简称“凯悦铜材”）为公司铜排主要供应商，保证了公司 99% 的铜排原材料供应。此外公司主要向无锡金涛铜业采购电解铜，送往凯悦铜材加工以供使用。近年来，电解铜价格大幅波动，公司通过直接对部分铜采购进行套期保值等方式以缓解原料价格大幅波动带来的成本控制压力。

表 3 近年公司电解铜采购量与采购额
(单位：吨、万元、万元/吨)

电解铜	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
采购量	16891	20109	23736	5202
采购额	105460	136302	138174	29897
均价	6.24	6.78	5.82	5.75

资料来源：公司提供

在钢材采购方面，公司与鞍钢、宝钢与马

钢建立了长期战略合作关系，能较好地满足公司生产配套需要。

生产

公司电气工程板块主要生产基地集中在镇江扬中，旗下数十家子公司分别生产各系列成套开关设备与电子元器件产品。其中成套开关设备型号品种繁杂，拥有 50 多个系列，400 余种产品。在低压成套开关设备方面，公司在产品质量、市场占有率、技术装备方面居于国内行业领先地位。

从产品产销量看，跟踪期内，公司主要产品各类开关柜与母线及母线槽呈现良好增长态势，产销率均保持在较高水平。2012 年公司各类开关柜产销量分别为 89905 台与 88449 台；母线与母线槽合计产销量分别为 60.86 万米与 59.18 万米。2013 年 1~3 月，公司各类开关柜产销量分别为 20604 台与 20277 台，分别为 2012 年全年的 22.92% 和 22.93%；母线与母线槽合计产销量分别为 10.96 万米与 10.61 万米，分别为 2012 年全年的 18.01% 和 17.93%。

表 4 近年公司开关柜产销量 (单位：台、%)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
产量	80252	85731	89905	20604
销量	79043	84219	88449	20277
产销率	98.49	98.24	98.38	98.41

资料来源：公司提供

表 5 近年公司母线与母线槽产销量 (单位：米、%)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
产量	450450	515627	608626	109620
销量	434118	496380	591780	106117
产销率	96.37	96.26	97.23	96.80

资料来源：公司提供

销售

公司产品主要销往国内，在销售渠道建设

方面，公司成立了集团营销总公司，截至 2013 年 3 月底，各省市自治区设立了 30 个销售分公司。

2012 年以来在该板块公司新开发了包括沈阳新世界会展中心、上海大众有限公司、赣州华劲纸业、沈阳西子电气设备有限公司、深圳华为、中国神华国际工程有限公司等大型项目在內的建设项目及企业客户。由于多为配套大型项目销售，公司主要产品成套开关设备供货周期较长，需要经过合同签订、设备运输、调试安装、试运行等几个阶段，供货款也多按照各阶段逐步结算，由于质保金的存在，公司主要设备销售完全收回货款往往需要 1~2 年时间。

从主要产品销售均价来看，公司开关柜产品销售均价受原材料价格波动影响，跟踪期内呈上升趋势，毛利率水平平稳上升；受原材料铜价格波动影响，公司母线及母线槽销售均价波动较大，同时由于 2012 年公司对会计科目核算内容调整，将原在销售费用下核算的运输费、安装费调整计入主营业务成本核算，故母线及母线槽毛利率小幅下降；2013 年 1-3 月，由于公司母线及母线槽产品中毛利率较高的铝母线生产量减少，导致该项产品整体毛利率小幅下降。

表 6 近年公司开关柜和母线与母线槽平均价格
(单位：元/台、元/米)

	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
开关柜	58921	64211	68906	68440
母线及母线槽	3412	3677	3435	3759

资料来源：公司提供

3. 其他板块

轨道交通电气板块

公司轨道交通电气板块主要为地铁、轻轨和高速铁路提供电气化设备和服务方案，是国内一流的高速铁路系统集成制造商，为铁道部特许系统集成商。目前公司旗下有三家子公司专门从事轨道交通电气板块，包括：镇江大全

赛雪龙牵引电气有限公司、南京大全交通设备有限公司（以下简称“大全交通”）与南京赛彤铁路电气化有限公司。

公司该板块产品主要应用在中国的高铁干线和部分城市轨道交通。应用项目涵盖范围国内各大地铁重大工程。其中南京地铁与公司签订长期供货合作协议，无锡轨道交通及武汉地铁为公司近两年新开发的大型项目，2012 年上述三个项目为该板块公司前三大客户。

2012 年以来由于国家宏观经济增速及国内铁路基建投资增速放缓，2012 年公司该板块订单 2.86 亿元，为 2011 年的 58.95%，实现销售收入 2.50 亿元，2013 年 1-3 月该板块订单 0.55 亿元，实现销售收入 0.45 亿元，为 2012 年全年的 18.00%；2013 年 1-3 月毛利率为 20.13%，较 2012 年有所回升，主要是由于 2012 年轨道交通板块中毛利率较低（2012 年毛利率仅为 2.50%）的南京大全安凯特公司（为大全交通下属子公司）一季度未接受任何订单并产生相关生产成本所致。

其他业务

公司其他业务主要包括太阳能多晶硅系列产品生产及销售、环保工程及酒店经营。2012 年实现业务收入 7.31 亿元，占当期公司全部主营业务收入的 6.73%，其中包括公司子公司镇江大全太阳能有限公司及南京大全新能源有限公司共实现收入 3.87 亿元，在公司其它业务板块收入中占比较高。2013 年一季度公司其它业务板块实现业务收入 1.71 亿元，太阳能新能源产业收入为 1.27 亿元。镇江大全太阳能有限公司太阳能电池项目总投资额 7.05 亿元，生产线于 2012 年 6 月达产，目前能够实现 250MW 晶体硅太阳能电池片的生产能力。

公司太阳能相关产业于 2012 年年中达产，目前是公司其它业务板块的主要收入来源，但由于近年来国内光伏行业产能严重过剩，产品价格持续下跌，盈利情况较差，导致其他业务板块毛利率水平持续走低。

公司 2004 年于江苏扬中投资成立江苏长

江大酒店，公司出资 0.13 亿元，占比 85%。酒店按照四星级标准修建。2012 年实现收入 0.88 亿元，利润总额 0.16 亿元。

4. 经营效率

从经营效率来看，2012 年，公司销售债权周转次数与 2011 年持平、存货周转率和总资产周转次数均较 2011 年略有上升，分别为 3.28 次、8.29 次和 1.17 次，公司经营效率一般。

5. 未来发展

未来，公司在坚持做大现有产业，进一步完善产业链的基础上，同时探索新的领域。

在工程电气板块方面，公司 2013 年起将加大产学研合作，联合优势企业，并引进消化国外技术，提高产品绝缘性能及机械寿命，同时实现设备“测量、控制、状态、功能、信息的全方位智能化”，满足智能化变电站要求。

公司目前主要在建投资项目包括太阳能电池片项目、武汉新能源基建二期项目、大全集团科技园区项目、江苏扬中新坝科技孵化中心 6MWp 太阳能光电建筑一体化示范项目(BIPV)和新建大全基建项目。

太阳能电池片项目总投资 7.05 亿元。截至 2013 年 3 月底公司已投资 6.84 亿元，在 2013 年将继续投入 0.21 亿元，该项目生产线已实现 250MW 晶体硅太阳能电池片的生产能力，于

2012 年 6 月投产，但由于厂房后续建设尚未完全竣工，故截至 2013 年 3 月底该项目（根据完工进度分步结转至固定资产科目）仍未完全从在建工程中转出。公司太阳能电池片项目受行业景气度低迷的影响，目前收入水平及盈利能力较低，公司通过项目本身收回前期全部投资额将经历较长时间。

武汉新能源基建项目分两期建设，一期总投资 2 亿元，目前一期项目已完工，二期计划总投资 3 亿元。目前二期项目处于拟建阶段。

江苏扬中新坝科技孵化中心 6MWp 太阳能光电建筑一体化示范项目(BIPV)是公司自建自用太阳能发电项目；截至 2013 年 3 月底，已投资 0.32 亿元。

大全科技园基础设施改造项目主要建设内容为对大全科技园园区变电站、公共设施及办公楼进行改造。截至 2013 年 3 月末，已投资金额 2.02 亿元。

新疆大全投资有限公司基建项目为两幢职工配套宿舍楼，截至 2013 年 3 月底该项目已投入 0.71 亿元。

总体看，公司未来投资规模合理，依靠公司自身的盈利能力和现金流可以覆盖上述投资资金需求。但公司未来投资项目主要投向光伏太阳能等新能源领域，项目投资效益的发挥有赖于光伏产业的复苏，短期内其收入利润将维持在较低水平。

表 7 公司主要在建和拟建项目（单位：亿元）

序号	项目内容	项目计划总投资额	状态	截至 2013 年 3 月底已投资	2013 年投资	2014 年投资	2015 年投资
1	太阳能电池片项目	7.05	后续建设中	6.84	0.21	--	--
2	武汉新能源基建项目二期	3.00	拟建	--	--	--	--
3	江苏扬中新坝科技孵化中心 6MWp 太阳能光电建筑一体化示范项目	0.72	在建	0.32	0.40		
4	大全集团科技园基建项目	2.05	在建	2.02	0.03	--	--
5	新疆大全投资基建项目	0.65	在建	0.71	--	--	--
	合计	13.74		9.89	0.64	--	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

2012 年 10 月公司发行“12 大全 MTN1”，发行额度 4 亿元，发行期限 3 年，其中 2 亿元

用于补充公司经营性营运资金，剩余 2 亿元用于偿还公司银行贷款，调整债务结构。截至 2013 年 3 月底，募集资金已按计划使用 4 亿元。

2013 年 4 月公司发行“13 大全 MTN1”，

发行额度 3 亿元，发行期限 3 年，募集资金用于偿还银行贷款。截至 2013 年 3 月底，募集资金已经按照计划使用 3 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经江苏正信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留的审计结论。公司执行《企业会计准则》，近三年公司合并范围的变化：2011 年公司合并范围增至 30 家子公司，较 2010 年合并范围净增加 3 家子公司；2012 年，公司合并范围增至 38 家子公司，较 2011 年合并范围净增加 8 家子公司。合并范围的增加对报表分析的可比性影响较小。2013 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2012 年底，公司资产总额 99.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.56 亿元；2012 年，公司实现主营业务收入 108.63 亿元，利润总额 9.17 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 103.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）42.02 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 23.90 亿元，利润总额 1.97 亿元。

1. 盈利能力

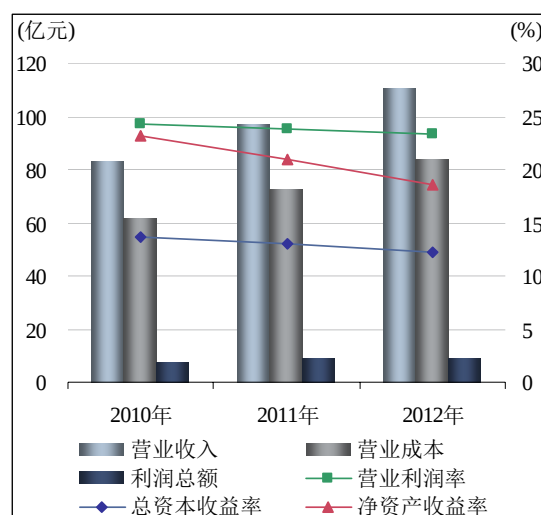
2010~2012 年，公司营业收入年均增长 15.43%；营业成本呈同趋势变化，年均增长 16.68%，略高于营业收入增长率。2012 年公司实现营业收入 110.58 亿元，利润总额 8.70 亿元。

2010~2012 年，公司营业利润率分别为 25.72%、24.95% 和 23.92%，公司营业利润率小幅下降，但仍处于较高水平。

从期间费用看，2010~2012 年，公司管理费用与财务费用增长较快，年均增长率分别为 20.59% 和 30.66%；公司销售费用三年增长幅度较小；期间费用占营业收入的比重分别为 16.85%、16.23% 和 15.95%，公司期间费用控制能力逐步增强，但期间费用占比较高。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司总资产收益率三年分别为 13.63%、13.02% 和 12.14%；净资产收益率三年分别为 23.14%、20.99% 和 18.57%。受近年来权益扩张速度远高于净利润增长幅度，公司整体盈利能力略有下降，但主要板块盈利能力处于行业内较好水平。

图 4 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.41 亿元，为 2012 年全年的 22.08%；2013 年 1~3 月公司营业利润和利润总额分别为 1.92 亿元和 1.97 亿元，分别为 2012 年全年水平的 22.10% 和 21.45%；营业利润率较 2012 年小幅上升，为 24.33%；公司保持了较高盈利水平。

总体看，近三年公司营业收入稳定增长，营业利润率小幅下降，但整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010~2012 年，伴随公司经营规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金较快增长，年复合增长率为 17.99%，公司经营活动产生的现金流入年复合增长率为 16.67%，2012 年为 125.06 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（主要为销售费用及管理费用中扣除折旧工资后支

付的现金), 年复合增长率为17.09%, 2012年为119.17亿元。公司经营活动产生的现金流量净额有所波动, 三年分别为4.96亿元、6.77亿元和5.89亿元。公司现金收入比逐年上升, 三年分别为109.69%、110.72%和114.42%。总体看, 公司收入质量较好。

投资活动方面, 2010~2012年, 公司投资活动现金流出量波动增长, 年均复合增长率31.80%, 主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金, 2012年为4.78亿元; 同期, 公司投资活动产生的现金流入规模很小; 受此影响, 公司投资活动产生的现金流量净额也有所波动, 2012年为-4.78亿元。

由于2011年公司投资活动现金净流出较大, 2011年经营活动现金净流入无法覆盖当年投资活动现金净流出。2010和2012年, 公司经营活动产生的现金流量净额可以满足公司投资支出需要, 筹资活动前现金流量净额分别为2.48亿元和1.11亿元, 公司对外融资需求不大。

筹资活动方面, 2011年由于投资规模较大, 公司加大了对外筹资力度, 2012年由于公司债务结构以短期债务为主, 为了偿还以前年度债务, 公司对外筹资力度仍较大, 2011年和2012年筹资活动现金流入量分别为24.27亿元和28.79亿元; 近三年公司筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务支付的现金及分配股利或偿付利息支付的现金, 三年复合增长159.65%; 近三年筹资活动产生的现金流量净额规模较小, 分别为-0.03亿元、1.37亿元和0.50亿元。

2013年1~3月, 公司实现经营性净现金流1.12亿元, 为2012年全年的18.98%, 同期现金收入比小幅下降至109.30%; 公司在建项目投资以及支付取得子公司投资款增加导致投资活动现金流量净额为-2.02亿元; 同期公司对外借款、偿还借款及利息使得筹资活动现金流入量和流出量分别为10.11亿元和8.05亿元, 筹资活动现金净流入为2.06亿元。

总体来看, 公司经营活动现金流入规模稳

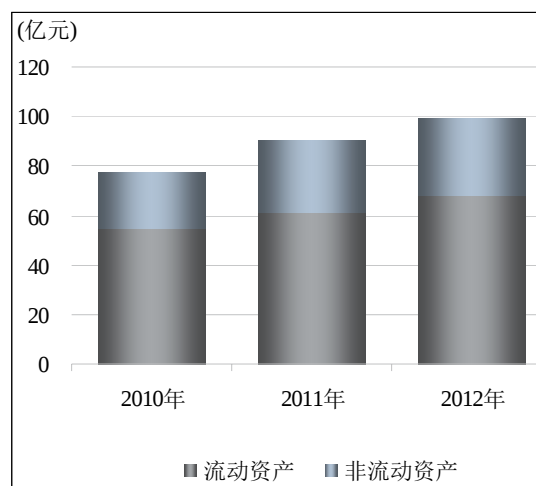
定增长, 经营活动获现能力良好; 投资活动支出规模适中, 对外融资需求适宜。

3. 资产及债务结构

资产

2010~2012年, 公司(合并)资产总额持续增长, 年复合增长率为13.49%, 增长主要是非流动资产增长所致。截至2012年底, 公司(合并)资产总额为99.35亿元, 其中流动资产占68.73%, 非流动资产占31.27%, 公司资产以流动资产为主。

图5 2010~2012公司资产增长情况

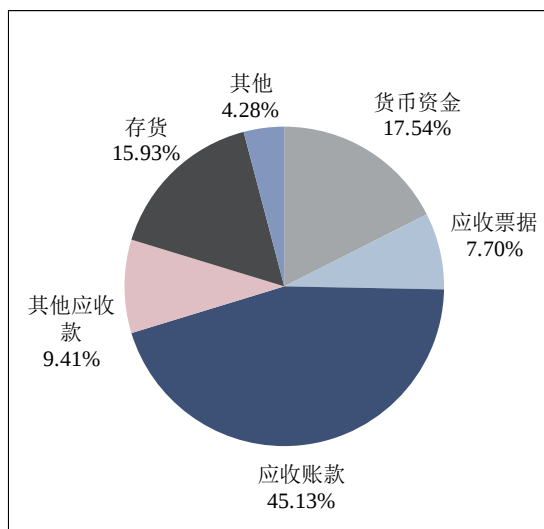


资料来源: 公司审计报告

流动资产

2010~2012年, 公司流动资产持续增长, 年复合增长率为11.82%, 增长主要是公司应收票据和存货的增加。截至2012年底公司流动资产68.29亿元, 主要由货币资金(占17.54%)、应收账款(占45.13%)、其他应收款(占9.41%)和存货(占15.93%)构成。

图6 2012年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012年，公司货币资金年均增长8.05%，增长主要来自公司正常经营活动获取的净流量和对外筹资。截至2012年底货币资金为11.98亿元，其中银行存款占比66.21%，其他货币资金主要为保函、信用证及银行承兑汇票保证金等受限资金，占比33.26%，公司仅留存少量现金以供日常使用。

2010~2012年公司应收账款年复合增长率为10.87%，截至2012年底，公司应收账款账面余额30.82亿元，主要是由于公司主要产品开关柜成套设备多采用“3：6：1”（预付款：调试安装款：质保金）的结算方式，由于设备的安装调试需要配合项目其他环节共同完成与质保期的存在，公司应收账款回收周期较长。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余额的78.55%，1~2年的占14.68%，2年以上的占6.77%，公司未计提坏账准备。公司应收账款的主要欠款客户较为分散，前五名客户欠款合计占比14.03%。但公司欠款客户多为国有大型企业，应收账款不能回收风险较小。

2010~2012年公司应收票据快速增长，年均复合增长85.01%。截至2012年底，公司应收票据为5.26亿元，主要是为防止出现坏账，公司增加了票据结算模式。

2010~2012年，公司其他应收款持续增

长，三年分别为6.22亿元、7.46亿元和6.42亿元，主要由项目投标保证金及异地销售人员项目借款构成。截至2012年底公司1年期以内其他应收款占83.06%，1~2年与2年期以上分别占11.22%与5.72%，账期较短。

2010~2012年，由于销售收入逐年增长，公司存货增长较快，年均复合增长13.99%。截至2012年底存货余额为10.88亿元，其中原材料、库存商品、在产品、开发成本分别占26.33%、30.02%、21.03%和22.63%。由于公司实行以销定产的生产政策，所有存货大部分为执行已签订销售合同而持有的存货，故基本不存在跌价风险，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产规模复合增长17.43%，主要来自在建工程的增长。截至2012年底，公司非流动资产31.07亿元，构成主要以固定资产（占80.46%）为主。

2010~2012年，公司固定资产净额稳步增长，年复合增长率达到14.00%，截至2012年底，公司共计提累计折旧10.01亿元，固定资产净额为25.00亿元，主要包括房屋建筑物、机械设备、运输设备、办公设备与其他，分别占比62.79%、27.79%、1.18%、3.64%与4.60%。

2010~2012年，公司在建工程快速增长，年复合增长率达到61.61%，截至2012年底在建工程为2.66亿元，主要大全科技园基建项目、镇江大全太阳能基建项目、新疆大全投资基建项目等。

2010~2012年，公司无形资产年均增长15.48%，2012年底为1.66亿元，主要为土地使用权以及专利技术与使用权。

截至2013年3月底，公司资产总额103.09亿元，较2012年底增长3.76%，主要来自流动资产和在建工程的增长，资产结构较2012年底变化不大。流动资产中，随着2013年1-3月公司筹资规模的增加，货币资金较去年底增长9.73%；同时由于公司继续加大使用应收票据作为结算方式，2013年一季度应收票据较去年

年底增长12.59%。同期公司在建工程较2012年底增长12.69%，主要是大全科技园基建项目增加0.09亿元，长江酒楼改扩建项目增加0.20亿元。

总体看，公司资产稳步增长，资产以流动资产为主，流动资产中应收账款占比较大，资产质量一般。

所有者权益

2010~2012年底，公司所有者权益年均增长20.55%，主要是公司未分配利润增长所致。截至2012年底，公司所有者权益（包括少数股东权益）40.56亿元，其中少数股东权益、实收资本、资本公积、盈余公积与未分配利润占比分别为20.09%、6.14%、4.47%、6.48%和62.82%，公司未分配利润占比较高。

负债

截至2013年3月底，公司所有者权益（包括少数股东权益）增长至42.02亿元，主要少数股东权益较2012年底增长10.95%，未分配利润占全部所有者权益的比例为62.02%。总体来看，公司所有者权益稳定性较弱。

2010~2012年，公司负债总额年复合增长9.28%，截至2012年底为58.79亿元，其中流动负债占81.03%，长期负债占18.97%，公司负债以流动负债为主。

截至2012年底，公司流动负债47.64亿元，较2011年减少4.68%。公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款为主。

2010~2012年底，公司短期借款小幅增加。截至2012年底，公司短期借款22.96亿元，全部为担保借款。

2010~2012年，公司应付票据快速增长，年均复合增长率26.29%。截至2012年底，公司应付票据6.25亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012年，公司应付账款小幅增加。截至2012年底，公司应付账款8.09亿元，主要是应付材料采购款，其中账龄在1年以内的占比88.11%，1-2年的占比10.34%。应付前五大供应商货款占全部应付账款的13.50%，集中度

不高。

2010~2012年，公司其他应付款年均复合减少12.31%。截至2012年底，公司其他应付款5.85亿元，主要为公司应付销售人员的销售差费、销售服务费、销售劳务费等费用。

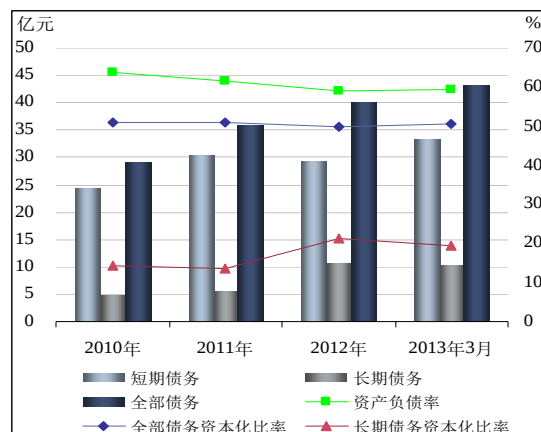
2010~2012年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率52.06%。截至2012年底，公司非流动负债11.15亿元，较2011年底增长100.86%，主要是由于公司于2012年成功发行4亿元“12大全MNT1”所致。2012年底公司非流动负债主要由长期借款（占比61.33%）和应付债券（占比35.87%）构成。

截至2013年3月底，公司负债总额61.06亿元，较2012年底增长3.86%，主要由于为满足补充流动资金的需求，公司短期借款较2012年底增长15.07%。和2012年底比，流动负债在负债总额中占比小幅增加了2.05个百分点。

2010~2012年，公司债务总额逐步上升，年均复合增长17.20%，增长主要来自长期债务。截至2012年底，公司债务总额40.05亿元，其中短期债务占72.94%，长期债务占27.06%，短期债务占比较高。

截至2013年3月底，公司债务总额43.22亿元，较2012年底增长7.92%，主要是短期债务增加所致；债务构成中，短期债务占比变为76.68%，较2012年底略有上升，总体看，公司债务结构仍有待优化。

图7 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，由于公司长期债务占比整体有所上升，公司长期债务资本化比率上升较快，由2010年的14.42%上升至2012年的21.09%；同时公司债务总额增速低于所有者权益的增速，公司全部债务资本化比率有所下降，2012年底为49.68%；资产负债率逐年小幅下降，截至2012年底为59.18%。

截至2013年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.24%、50.70%和19.35%，与2012年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较弱；债务构成以短期债务为主，债务结构有待改善；债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，受公司短期负债快速增长影响，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，截至2012年底分别为143.33%和120.49%；2013年3月底两项指标小幅下降，分别为141.68%和119.79%。2010~2012年，公司经营现金流流动负债比波动上升，2012年为12.36%。但考虑到公司流动资产中应收账款占比高，存在一定短期支付压力，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA构成以利润总额为主，三年分别为9.99亿元、12.11亿元和13.69亿元，年均增长35.30%。2010~2012年，EBITDA利息倍数分别为7.55倍、6.39倍和6.06倍，全部债务/EBITDA分别为2.92倍、2.96倍和2.93倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2013年3月底，公司对外担保共计22.61亿元，担保比率为53.81%，担保比率偏高。除镇江环太硅科技有限公司外，其余3家被担保方均为公司控股股东同一控制下的关联公司。

表8 大全集团对外担保明细

被担保公司名称	担保额度 (万元)	担保 到期日	担保方式
重庆大全新能源有限公司	86350	2015.10.19	保证、抵押
新疆大全新能源有限公司	108000	2017.10.9	保证
江苏大全凯帆电器股份有限公司	21750	2014.3.7	信用、保证
镇江环太硅科技有限公司	10000	2013.7.28	保证
合计	226100		

资料来源：公司提供

截至2012年底，重庆大全新能源有限公司资产总额30.15亿元，所有者权益17.02亿元，2012年实现营业收入7.40亿元，净利润-1.80亿元；截至2012年底，新疆大全新能源有限公司资产总额23.74亿元，所有者权益2.48亿元，尚未正式投产；截至2012年底，江苏大全凯帆电器股份有限公司资产总额4.30亿元，所有者权益2.58亿元，2012年实现营业收入2.46亿元，净利润0.27亿元；截至2012年底，镇江环太硅科技有限公司资产总额18.74亿元，所有者权益10.86亿元，2012年实现营业收入10.61亿元，利润总额0.43亿元。

总体看，目前被担保企业经营状况一般，且主要集中在光伏企业，光伏行业景气度低迷，导致被担保方盈利较弱，甚至出现亏损，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信69.15亿元，其中已使用46.30亿元，尚未使用额度为22.85亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券为“12大全MTN1”和“13大全MTN1”，合计7亿元（以下简称“存续期债券”）。

截至2013年3月底，公司现金类资产19.06亿元，剔除保证金等受限资金后为14.98亿元，现金类资产是存续期内债券的2.14倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内债券的保障倍数分别为1.96倍、17.87倍和0.84倍。

公司经营活动现金流入量规模大，对存续期内债券的覆盖程度较高。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201307020005540548），截至 2013 年 7 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良贷款或利息，过往债务履约情况良好。

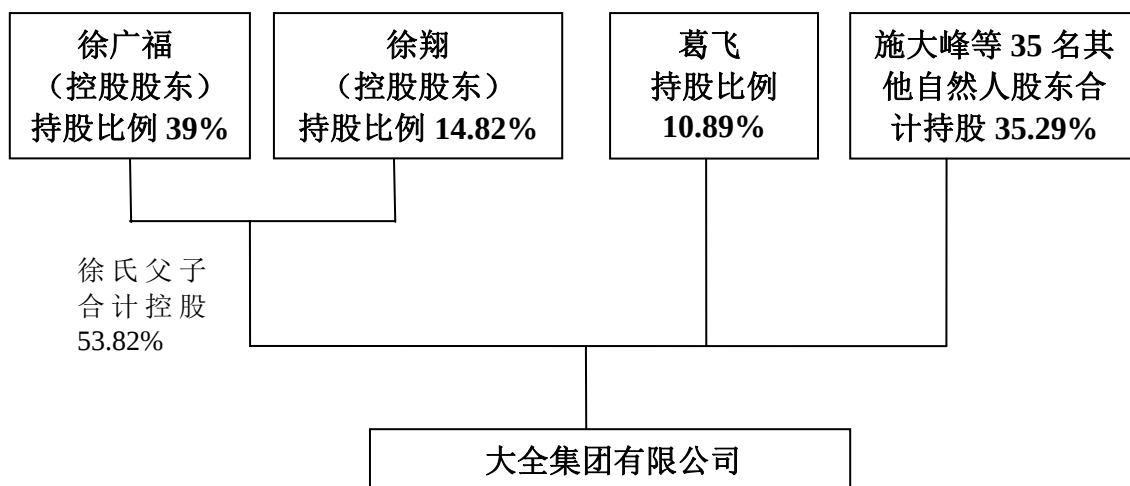
7. 抗风险能力

公司作为国内大型控制设备制造企业，在市场地位、生产规模、技术研发、购销网络等方面具备较强的竞争优势。近年来，公司资产规模逐渐扩大，主营业务收入稳步增长；债务负担水平适宜。综合来看，公司整体抗风险能力较强。

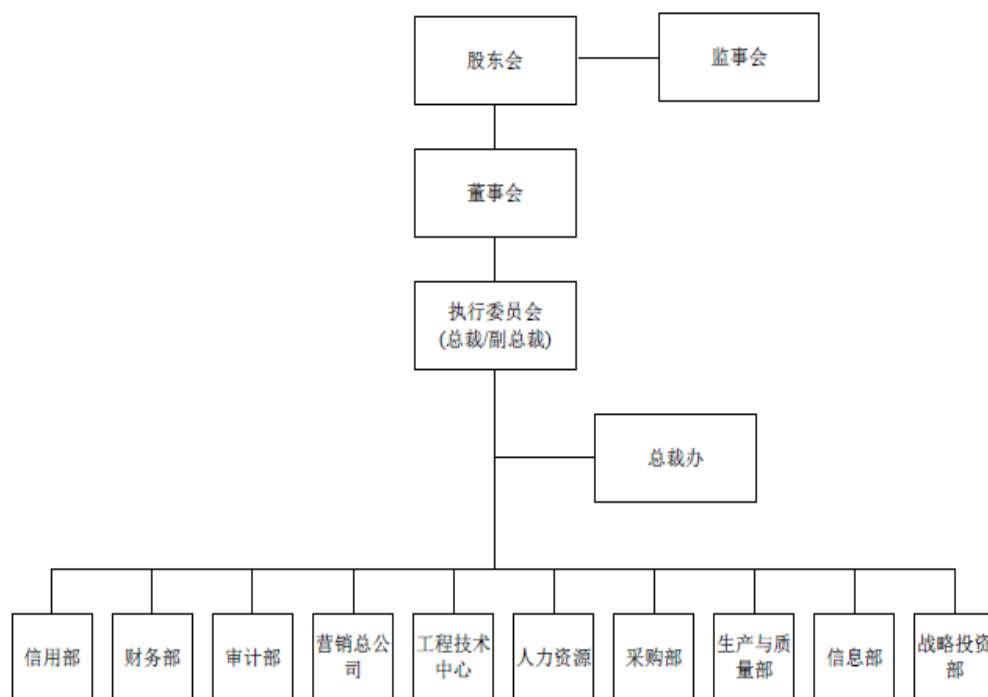
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12 大全 MTN1”和“13 大全 MTN1”AA⁻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 1-3 截至 2012 年底纳入公司合并范围的二级子公司情况

序号	公司名称	主营业务	实收资本	拥有权益	注册地址
1	江苏大全长江电器股份有限公司	开关柜、电气工程设计等	8363 万元	90.94%	扬中
2	镇江默勒电器有限公司	低压开关装置及电器元件	欧元 1138 万元	70.47%	扬中
3	镇江西门子母线有限公司	低压母线	4974.14 万元	50%	扬中
4	镇江大全伊顿电器有限公司	中压开关	美元 800 万元	50%	扬中
5	江苏大全高压开关有限公司	高低压断路器、隔离开关	欧元 300 万元	75%	南京
6	江苏大全封闭母线有限公司	高压母线	3000 万元	75%	扬中
7	大全工程技术有限公司	环保工程	6000 万元	91%	北京
8	南京大全变压器有限公司	变压器制造、销售	5000 万元	100%	南京
9	南京大全交通设备有限公司	交通设备	10000 万元	70%	南京
10	南京赛彤铁路电气化有限公司	铁路电气化设备	400 万欧元	50%	南京
11	大全新材料有限公司	多晶硅系列产品	89500 万元	100%	重庆
12	镇江大全赛雪龙牵引电气有限公司	直流牵引设备	280 万欧元	50%	扬中
13	南京大全电气有限公司	高中低压开关柜电器元件	8000 万元	100%	南京
14	镇江市电器设备厂有限公司	桥架	3000 万元	100%	扬中
15	江苏长江大酒店有限公司	餐饮、住宿、娱乐等	5000 万元	95.50%	扬中
16	扬中凯悦铜材有限公司	铜材、铝材、铜制品等	311.37 万元	87.89%	扬中
17	镇江大全房地产开发有限公司	房地产开发、销售	800 万元	100%	扬中
18	镇江大全太阳能有限公司	太阳能多晶硅锭、切片等	14000 万元	100%	扬中
19	江苏大全阳光电气有限责任公司	开关柜及电器元件等	600 万元	60%	宿迁
20	上海大全赛奥法电气科技有限公司	马达保护器等	1500 万元	90%	上海
21	南京因泰莱电器股份有限公司	继电保护器等	2203.76 万元	44.35%	南京
22	湖北鄂电大全电气设备制造有限公司	高低开关柜及电器元件	2000 万元	30%	武汉
23	南京大全物流有限公司	普通货运、电器元件、五金交电、桥架、母线等	1000 万元	100%	南京
24	青海万立大全电器有限公司	高低开关柜及电器元件	500 万元	40%	青海
25	江苏长江旅行社有限公司	旅游服务等	518.88 万元	100%	扬中
26	大全投资有限公司	投资和资产管理等	6000 万元	100%	南京
27	江苏大全箱变科技有限公司	高压、低压预装式变电站成套设备等	5000 万元	100%	扬中
28	重庆大全置业有限公司	房地产开发销售	5500 万元	100%	重庆
29	武汉新能源接入装备与技术研究院有限公司	风力发电变流装置、太阳能光伏发电等研发制造	3000 万元	100%	武汉
30	新疆大全投资有限公司	向农林牧业、生产制造业、建筑业、交通运输等投资	6000 万元	100%	新疆
31	五常珍珠大米有限责任公司	粮食收购，水稻种植、种子研发、收购、加工、销售、储备	1600 万元	51%	黑龙江
32	南京大全电气研究院有限公司	开关柜、高低母线槽、环保设备等研发、制造、销售	1000 万元	100%	南京
33	镇江能源设备有限公司	能源设备（风能管道、光伏支架、组件边框等研发、制造、销售）	500 万元	100%	句容
34	镇江大全现代农业发展有限公司	种植、养殖技术研发、林木、谷物、果蔬、花卉种植等	200 万元	100%	扬中
35	镇江大全旅游发展有限公司	旅游景点、旅游项目开发为建设	500 万元	100%	扬中
36	南京大全自动化科技有限公司	电力自动化设备、继电保护设备、配网自动化设备等	1000 万元	100%	南京
37	扬中长江置业有限公司	房地产开发销售	2000 万元	100%	扬中
38	南京大全新能源有限公司	硅材料、太阳能电池及组件等	2000 万美元	100%	南京

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	102616.96	103707.73	119802.17	8.05	131464.10
交易性金融资产	104.40	4.40			
应收票据	15356.09	35926.46	52561.50	85.01	59181.14
应收账款	250694.24	277411.42	308180.82	10.87	321610.83
预付款项	29925.61	28072.26	27037.51	-4.95	26009.83
应收利息					
应收股利	919.05	919.05	919.05		919.05
其他应收款	62244.19	74557.81	64246.25	1.60	67569.33
存货	83746.28	92727.48	108809.91	13.99	111088.37
一年内到期的非流动资产					
待摊费用	468.45	791.00	1294.28	66.22	940.30
其他流动资产					
流动资产合计	546075.26	614117.61	682851.49	11.82	718782.94
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	0.55	0.55	0.55		0.55
长期应收款					
长期股权投资	9964.87	11348.42	10038.45	0.37	10039.51
投资性房地产					
固定资产	192371.11	233764.02	249987.92	14.00	247925.96
在建工程	10199.59	21889.96	26638.26	61.61	30019.72
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	12473.55	16960.03	16635.20	15.48	15665.26
开发支出		8.85			20.87
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	244.91	4652.92	4175.38	312.90	5002.26
递延所得税资产					
其他非流动资产	63.10	42.06	3213.33	613.64	3413.07
非流动资产合计	225317.68	288666.81	310689.08	17.43	312087.19
资产总计	771392.95	902784.42	993540.58	13.49	1030870.14

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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	205330.00	216500.00	229590.00	5.74	264190.00
交易性金融负债					
应付票据	39212.08	87364.48	62537.06	26.29	67226.41
应付账款	76014.47	84005.09	80871.28	3.15	79443.94
预收款项	14231.95	15750.53	17088.72	9.58	17038.47
应付职工薪酬	11701.86	15101.72	15533.47	15.21	14045.32
应交税费	5498.58	-1288.57	-1644.08		-3083.81
应付利息		136.82	440.00		1100.00
应付股利	5023.49	4888.43	7487.53	22.09	7284.68
其他应付款	76043.77	71296.14	58474.55	-12.31	53783.42
预提费用	10999.75	6469.40	5895.23	-26.79	5920.06
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		-439.82	145.49		364.54
流动负债合计	444055.95	499784.23	476419.24	3.58	507313.03
非流动负债：					
长期借款	47038.66	54335.28	68391.99	20.58	60807.40
应付债券			40000.00		40000.00
长期应付款	441.19	436.19	461.19	2.24	461.19
专项应付款	750.00	750.00	2669.75	88.67	2068.09
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	48229.84	55521.47	111522.93	52.06	103336.68
负债合计	492285.79	555305.70	587942.17	9.28	610649.70
所有者权益：					
实收资本(或股本)	24902.48	24902.48	24902.48		24902.48
资本公积	18221.04	18171.95	18116.25	-0.29	18113.75
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	22447.06	24840.06	26276.66	8.19	26179.43
未分配利润	150163.00	202663.82	254816.58	30.27	260616.89
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	215733.59	270578.30	324111.97	22.57	329812.54
少数股东权益	63373.57	76900.42	81486.44	13.39	90407.89
所有者权益合计	279107.15	347478.72	405598.41	20.55	420220.43
负债和所有者权益总计	771392.95	902784.42	993540.58	13.49	1030870.14

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、营业收入	829905.59	972535.13	1105772.97	15.43	244107.58
其中:主营业务收入	813963.02	949561.11	1086297.19	15.52	239027.82
减: 营业成本	613644.33	725195.94	835364.85	16.68	183649.02
其中: 主营业务成本	613644.33	718547.71	827725.47	16.14	182319.55
营业税金及附加	2842.49	4684.60	5915.97	44.27	1077.81
销售费用	79461.94	80433.05	85182.71	3.54	19249.68
管理费用	47158.33	58452.89	68582.83	20.59	16287.66
财务费用	13223.57	18968.29	22575.71	30.66	5377.74
资产减值损失		808.66	1256.77		-743.16
加: 公允价值变动收益					
投资收益	173.86	63.07	40.96	-51.46	
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	73748.79	84054.78	86935.10	8.57	19208.83
加: 营业外收入	2998.75	3484.32	5341.45	33.46	538.14
减: 营业外支出	616.13	518.01	608.93	-0.59	87.63
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	76131.41	87021.09	91667.62	9.73	19659.34
减: 所得税费用	11547.92	14082.15	16346.63	18.98	3285.61
四、净利润	64583.50	72938.94	75320.99	7.99	16373.73
其中: 归属于母公司的净利润	64583.50	72938.94	75320.99	7.99	16373.73
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 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	892848.43	1051353.73	1242989.84	17.99	261257.83
收到的税费返还	2374.20	2779.31	4834.38	42.70	455.51
收到其他与经营活动有关的现金	23589.59	24674.82	2760.13	-65.79	3537.38
经营活动现金流入小计	918812.22	1078807.86	1250584.35	16.67	265250.72
购买商品、接受劳务支付的现金	684997.30	808357.66	968709.45	18.92	209839.07
支付给职工以及为职工支付的现金	36619.64	40046.01	45145.91	11.03	14305.79
支付的各项税费	50968.00	54942.92	59416.18	7.97	11883.13
支付其他与经营活动有关的现金	96610.28	107763.02	118428.15	10.72	18045.77
经营活动现金流出小计	869195.23	1011109.62	1191699.70	17.09	254073.76
经营活动产生的现金流量净额	49616.99	67698.24	58884.65	8.94	11176.97
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2500.00				
取得投资收益收到的现金	173.86	63.07	40.96	-51.46	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		18.18	20.85		
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	2673.86	81.25	61.80	-84.80	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	27525.02	76751.90	47701.64	31.64	8154.84
投资支付的现金		3718.31	115.50		1.06
取得子公司等支付的现金净额					12000.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	27525.02	80470.21	47817.14	31.80	20155.90
投资活动产生的现金流量净额	-24851.16	-80388.96	-47755.33	38.62	-20155.90
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		5000.00			
取得借款收到的现金	41700.95	237680.69	287146.71	162.41	101138.95
发行债券收到的现金			770.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	41700.95	242680.69	287916.71	162.76	101138.95
偿还债务支付的现金	15449.77	201214.06	246365.00	299.33	74123.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26520.32	27785.13	36590.99	17.46	6374.55
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	41970.09	228999.20	282955.99	159.65	80498.09
筹资活动产生的现金流量净额	-269.13	13681.49	4960.72		20640.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	24496.69	990.77	16090.04	-18.96	11661.93
加: 期初现金及现金等价物余额	78224.67	102721.36	103712.13	15.14	119802.17
六、期末现金及现金等价物余额	102721.36	103712.13	119802.17	7.99	131464.10

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	64583.50	72938.94	75320.99	7.99	16373.73
加: 资产减值准备	3563.31	808.66	1256.77	-40.61	-743.16
固定资产折旧及其他	9473.07	13060.88	21323.28	50.03	4331.94
无形资产摊销	675.12	1023.93	860.68	12.91	188.02
长期待摊费用摊销	362.67	1050.31	477.54	14.75	173.12
处置固定资产、无形资产等损失			172.24		
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	13223.57	18968.29	22575.71	30.66	5377.74
投资损失	-173.86	63.07	40.96		
递延所得税资产减少					
递延所得税负债增加					
待摊费用减少	-349.02	-322.55	-503.28	20.08	
预提费用增加	-1135.59	-4530.35	-574.17	-28.89	
存货的减少	-24937.52	-8981.20	-16082.43	-19.69	-2278.46
经营性应收项目的减少	-84004.70	-57747.83	-36058.13	-34.48	-8674.67
经营性应付项目的增加	68336.44	31366.09	-9925.50		-3950.09
其他					
经营活动产生的现金流量净额	49616.99	67698.24	58884.65	8.94	10798.16
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	102616.96	103707.73	119802.17	8.05	131464.10
减: 现金的期初余额	78120.27	102616.96	103707.73	15.22	119802.17
加: 现金等价物的期末余额	104.40	4.40			
减: 现金等价物的期初余额	104.40	104.40	4.40	-79.47	
现金及现金等价物净增加额	24496.69	990.77	16090.04	-18.96	11661.93

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)	3.42	3.28	3.28	3.31	--
存货周转次数(次)	8.61	8.14	8.29	8.31	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.13	1.17	1.15	--
盈利能力					
营业利润率(%)	25.72	24.95	23.92	24.59	24.33
总资本收益率(%)	13.63	13.02	12.14	12.71	--
净资产收益率(%)	23.14	20.99	18.57	20.21	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	14.42	13.52	21.09	17.49	19.35
全部债务资本化比率(%)	51.09	50.76	49.68	50.29	50.70
资产负债率(%)	63.82	61.51	59.18	60.80	59.24
偿债能力					
流动比率(%)	122.97	122.88	143.33	133.12	141.68
速动比率(%)	104.12	104.32	120.49	112.37	119.79
经营现金流动负债比(%)	11.17	13.55	12.36	12.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.55	6.39	6.06	6.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	2.96	2.93	2.93	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.04	0.03	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.87	-0.67	0.49	0.42	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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。