

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1360 号

---

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

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年七月三十日



---

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>

# 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<sup>-</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>-</sup> 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~<br>2015/10/17 | AA <sup>-</sup> | AA <sup>-</sup> |
| 13 大全 MTN1 | 3 亿元 | 2013/4/17~<br>2016/4/17   | AA <sup>-</sup> | AA <sup>-</sup> |

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 30 日

## 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2013 年初 | 2013 年末 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 13.96  | 16.98   | 19.52   | 19.68    |
| 资产总额(亿元)       | 90.28  | 114.30  | 122.16  | 124.13   |
| 所有者权益(亿元)      | 34.75  | 42.40   | 48.71   | 50.56    |
| 长期债务(亿元)       | 4.71   | 10.80   | 11.31   | 10.21    |
| 全部债务(亿元)       | 35.82  | 40.07   | 45.16   | 45.51    |
| 营业收入(亿元)       | 97.25  | 110.58  | 118.57  | 27.76    |
| 利润总额(亿元)       | 8.70   | 9.17    | 10.53   | 2.26     |
| EBITDA(亿元)     | 12.11  | 13.58   | 14.84   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 6.77   | 9.95    | 3.38    | 1.65     |
| 营业利润率(%)       | 24.95  | 23.92   | 23.60   | 23.48    |
| 净资产收益率(%)      | 20.99  | 17.77   | 18.12   | --       |
| 资产负债率(%)       | 61.51  | 62.91   | 60.13   | 59.27    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.76  | 48.59   | 48.11   | 47.37    |
| 流动比率(%)        | 122.88 | 140.64  | 147.88  | 147.43   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.96   | 2.95    | 3.04    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.39   | 5.96    | 5.49    | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 13.55  | 16.92   | 5.51    | --       |

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 2012 年财务数据用 2013 年年初数代替。

## 分析师

王 慧 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, 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; 受益于国家政策对光伏行业的大力支持, 公司光伏太阳能板块收入大幅增加, 盈利状况有所好转。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。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<sup>-</sup>, 评级展望为稳定, 并维持“12 大全 MTN1”、“13 大全 MTN1” AA<sup>-</sup> 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。
3. 跟踪期内, 公司收入规模保持增长, 盈利能力较强。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度较高。

## 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。
3. 跟踪期内，公司对外担保金额高，担保比率达 41.54%，存在一定的或有负债风险。

## 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

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1-1)。

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2014年3月底,公司设有总裁办、信用部、财务部、营销总公司、工程技术中心等13个主要管理部门;2013年底纳入合并范围的子公司39家。

截至2013年底,公司资产总额122.16亿元,所有者权益(含少数股东权益8.35亿元)48.71亿元;2013年,公司实现营业收入118.57亿元,利润总额10.53亿元。

截至2014年3月底,公司资产总额124.13亿元,所有者权益(含少数股东权益8.74亿元)50.56亿元;2014年1~3月,公司实现营业收入27.76亿元,利润总额2.26亿元。

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

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建设力度，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，贷款基础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金[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。2013 年扬中市经济运行质量稳步提高，实现地区生产总值 395.10 亿元，比上年增长 12.5%。其中，第一产业增加值 12.65 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 215.25 亿元，增长 13.2%；第三产业增加值 167.20 亿元，增长 11.9%。人均地区生产总值 11.59 万元（按常住人口计算），比上年增长 12.2%。扬中市结构调整取得新进展，三次产业构成由 2012 年的 3.1:56.3:40.6 调整为 2013 年的 3.2:54.5:42.3，地方一般预算收入占 GDP 比重为 6.9%。名列 2013 年度中国中小城市综合实力百强县（市）第 26 位，最具投资潜力中小城市百强县（市）第 28 位。

从扬中市工业经济运行情况看，2013 年全市工业企业实现产值 1296.24 亿元，比上年增长 20.80%；完成工业增加值 354.59 亿元，比上年增长 20.19%，工业企业实现销售收入

1170.112 亿元，比上年增长 20.32%，实现利税 135.22 亿元，比上年增长 21.62%。

扬中市主导产业支撑有力。2013 年扬中市工程电器、新能源、装备制造三大支柱产业规模达 950 亿元，占规模工业比重的 90.7%。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 639 亿元，比上年增长 19.8%；装备制造业产业规模 99 亿元；光伏行业作为扬中市新能源产业的重要支柱，逐渐走出光伏寒冬。全年光伏产业实现产值 186.9 亿元，同比增长 25.8%，生产硅片 15 亿片。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 105 家，10 亿元以上企业 20 家，大全集团产值、销售达到 168.8 亿元、160.8 亿元。2013 年“三十强”企业实现销售 634.7 亿元，占规模工业的比重达到 63.7%。

扬中市科技创新能力进一步提高。2013 年全市高新技术产业规模达到 764 亿元，占规模工业的比重为 73.0%，比重比上年上升 1 个百分点；全市科技孵化总面积已达 22 万平方米，企业研发经费支出占 GDP 比重达 2.6%。

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。

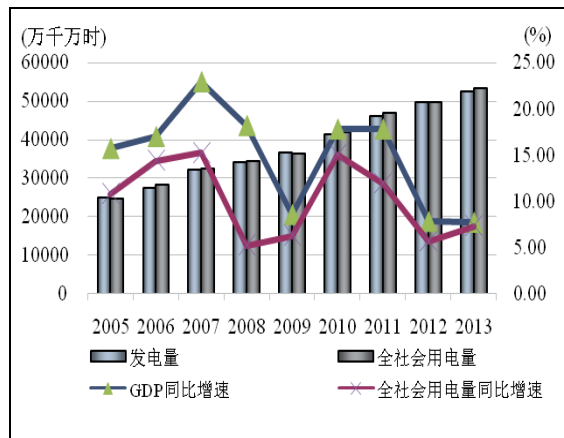
##### 2. 行业分析

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 2013 年底，全国发电机容量达 12.5 亿千瓦，首次超越美国位居世界第一据中国电力企业联合会统计，2013 年全年，国内累计全社会用电量 53223 亿千瓦时，同比增长 7.50%，增速较上年提升 2.00 个百分点，结束了自 2010 年以来增速逐年走低的局面。其中，第一产业用电量 1014 亿千瓦时，与 2012 年用电量持平，同比上升 0.70

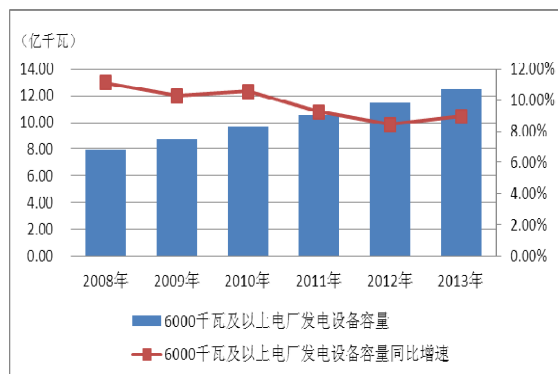
个百分点；第二产业用电量39143亿千瓦时，同比增长10.3%，增幅同比上升6.4个百分点；第三产业用电量6723亿千瓦时，同比增长10.3%，增幅下降1.2个百分点；城乡居民生活用电6793亿千瓦时，同比增长9.20%，增幅同比下降1.5个百分点。

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：wind资讯、中电联电力工业统计快报

图2 2008~2013年中国6000千瓦及以上电厂发电设备容量变动情况



资料来源：wind资讯

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，2013年全国电力工程建设较2012年有所增长。2013年全国电力工程建设完成投资7611亿元，同比上升1.94%。其中电源工程建设完成投资3717亿元，同比下降1.45%；电网工程建设完成投资3894亿元，比上年增长5.44%。

2013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3.9万公里和1.9亿千伏安，分别同比增加0.7万公里和0.1亿千伏安。截至2013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54.6万公里和24.7亿千伏安，分别同比增长7.69%和8.33%。

### 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，2013年全国发电装机容量124738万千瓦，比上年末增长9.3%，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2013年的51.2%。2013年，中国电网工程建设完成投资3894亿元，比上年增长5.4%，占电力工程建设完成投资额的比重较上年同期略有上升。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，2013年累计实现产品销售收入17111.74万亿元，同比增长21.73%，实现利润951.32万亿元，同比增长14.45%。

输配电设备主要包括电网的基础性设备，如变压器、电力开关、电线电缆等，以及对基础性设备进行控制、监测和保护的设备。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，2013 年高压开关产量为 219.74 万面，同比增长 35.66%，低压开关产量为 4148.03 万面，同比增长 25.17%。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

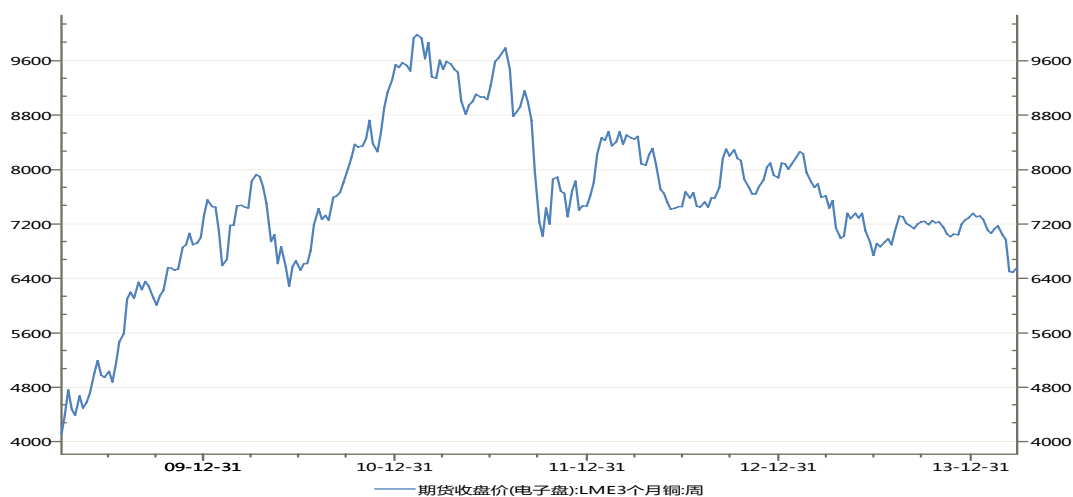
业产品以 SF<sub>6</sub> 断路器和真空产品为主导，实现了无油化，产品国产化率明显提高，产品主要技术性能参数接近或达到国际先进水平。

#### 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 2009 年~2014 年 3 月伦敦金属交易所 3 个月铜期货收盘价走势图



资料来源: Wind 资讯

从2011年下半年以来，铜期货国内和国际价格逐步下降。进入2013年以来，受世界经济增速放缓影响，大宗商品的价格有下降趋势。伦敦金属交易所3个月铜期货收盘价6742~8259美元/吨之间波动，2013年底，铜期货收盘价为7288美元/吨。2014年一季度，铜期货收盘价呈现下降趋势，截至2014年3月底，铜期货收盘价为6557美元/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

截至 2013 年年末，我国规模以上输配电及控制设备企业有 6994 家，企业总数近万余

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

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。

## 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 24 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”，在 2013 年中国电气百强评比中排名第三，并荣获“中国电气工业竞争力十强”第一名。公司名列 2013 中国民企 500 强第 217 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、人员素质与结构方面无重大变动。

技术研发方面，2013 年公司共获得专利授

权 171 件，其中发明专利 17 件，实用新型专利 133 件，外观专利 21 件。

## 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 80% 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。

2013 年，公司实现主营业务收入 114.54 亿元，受益于国家对光伏行业的政策支持（2013 年 7 月，国务院办公厅下发《国务院关于促进光伏产业健康发展十二五规划》；2013 年 8 月，发改委发布《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》。），公司太阳能新能源产业增长迅速，同比增长 5.44%。2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 27.32 亿元，完成 2013 年全年的 23.85%。

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；同期，受益于光伏行业复苏，公司新能源产业毛利率大幅提升 6.19 个百分点至 7.17%。

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 2012~2014 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（%） |       |            |
|--------|------------|--------|------------|---------|--------|------------|--------|-------|------------|
|        | 12 年       | 13 年   | 14 年 1-3 月 | 12 年    | 13 年   | 14 年 1-3 月 | 12 年   | 13 年  | 14 年 1-3 月 |
| 工程电气   | 98.82      | 100.53 | 23.13      | 90.97   | 87.77  | 84.66      | 24.23  | 23.79 | 24.25      |
| 轨道交通电气 | 2.50       | 2.52   | 0.54       | 2.30    | 2.20   | 1.98       | 18.31  | 19.78 | 19.22      |
| 新能源产业  | 3.87       | 8.03   | 2.43       | 3.56    | 7.01   | 8.89       | 0.98   | 7.17  | 8.54       |
| 其他     | 3.44       | 3.46   | 1.22       | 3.17    | 3.02   | 4.47       | 41.09  | 40.77 | 31.61      |
| 合计     | 108.63     | 114.54 | 27.32      | 100.00  | 100.00 | 100.00     | 23.80  | 23.06 | 23.11      |

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，2013 年为 100.53 亿元，其中开关柜与

母线及母线槽销售占比较大，分别为 61.60% 与 20.83%。2013 年该板块毛利率为 23.79%，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） |       |            | 营业成本（亿元） |       |            | 毛利率（%） |       |            |
|------|----------|-------|------------|----------|-------|------------|--------|-------|------------|
|      | 12 年     | 13 年  | 14 年 1-3 月 | 12 年     | 13 年  | 14 年 1-3 月 | 12 年   | 13 年  | 14 年 1-3 月 |
| 开关柜  | 60.95    | 61.93 | 14.79      | 47.54    | 48.12 | 11.4       | 22.00  | 22.30 | 22.92      |

|        |       |        |       |       |       |       |       |       |       |
|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 母线及母线槽 | 20.33 | 20.94  | 4.09  | 14.28 | 14.97 | 2.82  | 29.76 | 28.51 | 31.05 |
| 变压器    | 5.11  | 5.47   | 1.28  | 3.72  | 3.90  | 0.88  | 27.23 | 28.70 | 31.25 |
| 其他     | 12.43 | 12.19  | 2.97  | 9.34  | 9.62  | 2.42  | 24.84 | 21.08 | 18.52 |
| 合计     | 98.82 | 100.53 | 23.13 | 74.88 | 76.61 | 17.52 | 24.23 | 23.79 | 24.25 |

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、铜排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，2013 年 5 家合计采购金额 8.22 亿元，占比 23.22%；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 83% 的铜排原材料供应，镇江市大港通达铜材有限公司占铜排供应量的 11%，上海尼盾工贸有限公司占 6%。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 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 1~3 月 |
|-----|--------|--------|------------|
| 采购量 | 23736  | 25616  | 5679       |
| 采购额 | 138174 | 137107 | 29044      |
| 均价  | 5.82   | 5.35   | 5.11       |

资料来源：公司提供

在钢材采购方面，2013 年公司与鞍钢、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。2013 年公司各类开关柜产销量分别为 93009 台与 91402 台；母线与母线槽合计产销量分别为 59.37 万米与 57.14 万米。2014 年 1~3 月，公司各类开关柜产销量分别为 21075 台与 20741 台，分别为 2013 年全年的 22.66% 和 22.69%；母线与母线槽合计产销量分别为 10.57 万米与 10.16 万米，分别为 2013 年全年的 17.80% 和 17.79%。

表 4 近年公司开关柜产销量（单位：台、%）

|     | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 1~3 月 |
|-----|--------|--------|--------------|
| 产量  | 89905  | 93009  | 21075        |
| 销量  | 88449  | 91402  | 20741        |
| 产销率 | 98.38  | 98.27  | 98.42        |

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、%）

|     | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 1~3 月 |
|-----|--------|--------|--------------|
| 产量  | 608626 | 593737 | 105696       |
| 销量  | 591780 | 571387 | 101623       |
| 产销率 | 97.23  | 96.24  | 96.15        |

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 2014 年 3 月底，各省市自治区设立了 32 个销售分公司。

2013 年以来在该板块公司新开发客户包括西安市地铁工程、南昌地铁、深圳地铁、安哥拉社会住房项目、梅州紫晶光电科技有限公司、新疆天业集团、沈阳雨润、上海中心大厦等大型项目。2014 年新开发项目包括南京中电熊猫平板显示科技有限公司、郑州市轨道交通、新疆克拉玛依数据中心项目、台山核电合营有限公司、山东泉林秸秆综合利用有限公司、津保铁路有限责任公司等。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，一般情况下预付款 30%，安装调试后进度款 60%，质保金 10%。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，2013 年为 67756 元/台，同比下降 1.69%，毛利率水平小幅上升；2014 年 1-3 月，开关柜平均售价与毛利率较 2013 年底均有所上升，主要受所订购开关柜型号和配置不同的影响。2013 年，公司低压母线槽产品中毛利率较高的铝母线生产量减少，铜母线生产量增加，导致母线及母线槽毛利率小幅下降；2014 年 1-3 月，母线及母线槽毛利率小幅上升 2.54 个百分点。

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）

|        | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 1~3 月 |
|--------|--------|--------|------------|
| 开关柜    | 68906  | 67756  | 71308      |
| 母线及母线槽 | 3435   | 3665   | 4025       |

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。应用项目涵盖国内各大地铁重大工程。2013 年，公司该板块前三大客户分别为中国铁建电气化局有限公司大西铁路客运专线，中铁十一局、十二局联合体宁安铁路工程指挥部南京至安庆铁路和北京京港地铁有限公司大兴线。

2013 年公司该板块订单 3.05 亿元，较 2012 年增长 6.64%，实现销售收入 2.52 亿元，毛利率 19.78%；2014 年 1~3 月该板块订单 0.80 亿元，实现销售收入 0.54 亿元，为 2013 年全年的 21.43%，毛利率为 19.22%，保持在较高水平。

### 新能源产业

公司新能源板块业务主要为太阳能多晶硅系列产品（太阳能电池片）的生产和销售，集中在子公司镇江大全太阳能有限公司和南京大全新能源公司。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 280MW 晶体硅太阳能电池片的生产能力。2013 年受益于国家对光伏行业的政策支持，公司盈利状况有所好转。

2013 年公司该板块订单大幅增加，为 11.00 亿元，同比上升 132.07%；实现销售收入 8.03 亿元，较 2012 年增长 107.49%；毛利率迅速增至 7.17%，同比增加 6.21 个百分点。2014 年 1-3 月，公司该板块订单 2.89 亿元实现销售收入 2.43 亿元，占 2013 年全年的 30.26%，毛利率进一步上升至 8.54%。

#### 其他业务

公司其他业务主要包括酒店经营及房地产开发，2013 年实现营业收入 3.46 亿元，较 2012 年变化不大，毛利率为 40.77%，水平较高。2014 年 1-3 月，公司其它业务板块实现营业收入 1.22 亿元，占 2013 年全年的 35.26%，毛利率 31.61%，有所下降。

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。2013 年实现收入 1.19 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司房地产业务主要分布在重庆市和扬中市，目前房地产项目主要有一品江南和明珠花园两个楼盘。其中，一品江南一期项目已完成销售，二期项目正在建设中，已开始预售；明珠花园 2014 年 5 月刚开盘。2013 年实现销售收入 0.88 亿元，利润总额 0.10 亿元。

#### 4. 经营效率

从经营效率来看，截至 2013 年底，公司销售债权周转次数和存货周转率均较 2013 年初略有下降，总资产周转次数与 2013 年初基本持平，分别为 2.53 次、5.94 次和 1.00 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 2014 年将继续加大产学研合作，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为雷公岛旅游度假区。

太阳能电池片项目总投资 7.05 亿元。截至 2014 年 3 月底公司已投资 6.88 亿元，还有 0.17 亿元尾款尚未结清，该项目生产线已实现 280MW 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 2014 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（已经结转 5.36 亿元）。公司太阳能电池片项目受前期行业景气度低迷的影响，目前收入水平及盈利能力较低，2014 年 1~3 月，实现销售收入 1.37 亿元，利润总额 0.06 亿元，公司通过项目本身收回前期全部投资额将经历较长时间。

江苏扬中太阳能光电建筑一体化示范项目是公司自建自用太阳能发电项目，项目总投资 0.72 亿元，全部为自筹资金，截至 2014 年 3 月底，已投资 0.47 亿元，还有 0.25 亿元尾款尚未结清，目前已建成使用。

雷公岛旅游度假区项目位于江苏省扬中市雷公岛，项目规划总用地面积 800 公顷，总建设规模 104182 平方米，生态旅游区 74660 平方米，现代观光农业区 29522 平方米。规划期限自 2012 年至 2018 年，分两期完工，一期建设周期为 2012 年至 2014 年，二期为 2015 年至 2018 年，但鉴于目前经济形势不景气、建设进度较慢，项目建设周期落后于原计划时间。本项目计划投资总额 9.98 亿元，其中一期项目投资 5.39 亿元，二期项目投资 3.85 亿元，不可预见费用 0.74 亿元。截至 2014 年 3 月底已投资 0.33 亿元，在 2014 年将继续投入 0.50 亿元。项目资金全部为自筹。

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。

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 2014 年 3 月底已投资 | 2014 年投资    | 2015 年投资    | 2016 年投资    |
|----|--------------------|--------------|----|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| 1  | 太阳能电池片项目           | 7.05         | 完工 | 6.88              | 0.17        | --          | --          |
| 2  | 江苏扬中太阳能光电建筑一体化示范项目 | 0.72         | 完工 | 0.47              | 0.25        | --          | --          |
| 3  | 雷公岛旅游度假区           | 9.98         | 在建 | 0.33              | 0.50        | 1.50        | 0.50        |
|    | <b>合计</b>          | <b>17.75</b> |    | <b>7.68</b>       | <b>0.92</b> | <b>1.50</b> | <b>0.50</b> |

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 2014 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 2014 年 3 月底，募集资金已经按照计划使用 3 亿元。

公司提供的 2012 年财务报表已经江苏正信会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计结论。

公司 2013 年审计报告对以前年度会计差错进行更正，并对 2013 年年初数据进行了重述，以前年度会计差错为：公司将不具有实际控制权的“南京赛彤铁路电气化有线公司”、“湖北鄂电大全电气设备制造有限公司”和“青海万立大全电器有限公司”纳入了合并范围，公司 2013 年审计报告对此错误进行追溯调整，主要调整的会计科目见表 8。

## 九、财务分析

表 8 2013 年会计差错主要影响科目（单位：亿元）

| 报表科目           | 2012 年期末数    | 2013 年年初数     | 差异金额         |
|----------------|--------------|---------------|--------------|
| 应收账款           | 30.82        | 40.36         | 9.54         |
| 其他应收款          | 6.42         | 9.48          | 3.04         |
| 存货             | 10.88        | 12.91         | 2.03         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>68.29</b> | <b>82.68</b>  | <b>14.39</b> |
| 长期股权投资         | 1.00         | 0.65          | -0.35        |
| 固定资产净额         | 25.00        | 25.88         | 0.88         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>31.07</b> | <b>31.62</b>  | <b>0.55</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>99.35</b> | <b>114.30</b> | <b>14.95</b> |
| 应付账款           | 8.09         | 6.85          | -1.24        |
| 其他应付款          | 5.85         | 18.17         | 12.32        |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>47.64</b> | <b>58.79</b>  | <b>11.15</b> |
| 长期应付款          | 0.05         | 2.13          | 2.08         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>11.15</b> | <b>13.11</b>  | <b>1.96</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>58.79</b> | <b>71.90</b>  | <b>13.11</b> |
| 资本公积           | 1.81         | 0.69          | -1.12        |
| 盈余公积           | 2.63         | 0.29          | -2.34        |
| 未分配利润          | 25.48        | 31.44         | 5.96         |
| 归属于母公司所有者权益    | 32.41        | 34.91         | 2.50         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>40.56</b> | <b>42.40</b>  | <b>1.84</b>  |

资料来源：公司提供

2013 年，公司纳入合并范围的子公司共 39 家，其中新增 4 家子公司，由于合并范围的变化使得 2012 年期末数与 2013 年年初数差距较

大，以下财务分析主要基于 2013 年度财务报表，与 2012 年的相关比较以 2013 年年初数作为比较基数。2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司资产总额 122.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.35 亿元）

48.71 亿元；2013 年，公司实现营业收入 118.57 亿元，利润总额 10.53 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 124.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.74 亿元）50.56 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.76 亿元，利润总额 2.26 亿元。

### 1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 118.57 亿元，同比增长 7.23%，主要受益于太阳能新能源产业大幅增长。营业成本呈同趋势变化，同比增长 7.75%，略高于营业收入增长率。

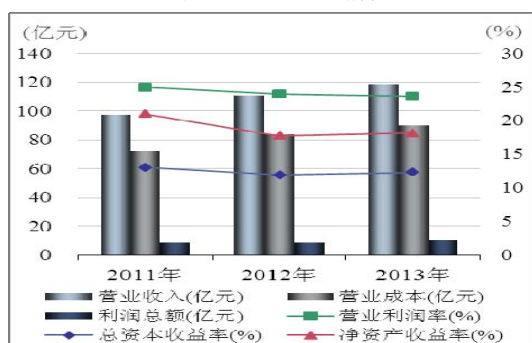
2013 年公司期间费用合计 18.31 亿元，较 2012 年变化不大，期间费用占营业收入的比重 15.45%，同比小幅下降，公司期间费用控制能力逐步增强，但期间费用占比较高。

2013 年公司营业外收入 0.38 亿元，同比下降 29.12%，主要是政府补助减少。

2013 年公司利润总额 10.52 亿元，同比增长 14.83%，主要受益于光伏行业复苏，公司太阳能新能源产业增长迅速。

从盈利指标看，截至 2013 年底，公司营业利润率为 23.60%，同比小幅下降，但仍处于较高水平；总资本收益率和净资产收益率分别为 12.28% 和 18.12%，同比均小幅上升。公司整体盈利能力较强。

图 4 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.76 亿元，为 2013 年全年的 23.41%；2014 年 1~3 月公司营业利润和利润总额分别为 2.19 亿元和 2.26 亿元，分别为 2013 年全年水平的 21.51% 和

21.46%；营业利润率较 2013 年小幅下降，为 23.48%；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，伴随公司经营规模的扩大，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 134.72 亿元，同比小幅上升，受益于此，公司经营活动产生的现金流入量随之小幅上升至 135.68 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），2013 年为 110.19 亿元，同比上升 8.18%。由此，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 65.99%，为 3.38 亿元。2013 年公司现金收入比 113.62%，同比略有下降。总体看，公司收入质量较好。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流出 3.28 亿元，同比下降 12.64%，主要是本年购建固定资产、无形资产等支付的现金有所减少；同期，公司投资活动产生的现金流入 0.30 亿元，主要为收回投资获得的现金；公司投资活动产生的现金流量净额表现为 -2.98 亿元。公司经营活动现金净流入可以满足公司投资支出需要，筹资活动前现金净流量为 0.41 亿元，公司对外融资需求不大。

筹资活动方面，2013 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，2013 年筹资活动现金流入量为 42.36 亿元；公司筹资活动产生的现金流出量为 41.56 亿元，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；筹资活动产生的现金流量净额为 0.80 亿元。

2014 年 1~3 月，公司实现经营性净现金流 1.65 亿元，为 2013 年全年的 48.82%，同期现金收入比小幅下降至 112.96%；一季度公司投资活动现金流量净额为 -0.72 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11.62亿元和12.06亿元，筹资活动现金净流量为-0.44亿元。

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

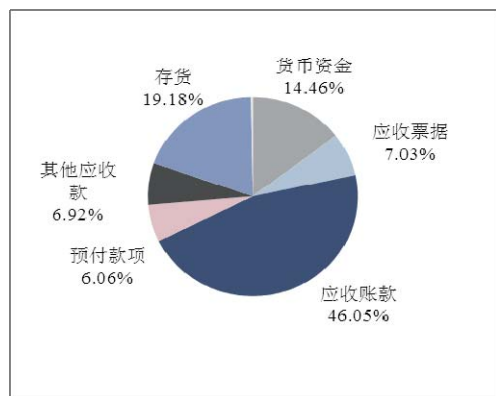
#### 资产

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 122.16 亿元，其中流动资产占 74.33%，非流动资产占 25.67%，公司资产以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2013 年底公司流动资产 90.79 亿元，主要由货币资金（占 14.46%）、应收账款（占 46.05%）和存货（占 19.18%）构成。

图5 2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底货币资金为 13.13 亿元，同比增长 12.15%，主要来自其他货币资金的增长。公司货币资金主要由银行存款（占比 56.59%）和其他货币资金（占比 42.86%）构成，其中，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，公司仅留存少量现金以供日常使用。

截至2013年底，公司应收账款余额42.13亿元，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74.76%，1~2年的占17.66%，2年以上的占7.58%，账龄较短。公司共计提坏账准备0.32亿元。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7.42%。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。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 6.31 亿元，主要为往来款项。从账龄来看，1 年以内的占 82.98%，1~2 年与 2 年以上的分别占 11.05%与 5.97%，账期较短。

截至 2013 年底，公司存货 17.41 亿元，其中原材料、库存商品、在产品、开发成本分别占 22.29%、22.74%、21.37%和 33.60%。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

截至 2013 年底，公司非流动资产 31.36 亿元，构成主要以固定资产（占 82.86%）为主。

截至 2013 年底，固定资产 25.98 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 66.32%、29.20%、0.72%、1.20%与 2.56%。公司共计提累计折旧 11.75 亿元。

截至 2013 年底在建工程 2.43 亿元，主要为镇江大全太阳能基建项目、新疆大全投资基建项目、太阳能光电项目等。

截至2014年3月底，公司资产总额124.13亿元，较2013年底增长1.61%，主要来自存货的增加，资产结构较2013年底变化不大。

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

截至 2013 年底，公司所有者权益（包括少数股东权益 8.35 亿元）48.71 亿元，其中实

收资本、资本公积与未分配利润占比分别为6.17%、1.72%和91.40%，公司未分配利润占比高。

截至2014年3月底，公司所有者权益（包括少数股东权益8.74亿元）50.56亿元，较2013年底略有增加，主要来自未分配利润的增长。总体来看，公司所有者权益稳定性较弱。

### 负债

截至2013年底公司，负债总额为73.45亿元，其中流动负债占83.60%，非流动负债占16.40%，以流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债61.40亿元，同比下降8.14%。公司流动负债以短期借款（占41.62%）、应付票据（占13.49%）、应付账款（占16.05%）和其他应付款（占20.42%）为主。

截至2013年底，公司短期借款25.56亿元，同比上升11.31%，全部为担保借款。

截至2013年底，公司应付账款9.86亿元，同比增长43.91%，主要是应付材料采购款。其中账龄在1年以内的占比88.05%，1-2年的占比9.89%，2年以上的2.06%。应付前五大供应商货款占全部应付账款的9.95%，集中度不高。

截至2013年底，公司其他应付款12.54亿元，同比下降31.01%，主要为公司应付销售费用和工程款等。

截至2013年底，公司非流动负债12.05亿元，同比下降8.14%，主要是长期借款减少所致。2013年底公司非流动负债主要由长期借款（占比35.76%）和应付债券（占比58.10%）构成。

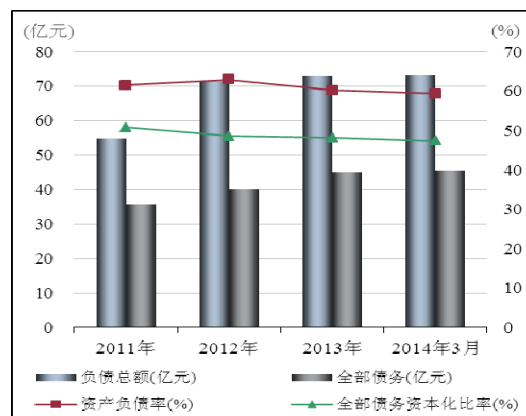
截至2014年3月底，公司负债总额72.98亿元，与2013年底相比，基本没有变化。负债结构较2013年底变化不大。

截至2013年底，公司债务总额45.16亿元，其中短期债务占74.96%，长期债务占25.04%，短期债务占比较高。

截至2014年3月底，公司债务总额45.51亿元，较2013年底略有增长，主要是短期债务增

加所致；债务构成中，短期债务占比变为77.57%，较2013年底略有上升，总体看，公司债务结构仍有待优化。

图6 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标来看，截至2013年底，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60.13%、48.11%和18.84%，同比均有所下降，公司债务负担适宜。

截至2014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59.27%、47.37%和16.80%，较2013年底，债务负担进一步下降。

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，2013年底公司流动比率和速动比率分别为147.88%和119.52%，同比均有所上升，主要是流动资产的增速高于流动负债的增速；2014年3月底两项指标小幅下降，分别为147.43%和116.84%。2013年，公司经营现金流流动负债比为5.51%，同比下降11.41个百分点。考虑到公司流动资产中应收账款占比较高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA构成以利润总额为主，2013年为14.84亿元，同比上升9.30%。截至2013年底，EBITDA利息倍数为5.49倍，全部债务/EBITDA分别为3.04倍。

总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2014年3月底，公司对外担保共计20.24亿元，担保比率为41.54%，担保比率偏高。除镇江环太硅科技有限公司（是公司太阳能供应商之一）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9 大全集团对外担保明细

| 被担保公司名称        | 担保额度<br>(万元)  | 担保<br>到期日  | 担保方<br>式 |
|----------------|---------------|------------|----------|
| 重庆大全新能源有限公司    | 58950         | 2015.10.19 | 保证、抵押    |
| 新疆大全新能源有限公司    | 113000        | 2017.10.9  | 保证       |
| 江苏大全凯帆电器股份有限公司 | 20400         | 2015.3.7   | 信用、保证    |
| 镇江环太硅科技有限公司    | 10000         | 2014.7.28  | 保证       |
| <b>合计</b>      | <b>226100</b> |            |          |

资料来源：公司提供

截至2013年底，重庆大全新能源有限公司资产总额27.34亿元，所有者权益15.94亿元，2013年实现营业收入2.06亿元，净利润-1.08亿元；截至2013年底，新疆大全新能源有限公司资产总额24.66亿元，所有者权益2.39亿元，2013年实现营业收入5.55亿元，净利润-0.09亿元；截至2013年底，江苏大全凯帆电器股份有限公司资产总额4.63亿元，所有者权益2.95亿元，2013年实现营业收入3.37亿元，净利润0.37亿元；截至2013年底，镇江环太硅科技有限公司资产总额21.69亿元，所有者权益14.37亿元，2013年实现营业收入11.40亿元，利润总额0.42亿元。

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2013年受国家政策大力支持有所好转，但被担保方盈利依然较弱，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2014年3月底，公司共获得银行授信60.56亿元，其中已使用42.30亿元，尚未使用额度为18.26亿元，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2014年3月底，公司现金类资产19.68亿元，剔除保证金等受限资金后为14.10亿元，是存续期内债券的2.01倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2013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2.12倍、19.38倍和0.48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》（机构信用代码：G1032118200004190X），截至2014年5月26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。

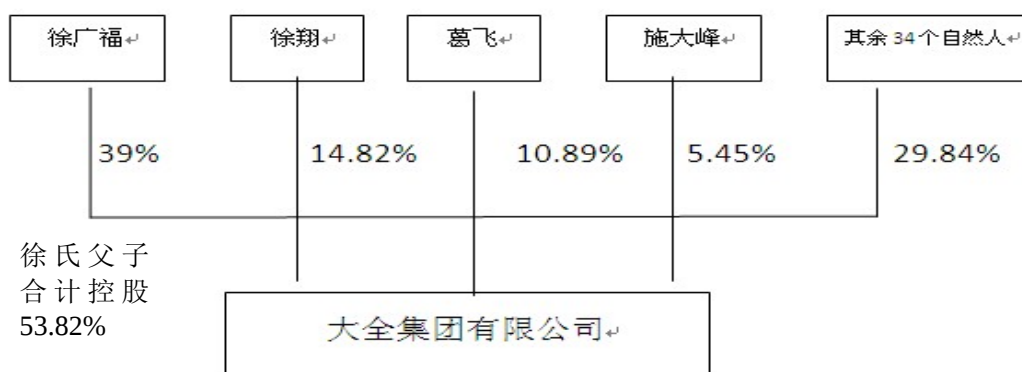
#### 7. 抗风险能力

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。

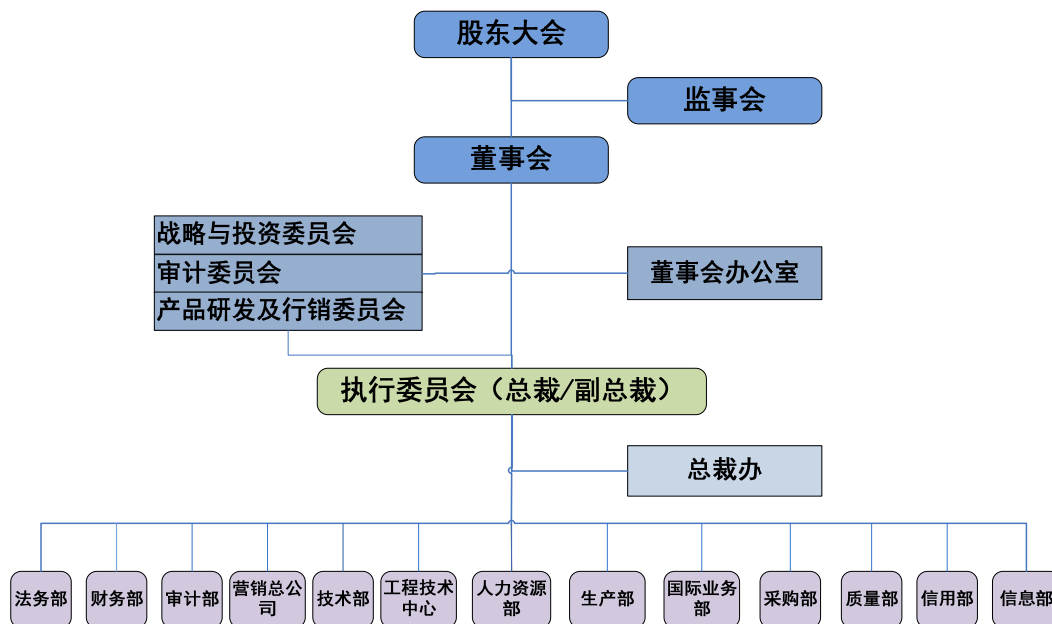
### 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持“12 大全 MTN1”和“13 大全 MTN1” AA<sup>-</sup>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 2013 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        | 直接或间接拥有权益 | 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  | 镇江西门子母线有限公司        | 低压母线                     | 1019.06 万马克 | 50%       | 扬中   |
| 3  | 镇江大全伊顿电器有限公司       | 中压开关                     | 800 万美元     | 50%       | 扬中   |
| 4  | 江苏大全高压开关有限公司       | 高低压断路器、隔离开关              | 300 万欧元     | 75%       | 南京   |
| 5  | 江苏大全封闭母线有限公司       | 高压母线                     | 3000 万元     | 75%       | 扬中   |
| 6  | 大全工程技术有限公司         | 环保工程                     | 6000 万元     | 91%       | 北京   |
| 7  | 南京大全变压器有限公司        | 变压器制造、销售                 | 5000 万元     | 100%      | 南京   |
| 8  | 南京大全交通设备有限公司       | 交通设备                     | 10000 万元    | 70%       | 南京   |
| 9  | 大全新材料有限公司          | 多晶硅系列产品                  | 89500 万元    | 100%      | 重庆   |
| 10 | 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   |
| 11 | 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   |
| 12 | 镇江市电器设备厂有限公司       | 桥架                       | 3000 万元     | 100%      | 扬中   |
| 13 | 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   |
| 14 | 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   |
| 15 | 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   |
| 16 | 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   |
| 17 | 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   |
| 18 | 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   |
| 19 | 大全投资有限公司           | 投资和资产管理等                 | 6000 万元     | 100%      | 扬中   |
| 20 | 南京大全物流有限公司         | 普通货运                     | 1000 万元     | 100%      | 南京   |
| 21 | 江苏大全箱变科技有限公司       | 高压、低压预装箱式变电站成套设备         | 5000 万元     | 100%      | 南京   |
| 22 | 江苏长江旅行社有限公司        | 旅游服务                     | 518.88 万元   | 85%       | 扬中   |
| 23 | 重庆大全置业有限公司         | 房地产开发销售                  | 5500 万元     | 100%      | 重庆   |
| 24 | 武汉新能源接入装备与技术研究有限公司 | 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   |
| 25 | 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   |
| 26 | 镇江大全能源设备有限公司       | 风能管道、光伏支架、组件边框等研发、制造、销售  | 500 万元      | 100%      | 镇江   |
| 27 | 五常珍珠大米有限责任公司       | 粮食收购，水稻种植                | 1600 万元     | 51%       | 黑龙江  |
| 28 | 南京大全电气研究院有限公司      | 高低压开关装置、母线槽等研发、制造和销售。    | 1000 万元     | 100%      | 南京   |
| 29 | 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   |
| 30 | 镇江大全旅游发展有限公司       | 旅游景点、旅游项目开发与建设           | 500 万元      | 100%      | 扬中   |
| 31 | 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   |
| 32 | 扬中长江置业有限公司         | 房地产开发、销售                 | 2000 万元     | 100%      | 扬中   |

|    |               |                   |            |        |    |
|----|---------------|-------------------|------------|--------|----|
| 33 | 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 |
| 34 | 镇江大全信息技术有限公司  | 软件开发，系统维护         | 1000 万元    | 100%   | 扬中 |
| 35 | 重庆大全泰来电气有限公司  | 开关柜、母线槽、桥架等成套电器设备 | 2000 万元    | 100%   | 重庆 |
| 36 | 镇江默勒电器有限公司    | 低压开关装置及电器元件       | 500 万欧元    | 70.47% | 扬中 |
| 37 | 大全电气有限公司      | 高低压开关装置及电器元件等     | 733 万美元    | 70.47% | 扬中 |
| 38 | 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 |
| 39 | 镇江大全铁路器材有限公司  | 铁路电气化器材、配件        | 4000 万元    | 70%    | 句容 |

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2013 年初 | 2013 年末 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|----------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |          |
| 现金类资产(亿元)      | 13.96  | 16.98   | 19.52   | 19.68    |
| 资产总额(亿元)       | 90.28  | 114.30  | 122.16  | 124.13   |
| 所有者权益(亿元)      | 34.75  | 42.40   | 48.71   | 50.56    |
| 短期债务(亿元)       | 30.39  | 29.27   | 33.85   | 35.30    |
| 长期债务(亿元)       | 4.71   | 10.80   | 11.31   | 10.21    |
| 全部债务(亿元)       | 35.82  | 40.07   | 45.16   | 45.51    |
| 营业收入(亿元)       | 97.25  | 110.58  | 118.57  | 27.76    |
| 利润总额(亿元)       | 8.70   | 9.17    | 10.53   | 2.26     |
| EBITDA(亿元)     | 12.11  | 13.58   | 14.84   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 6.77   | 9.95    | 3.38    | 1.65     |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |          |
| 销售债权周转次数(次)    | 3.28   | 2.87    | 2.53    | --       |
| 存货周转次数(次)      | 8.14   | 7.53    | 5.94    | --       |
| 总资产周转次数(次)     | 1.13   | 1.08    | 1.00    | --       |
| 现金收入比(%)       | 110.72 | 116.75  | 113.62  | 112.96   |
| 营业利润率(%)       | 24.95  | 23.92   | 23.60   | 23.48    |
| 总资本收益率(%)      | 13.03  | 11.90   | 12.28   | --       |
| 净资产收益率(%)      | 20.99  | 17.77   | 18.12   | --       |
| 长期债务资本化比率(%)   | 13.52  | 20.30   | 18.84   | 16.80    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.76  | 48.59   | 48.11   | 47.37    |
| 资产负债率(%)       | 61.51  | 62.91   | 60.13   | 59.27    |
| 流动比率(%)        | 122.88 | 140.64  | 147.88  | 147.43   |
| 速动比率(%)        | 104.32 | 118.69  | 119.52  | 116.84   |
| 经营现金流动负债比(%)   | 13.55  | 16.92   | 5.51    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.39   | 5.96    | 5.49    | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.95   | 2.95    | 3.04    | --       |

注：1. 2014 年一季度财务数据未经审计；2. 2012 年期末数用 2013 年期初数代替。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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                                                                                 |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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(非流动) 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 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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                         |