

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1500 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⁻，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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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>

大全集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012	2013	2014	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.99	11.00	10.48	10.80
资产总额(亿元)	114.30	113.04	124.06	128.23
所有者权益(亿元)	42.40	45.82	52.54	54.29
长期债务(亿元)	10.80	8.57	4.30	5.30
全部债务(亿元)	40.05	45.04	46.29	49.52
营业收入(亿元)	110.58	94.66	98.84	24.89
利润总额(亿元)	9.17	7.45	8.29	2.06
EBITDA(亿元)	13.60	11.38	12.45	--
经营性净现金流(亿元)	9.95	3.48	4.11	0.95
营业利润率(%)	23.92	22.11	21.49	21.21
净资产收益率(%)	17.77	13.57	13.19	--
资产负债率(%)	62.91	59.47	57.65	57.66
全部债务资本化比率(%)	48.58	49.57	46.84	47.70
流动比率(%)	140.64	136.73	135.07	137.89
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	3.96	3.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.93	4.21	4.76	--

经营现金流流动负债比(%) 16.92 6.02 6.15 --
注: 1. 2012 年财务数据采用 2013 年期初数, 2013 年财务数据采用 2014 年期初数; 2. 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金; 3. 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王慧 姜帆

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, 主营业务收入有所增长, 盈利水平有所下滑, 但仍保持在较高水平, 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, 国家对电网建设的扶植力度不断加大, “六交八直”和“五横五纵”特高压线路工程规划为高压开关行业创造了良好的发展机遇。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⁻, 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 EBITDA、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. 国内高压开关行业竞争激烈, 产品同质化程度高。
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 35.97%，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“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 57.56%,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、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 2015 年 3 月底,公司设有采购部、信息部、财务部、营销总公司、工程技术中心等 13 个主要管理部门;2014 年底纳入合并范围的子公司 33 家,较 2013 年减少镇江西门子母线有限公司、镇江大全伊顿电器有限公司、镇江大全赛雪龙牵引电气有限公司等 5 家子公司。2015 年一季度合并范围较 2014 年底无变化。

截至 2014 年底,公司资产总额 124.06 亿元,所有者权益(含少数股东权益 5.74 亿元) 52.54 亿元;2014 年,公司实现营业收入 98.84 亿元,利润总额 8.29 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额 128.23

亿元,所有者权益(含少数股东权益 5.84 亿元) 54.29 亿元;2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 24.89 亿元,利润总额 2.06 亿元。

公司注册地址:江苏省扬中市新坝镇大全路 66 号;法人代表:徐广福。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1% 左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般

公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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增长，全市综合实力不断增强。2014 年扬中市经济运行质量稳步提高，实现地区生产总值 440.2 亿元，比上年增长 12.4%。其中，第一产业增加值 13.72 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 234.80 亿元，增长 12.8%；第三产业增加值 191.68 亿元，增长 12.4%。人均地区生产总值 12.9 万元（按常住人口计算），比上年增长 11.3%。扬中市结构调整取得新进展，经济运行质量稳步提高。三次产业构成由 2013 年的 3.2:54.5:42.3 调整为 2014 年的 3.1:53.3:43.6，地方一般预算收入占 GDP 比重为 7.0%。名列 2014 年度中国中小城市综合实力百强县（市）第 25 位。

从扬中市工业经济运行情况看，2014 年全市工业企业实现产值 1499.39 亿元，比上年增长 18.05%；完成工业增加值 335.01 亿元，比上年增长 18.79%，工业企业实现销售收入 1348.16 亿元，比上年增长 18.21%，实现利税 156.43 亿元，比上年增长 17.58%。

扬中市主导产业支撑有力。2014 年扬中市工程电器、新能源、装备制造三大支柱产业规模达 1087.4 亿元，占规模工业比重的 90.08%。工程电器在创新转型上又有新突破，产业规模达 742.5 亿元，比上年增长 15.99%；装备制造业产业规模 66.51 亿元；光伏行业稳定增长。全年光伏产业实现产值 259.4 亿元，同比增长 16.47%，生产硅片 16.2 亿片。扬中市企业规模继续壮大。年末销售亿元以上工业企业达到 106 家，10 亿元以上企业 21 家，大全集团纳税销售达到 53 亿元。2014 年全市“三十强”企业实现销售 725.53 亿元，占规模工业的比重达到 62.5%。

扬中市科技创新能力不断提升。2014 年全市高新技术产业规模达到 900 亿元，占规模工业的比重为 75.1%，比重比上年上升 2 个百分

点；全市新增科技孵化总面积 10 万平方米，企业研发经费支出占 GDP 比重达 2.71%。

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，其中工程电器、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

行业背景

输配电及控制设备制造行业的发展与电力工业的发展密切相关。近年来，中国经济良好的发展态势带动了电力工业的迅猛发展，中国是目前仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

目前，中国的输配电建设严重滞后于电源建设。长期以来，中国电力发展一直延续“重发电、轻输配电”的状态，主网架结构较为薄弱，配电网老化，区域电网间交换容量较小，联络线多采用单回线的周边联网方式，使得某些地区电网成为电源和最终用户之间的“瓶颈”。

为了改变电网建设严重滞后于电源建设的局面，中国近年来对电网建设的扶植力度不断加大。积极的产业政策引导以及电源投资的快速增长对国内的电网建设起到了有力的推动作用。在电源基本建设投资规模增长的同时，国内电网建设速度明显加快，规模不断扩大，“十一五”期间国家电网公司累计完成电网投资 1.2 万亿元，超过新中国成立 56 年电网投入的总和；“十二五”期间规划投资电网 1.7 万亿元。电网建设中设备类投资占 30% 左右。

从中国能源状况的基本特点看，中国油气资源较为贫乏，煤炭和水能资源丰富，并且能源生产和消费分布不均衡。中国煤炭资源的探明保有储量超过 1 万亿吨，三分之二以上分布在北部和西北部地区。水能资源的经济可开发容量超过 4 亿千瓦，四分之三以上分布在西南部地区。中国三分之二以上的能源需求集中在中部和东部经济相对发达的地区，重要能源基

地与负荷中心的距离一般都在 800~3000 公里。东部地区由于环保压力大、运输成本高、土地资源紧张，已经不适宜再大规模建设燃煤电厂，要满足不断增长的用电需求，必须建设强大的电网，实施跨大区、跨流域、长距离、大规模输电，实现“西电东送”和“北电南送”，在全国范围优化能源资源配置。中国现有的 500 千伏电网，由于输送能力不足、短路电流超标等问题，难以适应未来发展的需要，亟需发展资源配置能力更强的特高压电网，建设电力“高速公路”。虽然业界对特高压输电线路的建设争议激烈，但争议并未影响特高压输电工程的陆续上马，中国在此方面的尝试一直在深入。从 2006 年 6 月位于北京中关村科技园区昌平园东区的国网公司特高压直流试验线段正式投运至今，世界首条特高压直流输电线路——“云南-广东”、四川-上海特高压输电线路、晋东南—南阳—荆门 1000kV 特高压交流、家坝—上海特高压直流输电示范工程等特高压输电线路陆续建设并投入了运营。

根据电力发展规划，今后中国电力系统的输电线路，仍以交流输电为主，并辅以直流输电，以使交流输电和电力系统更加完善。与交流输电相比，直流输电具有如下优点：（1）适用于超（特）高压远距离大容量输电；（2）跨海输电采用直流输电是解决电能输送的最佳方案；（3）可解决非同步及非同期电力系统的联网问题，以提高联网系统的稳定性和综合效益；（4）与交流输电相比，输电走廊较小，并且有可用电缆长距离输电的特点，因此，在水电站出线走廊狭窄处及向城市负荷中心送电时，有其特性和综合效益。目前中国已建成葛上、嵊泗、三常、天广、三广、贵广、西北和华中电网灵宝背靠背直流输电工程、贵广二回直流输电工程，在建的有锦屏-苏南、糯家渡-广州、溪洛渡-广州等直流输电工程。

根据国家 2020 年前的西电东送和大区联网的战略规划，今后将建设 22 条高压直流输电线路和 4 个大区联网背靠背工程。无论西电

东送或北电南送，远距离输电都将采用高压直流输电，特别是西北的交流 330kV 和其他地区的交流 500kV 不配合，用直流作 330kV 和 500kV 交流之间的联络线较有利，因此，发展高压直流输电在国民经济中具有十分重要的地位和作用。

中国是输配电领域增长最快的市场，并且在未来 20~30 年内将成为世界上最大的高压直流输电技术市场，这给相关的输配电及控制设备制造业企业带来了较好的发展机遇。

输配电及控制设备制造业除了与传统电力工业发展密切相关外，还与铁路及城市轨道交通的电气化发展高度相关。目前中国铁路网运输能力远远不能适应国民经济和社会发展的需求，路网整体运输能力严重不足，主要干线、部分地区运输矛盾突出，季节性运能十分紧张，而且还在不断加剧。从铁路营运里程看，目前 7.2 万公里营业里程中，双线只有 2.4 万公里，大部分线路均为单线，通过能力小；线路曲线半径、信号设施等主要技术标准偏低，行车速度受限；基础设施耐久性不足，养护、维修工作量大；电气化铁路仅 1.8 万公里，电牵设备可靠性不高，距离少维修、免维修的要求尚有较大差距；机车车辆装备水平不高，信息化体系不完整，不适应铁路现代化的要求。

另外，自改革开放以来，中国经济建设有了飞速的发展，城市化进程逐步加快，城市人口急剧增加，这使某些城市交通面临着严峻的形势。发展以轨道交通为骨干的公共交通网络，积极引入具有大、中客运量的地铁和轻轨交通方式。

可以预见的是，在未来的几年中，随着铁路和轨道交通建设的开展，与上述相关的各项输配电和控制设备的需求必将快速增长。

发展现状

中国输配电行业企业众多、门类众多，但量大、面广、集中度不高的状况依然存在。目前，全球输配电市场以欧洲的 ABB、西门子和 AREVA 三家输配电企业为领袖企业，这三家

企业共控制大约 40% 的全球市场。2000 年前后至今，世界六大跨国公司 ABB、西门子、三菱、日立、东芝和 GE 在中国建立了几十家独资、合资企业。国内外输配电设备制造企业之间的竞争与合作，大大提升了中国输配电产业的技术水准，加快了与国外先进技术接轨的步伐。

当前国际输配电产品向大容量、高电压、大电流、组合化、无油化、智能化、少（免）维护方向发展，同时信息化、智能化等高新技术开始应用到输配电行业。中国通过不断的技术引进、自主开发和实践，输配电设备生产技术水平已有了很大提高，输配电产品质量，产品在新技术应用方面与国际先进水平的差距在明显缩小。同时由于中国的电网情况复杂，部分相关技术已达到国际先进水平。由于二次设备对于技术和制造水平要求较高，并且对设备运行有很高的稳定性要求，市场进入存在一定技术壁垒，目前国内市场呈寡头垄断格局。和一次设备市场激烈状况相比，二次设备市场的集中度较高，除国外知名公司外，国内电力二次设备供应商主要有许继集团、国电南瑞、北京四方、国电南自等。随着国家以市场换技术，振兴民族装备工业策略的推行，以及国内企业在技术上的不断成熟，其市场占有率不断提高。

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一次设备（变压器、开关板等）、二次设备（电站自动化、变电站自动化、线路保护、主设备保护等）的需求，近年来电力建设的快速发展给输配电及控制设备制造业带来了良好的发展机遇。在此背景下，输配电行业订单有较大幅度增长，盈利状况明显趋好，整个输配电行业处于高景气区间。

高压开关行业竞争格局

目前，国内高压开关行业主要以西电集团、平高电气、新东北电气等传统的国内“三大开”为主，加上十多家中外合资企业和约五

十家国内企业的市场格局。

高压开关行业市场竞争参与者，一般分为如下四大阵营：跨国集团（纯进口产品）、代表国内开关水平的传统“三大开”、跨国集团在国内的合资企业、最近几年逐步开展开关业务的国内企业集团及几十家中小企业。

从二十世纪七十年代至八十年代中后期，市场竞争呈现明显的寡头垄断局面。“三大开”三分天下，瓜分了国内的主要市场，在行业中占据了绝对的领先优势。

自二十世纪九十年代中期开始，市场竞争进入了不完全竞争局面。世界输变电设备巨头等外国企业以各种方式加快了在中国的本土化进程，借助其品牌优势，在 550kV 及以下电压等级开关领域，抢占了一定的市场分额，传统“三大开”的市场优势被削弱。

随着 2004 年开始的国内新一轮电力投资的启动，国内一些民营资本纷纷涉足中低压输变电设备领域，部分原来生产中、低压开关设备的企业更是向高压和超高压设备制造领域进军，但由于高压开关行业的技术壁垒和运行资质壁垒的限制，新进入者较少参与进中高端产品的竞争，但依然在中压、高压甚至部分超高压设备领域，占领了传统“三大开”的又一大部分市场。市场竞争形成了完全竞争的激烈局面，同时也进入了同质化大打价格战时代。

3. 行业政策

电力是国民经济的基础产业，是国家大力优先发展的行业。而输配电装备制造业则在支持电网发展、提高电网安全、应对突发事件、保证国民经济可持续发展及经济安全方面有着重要的作用。

国务院颁布了《关于发布实施促进产业结构调整暂行规定的决定》，国家发展和改革委员会配套发布了《产业结构调整指导目录》，“电力”和“500kV 及以上超高压交、直流输变电成套设备制造业”被列为优先鼓励发展的行业。《国务院关于加强振兴装备制造业的若

干意见》提出，在电力装备方面要以“开展 1000kV 特高压交流和±800kV 直流输变电成套设备的研制，全面掌握 500kV 交直流和 750kV 交流输变电关键设备制造技术”为主要任务。《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006~2020 年）》明确将“重点研究开发±800kV 大容量远距离直流输电技术和 1000kV 特高压交流输电技术及装备”列为能源重点领域的优先主题内容。

根据《财政部、国家发展改革委、海关总署、国家税务总局关于落实国务院加快振兴装备制造业的若干意见有关进口税收政策的通知》（财关税[2007]11 号）规定，自 2008 年 1 月 1 日（以进口申报时间为准）起，对国内企业为开发制造超、特高压输变电设备而进口的关键零部件所缴纳的进口关税和进口环节增值税实行先征后退，所退税款作为国家投资处理，转为国家资本金，主要用于企业新产品的研制生产以及自主创新能力建设。

上述均为输配电及控制设备制造业发展提供了良好的政策支持。

4. 行业关注

产业集中度低，市场竞争激烈

输配电产品分为特高压、超高压、高压、中压和低压产品。随着设备电压等级的提高，企业数量逐渐减少。目前，中国年销售收入 500 万元以上的输配电设备生产制造企业有 5000 多家，产业集中度较低。

原材料价格波动

输配电设备制造行业产品成本构成中原材料占到总成本的 70%左右。近年来，电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料均经历了价格上的大幅波动，导致电力设备企业主营业务成本控制难度加大，对行业内企业的成本控制能力提出挑战。但由于大型电力设备的生产周期基本都在半年以上，原材料价格对利润率的影响相对滞后，只要原材料价格短期内不出现急剧上涨，企业就有相应的时间和空间来调

整产品价格，抵消成本波动的压力。

流动资金压力

电力设备行业属于技术和资金密集型行业，具有科技含量高、研制周期较长和前期投入大等特点。另外，由于自身行业特点，产品收入需待相关项目完工验收合格后才能得到确认，而这些工程项目一般建设周期较长，项目建设过程中受资金供应、设计变更以及施工组织等因素的影响，工期经常发生变化，导致应收账款及存货周转时间较长，造成大量的流动资金沉淀，这些都将对企业的生产经营产生负面影响，企业面临较大的流动资金压力。

5. 行业发展趋势

“十二五”期间，电力行业仍将保持一定增速，据《电力工业“十二五”规划研究报告》称，计划到 2015 年，全国发电装机容量达到 14.37 亿千瓦左右，年均增长 8.5%。而国网计划“十二五”期间共投资 1.7 万亿元，以 90%用于电网投资计算，预计未来五年国网用于电网投资金额约 1.5 万亿元，较“十一五”期间增长约 45%；其中，2014 年国网计划完成电网投资 3385 亿元，同比增长约 14%，行业发展前景良好。

电网建设在基本完成了以 500 千伏超高压为骨干网架的全国电网建设工程之后，正大力发展特高压输变电技术，同时国家已经将发展和建设智能电网上升到战略层面，未来电网建设的两大重点给变压器和高压开关行业带来了良好的发展机遇。

2015 年年初，国家电网公司 2015 年投资目标出炉。2015 年国家电网的电网投资金额将达 4202 亿元，同比增幅将达 24%，投资金额再创历史新高。国家电网 2015 年年度工作会议内容透露，国家电网 2015 年计划核准开工建设“六交八直”合计 14 条线路。从具体计划来看，一季度核准开工蒙西-天津南、榆横-潍坊交流以及酒泉-湖南直流等“两交一直”工程；二季度核准开工“三直”工程，为锡盟-

江苏、晋北-江苏、上海庙-山东。2015 年下半年计划核准开工“四交四直”工程，分别为蒙西-长沙、荆门-武汉、长沙-南昌交流，张北-南昌、晋东南-豫北、南阳-驻马店交流，南京-徐州-连云港-泰州交流，济南-枣庄-临沂-潍坊交流；以及呼盟-青州、蒙西-武汉、准东-成都、准东-皖南直流工程。

从长远规划来看，国家电网董事长、党委书记刘振亚发表文章《智能电网与第三次工业革命》指出，发展智能电网要加快推进关键环节突破，“加快建设特高压网架”为突破点之一，“以构建华北—华东—华中特高压同步电网为重点，力争到 2020 年建成“五纵五横”特高压交流网架和 27 回特高压直流工程，具备 4.5 亿千瓦电力大范围配置能力，满足 5.5 亿千瓦清洁能源送出和消纳的需要”。

总体看，目前政策有利于特高压建设，特高压项目建设无疑将为电力设备企业带来大量订单，未来五年将会是特高压行业的黄金发展周期，高压开关等相关电力设备企业也将获益丰厚。

技术上，输配电设备将朝着超高压、直流、串连补偿、成套化、轻型化、小型化、智能化、免（少）维护、高稳定性、低损耗等方向发展。

总体看，受益于中国电网建设投资规模的持续增长，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造行业面临良好的发展前景。同时，技术更新和成本波动压力等因素将对输配电及控制设备制造行业形成挑战。

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，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、新疆石河子建有四大产业基地，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 2014 年中国电气工业百强评比中排名第一，并凭借在市场竞争力方面的突出表现被评为中国电气工业最具竞争力企业。公司名列 2014 中国民营企业 500 强第 250 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。

技术研发方面，2014 年公司共获得专利授权 185 件，其中发明专利 20 件，实用新型专利 141 件，外观专利 24 件。

六、管理分析

跟踪期内，公司推行扁平化创新管理提升工作，减少管理层次，分清责任，裁减冗员，完善了各项流程及制度。内部实行公司化运作，将内部交易，责任追溯核算至个人。

跟踪期内，公司产权治理、人员素质与结构方面无重大变动。

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% 左右，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 30%，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。

2014 年，公司实现主营业务收入 98.08 亿元，同比增长 5.51%，主要由于工程电气板块收入和其他板块收入增长所致；2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 24.55 亿元，完成 2014 年全年的 25.03%。

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提升 0.97 个百分点至 8.14%。

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 2013~2015 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（%）		
	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
工程电气	78.95	81.66	19.28	84.93	83.26	78.53	22.25	22.61	23.28
轨道交通电气	2.52	2.54	0.51	2.71	2.59	2.08	19.78	19.33	16.88
新能源产业	8.03	9.10	3.56	8.64	9.28	14.50	7.17	8.14	9.78
其他	3.46	4.78	1.20	3.72	4.87	4.89	40.77	33.20	28.13
合计	92.96	98.08	24.55	100.00	100.00	100.00	21.57	21.70	21.42

资料来源：公司提供

注：公司其他板块包括房地产、酒店、物业、农产品、软件等产业。

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，2014年为81.66亿元，其中开关柜与母

线及母线槽销售占比较大，分别为64.46%与9.29%。2014年该板块毛利率为22.61%，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（%）		
	2013年	2014年	15年1-3月	2013年	2014年	15年1-3月	2013年	2014年	15年1-3月
开关柜	51.12	52.64	12.87	40.33	41.41	10.06	21.11	21.33	21.83
母线及母线槽	7.51	7.59	1.71	5.75	5.75	1.27	23.44	24.24	25.73
变压器	5.47	5.69	1.36	3.90	4.06	0.93	28.70	28.65	31.62
其他	14.85	15.74	3.34	11.40	11.98	2.53	23.23	23.89	24.25
合计	78.95	81.66	19.28	61.38	63.20	14.79	22.25	22.61	23.29

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）有限公司上海分公司、ABB（中国）有限公司上海分公司、穆勒电气（上海）有限公司、温州德源电气有限公司和厦门ABB开关有限公司，2014年5家合计采购金额6.07亿元，占比20.19%；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13%，公司控股子公司扬中凯悦铜材有限公司（以下简称“凯悦铜材”）为公司铜排主要供应商，保证了公司91%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5%，上海尼盾工贸有限公司占4%。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，电解铜价格逐年下降，缓解了公司成本控制的压力。

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	2013年	2014年	2015年1~3月
采购量	12320	12132	2469
采购额	65917	60177	10507
均价	5.35	4.96	4.26

资料来源：公司提供

在钢材采购方面，2014年公司与上海山华金属贸易有限公司、上海紫松物资有限公司、无锡双润商贸有限公司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均小幅下降，但产销率仍保持在较高水平。2014年公司各类开

关柜产销量分别为 83180 台与 81730 台；母线与母线槽合计产销量分别为 10.62 万米与 9.62 万米。2015 年 1~3 月，公司各类开关柜产销量分别为 20884 台与 20518 台，分别为 2014 年全年的 25.11%和 25.10%；母线与母线槽合计产销量分别为 2.57 万米与 2.35 万米，分别为 2014 年全年的 24.20%和 24.42%。

表 4 近年公司开关柜产销量（单位：台、%）

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产量	83971	83180	20884
销量	82530	81730	20518
产销率	98.28	98.26	98.25

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、%）

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产量	107237	106192	25703
销量	97050	96204	23493
产销率	90.50	90.58	91.40

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 2015 年 3 月底，各省市自治区设立了 40 个销售分公司。

2014 年以来在该板块公司新开发客户包括上海恭立机电发展有限公司、台山核电合营有限公司、山西漳泽电力股份有限公司、南京国电南自轨道交通工程有限公司等。2014 年新开发项目包括南宁市轨道交通、石家庄市城市轨道交通、合肥市轨道交通、以色列电网公司、南水北调项目、青海盐湖项目等。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，2014 年公司开

关柜产品销售均价为 64407 元/台，同比增长 3.96%，毛利率水平略有上升；2015 年 1~3 月，开关柜平均售价较 2014 年底有所下降，毛利率较 2014 年底上升 0.50 个百分点，主要受铜材、板材、铝材等原材料价格下跌影响。2014 年，铜材、铝材价格下跌，导致母线及母线槽毛利率小幅上升；2015 年 1~3 月，母线及母线槽毛利率较 2014 年底小幅上升 1.49 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）

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
开关柜	61952	64407	62725
母线及母线槽	7738	7889	7279

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。目前公司该板块经营主体为镇江大全铁路器材有限公司。

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。2014 年，公司该板块主要项目分别为津保铁路项目、成渝铁路项目、成渝客专、北京地铁 4 号线、宁启铁路改造项目和杭州艮山门动车所项目等。

2014 年公司该板块订单 3.05 亿元，与上年持平，实现销售收入 2.54 亿元，毛利率 19.33%；2015 年 1~3 月该板块订单 0.65 亿元，实现销售收入 0.51 亿元，为 2014 年全年的 20.08%，毛利率为 16.88%，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，跟踪期内，镇江大全太阳能电池片产量为 286.61MW，已实现 280MW 晶体硅太阳能电池片的生产能力。2014 年受益于国家对光伏行业的政策支持，公司盈利状况呈现持续增长态势。

2014 年公司该板块订单 11.00 亿元，与上年持平；实现销售收入 9.10 亿元，较 2013 年增长 13.33%；毛利率增至 8.14%，同比上升 0.97 个百分点。2015 年 1~3 月，公司该板块订单 5.20 亿元，实现销售收入 3.56 亿元，占 2014 年全年的 39.12%，毛利率进一步上升至 9.78%。

其他业务

公司其他业务主要包括酒店经营及房地产开发，2014 年实现营业收入 4.78 亿元，较 2013 年增长 38.15%，毛利率为 33.20%，水平较高。2015 年 1~3 月，公司其它业务板块实现营业收入 1.20 亿元，占 2014 年全年的 25.10%，毛利率 28.13%，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 0.48 亿元，占比 95.5%。酒店按照四星级标准修建。2014 年实现收入 1.16 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，二期项目现已完成 93% 销售，三期项目已完成 45% 销售；明珠花园 2014 年 5 月刚开盘，未交付使用，预销售进度完成 83%。2014 年实现销售收入 2.07 亿元，利润总额 0.44 亿元。

4. 经营效率

从经营效率来看，2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转率和总资产周转次数均较 2013 年底略有下降，分别为 2.33 次、4.34 次和 0.83 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 2015 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。

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，总建筑面积 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 2015 年 3 月底已投资 0.65 亿元，在 2015 年将继续投入 0.33 亿元。项目资金全部为自筹。

总体看，公司未来几年投资规模不大，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 2015 年 3 月底已投资	2015 年投资	2016 年投资	2017 年投资
1	雷公岛旅游度假区	9.98	在建	0.65	0.33	0.50	0.60
2	丰乐桥-雷公岛渡口码头改建工程项目	0.29	完工	0.06	0.15	0.08	--
	合计	12.89	--	0.71	0.48	0.58	0.60

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。

九、财务分析

公司提供的2013~2014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。

2014年，公司纳入合并范围的子公司共33家，根据《财政部关于印发修订〈企业会计准则第33号——合并财务报表〉的通知》（财会[2014]10号）的规定和要求，公司以前年度纳入合并范围的持有表决权比例为50%的合营公司不满足该修订后准则所规定的控制权判断标准。本年度不再将镇江西门子母线有限公司、镇江大全伊顿电器有限公司、镇江大全赛雪龙牵引电气有限公司三家合营公司纳入合并范围，出于数据可比性考虑，与2013年的相关比较以2014年期初数作为比较基数。2015年1~3月财务数据未经审计。

截至2014年底，公司资产总额124.06亿元，所有者权益（含少数股东权益5.74亿元）52.54亿元；2014年，公司实现营业收入98.84亿元，利润总额8.29亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额128.23亿元，所有者权益（含少数股东权益5.84亿元）54.29亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入24.89亿元，利润总额2.06亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入98.84亿元，同比增长4.42%，主要受益于工程电气板块和其他版块收入增长。营业成本呈同趋势变化，同比增长5.17%，略高于营业收入增长率。

2014年公司期间费用合计14.69亿元，同比增长1.62%，期间费用占营业收入的比重14.87%，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。

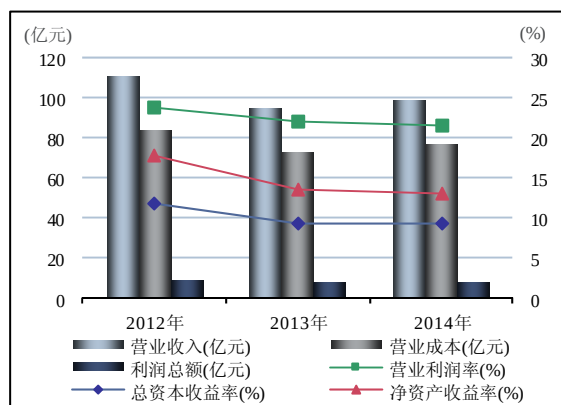
2014年公司投资收益1.28亿元，同比增长93.05%，主要是权益调整所致。

2014年公司营业外收入0.55亿元，同比增长52.70%，主要是政府补助增加。

2014年公司利润总额8.29亿元，同比增长11.35%，主要受益于太阳能光电项目补助收入。

从盈利指标看，截至2014年底，公司营业利润率为21.49%，同比小幅下降，但仍处于较高水平；总资本收益率为9.46%，较2013年变化不大；净资产收益率为13.19%，同比小幅下降。公司整体盈利能力较强。

图1 近几年公司盈利情况



资料来源：根据公司财务数据绘制

2015年1~3月，公司实现营业收入24.89亿元，为2014年全年的25.18%；2015年1~3月公司营业利润和利润总额分别为2.02亿元和2.06亿元，分别为2014年全年水平的25.94%和24.82%；营业利润率较2014年略有下降，为21.21%；公司保持了较高盈利水平。

总体看，跟踪期内公司营业收入和利润水

平稳定上升，营业利润率小幅下降，整体盈利能力仍处于较强水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金为114.06亿元，同比增长9.22%，受益于此，公司经营活动产生的现金流入量随之上升至116.81亿元。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（主要为除应收、应付外单位往来款、销售人员及内部职工目借款、各项保证金、管理费用、销售费用中费用支出的现金），2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金为90.50亿元，同比增长3.03%。2014年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长17.94%，为4.11亿元。2014年公司现金收入比115.39%，同比有所上升。总体看，公司收入质量较好。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流出2.56亿元，同比小幅上升；同期，公司投资活动产生的现金流入0.92亿元，主要为取得投资收益收到的现金；公司投资活动产生的现金流量净额表现为-1.64亿元。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2.47亿元，公司对外融资需求不大。

筹资活动方面，2014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，2014年筹资活动现金流入量为41.89亿元；公司筹资活动产生的现金流出量为43.23亿元，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-1.34亿元。

2015年1~3月，公司实现经营性净现金流0.95亿元，为2014年全年的23.06%，同期现金收入比下降至98.76%；一季度公司投资活动现金流量净额为-0.48亿元；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11.90亿元和11.28亿元，筹资活

动现金净流量为0.62亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动获现能力良好；投资活动支出规模适中，对外融资压力不大。

3. 资产及债务结构

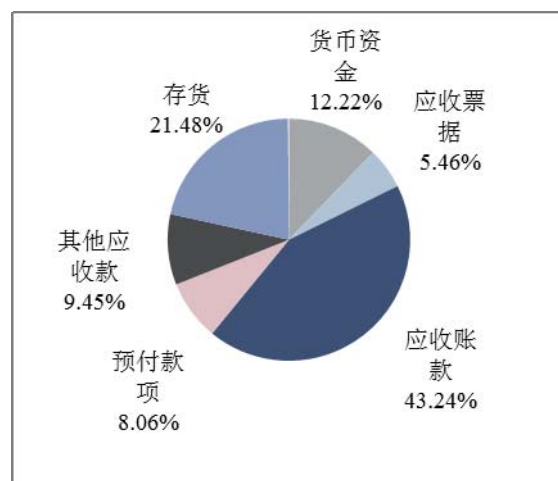
资产

截至2014年底，公司（合并）资产总额为124.06亿元，其中流动资产占72.74%，非流动资产占27.26%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2014年底公司流动资产90.24亿元，同比增长13.96%，主要由货币资金（占12.22%）、应收账款（占43.24%）和存货（占21.48%）构成，较上年变化不大。

图2 2014年底流动资产构成



资料来源：根据公司财务数据绘制

截至2014年底，公司货币资金为11.03亿元，同比增长2.66%。公司货币资金主要为银行存款（占比49.71%）和其他货币资金（占比49.65%），剩余少量现金。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2014年底，公司应收账款账面余额39.19亿元，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74.98%，1~2年的占17.27%，2年以上的占7.75%，账龄较短。公司共计提坏账准备0.17亿元。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4.78%。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 2014 年底，公司其他应收款账面余额 8.60 亿元，主要为关联方欠款、销售员预借款、投标保证金、履约保证金等。从账龄来看，1 年以内的占 82.91%，1~2 年与 2 年以上的分别占 11.46%与 5.63%，账期较短。截至 2014 年底公司对其他应收账款计提坏账准备 0.07 亿元，计提比例为 8.14%。从欠款方来看，前五名合计占 24.07%，集中度尚可。

表 8 截至 2014 年底公司其他应收款前 5 名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	比例	性质
江苏大全凯帆电器股份有限公司	0.64	7.44	研发费用欠款
新疆大全新能源有限公司	0.62	7.21	往来款
重庆大全新能源有限公司	0.49	5.70	租金欠款
扬中新坝科技园开发区	0.20	2.33	土地出让金
孙爱民	0.12	1.39	销售员项目借款和投标保证金
合计	2.07	24.07	--

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司存货账面余额 19.39 亿元，其中原材料、库存商品、在产品、开发成本分别占 18.74%、18.00%、19.84%和 43.42%。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。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 33.81 亿元，构成以固定资产（占 73.77%）及长期股权投资（占 15.57%）为主。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 5.26 亿元，较上年大幅增长。主要由于会计准则变更，将原计入少数股东权益转入长期股权投资。2014 年公司长期股权投资主要为对合营企业的投资（占 67.55%），由镇江西门子母线有限公司、镇江大全伊顿电器有限公司和镇江大全赛雪龙牵引电气有限公司组成。

截至 2014 年底，公司固定资产 24.94 亿元，主要包括房屋及建筑物、机械设备、运输设备、办公设备与其他设备，分别占比 71.46%、23.18%、0.68%、1.13%与 3.55%。公司共计提累计折旧 12.70 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 1.14 亿元，主要为新疆大全投资基建项目、镇江大全旅游项目开发、大全农业在建项目等。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 128.23 亿元，较 2014 年底增长 3.37%，主要来自货币资金及应收账款的增加，资产结构较 2014 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和存货占比较大，一定程度占用营运资金，资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益（包括少数股东权益 5.74 亿元）52.54 亿元，其中实收资本、资本公积与未分配利润占比分别为 4.74%、1.31%和 82.47%，公司未分配利润占比高。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益（包括少数股东权益 5.84 亿元）54.29 亿元，较 2014 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弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 71.52 亿元，其中流动负债占 93.42%，非流动负债占 6.58%，以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 66.81 亿元，同比增长 15.36%。公司流动负债以短期借款（占 42.94%）、应付票据（占 13.37%）、应

付账款(占 13.81%)和其他应付款(占 14.17%)为主。

截至2014年底,公司短期借款28.69亿元,同比上升12.25%,由保证借款(占87.37%)及抵押借款(占12.63%)构成。

截至2014年底,公司应付账款9.22亿元,同比增长10.28%,主要是应付材料采购款。其中账龄在1年以内的占比87.06%,1~2年的占比10.23%,2年以上的2.71%。应付前五大供应商货款占全部应付账款的7.85%,集中度不高。

截至2014年底,公司其他应付款9.47亿元,同比下降7.96%,主要为公司应付销售费用和工程款等。

截至2014年底,公司非流动负债4.71亿元,同比下降49.43%,主要是长期借款及应付债券减少所致。2014年底公司非流动负债主要由长期借款(占比27.64%)和应付债券(占比63.74%)构成。

截至2015年3月底,公司负债总额73.94亿元,较2014年底增长3.38%。负债结构较2014年底变化不大。

截至2014年底,公司债务总额46.29亿元,其中短期债务占90.71%,长期债务占9.29%,短期债务占比高。

截至2015年3月底,公司债务总额49.52亿元,较2014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89.30%,较2014年底略有下降,总体看,公司债务结构仍有待优化。

从债务指标来看,截至2014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57.65%、46.84%和7.57%,同比均有所下降,公司债务负担适宜。

截至2015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57.66%、47.70%和8.90%,债务负担略有上升。

总体看,公司所有者权益稳定性弱;整体债务负担适宜,但有息债务中短期债务比重上

升,债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014年底公司流动比率和速动比率分别为135.07%和106.06%,同比均小幅下降,主要是流动负债的增速高于流动资产的增速;2015年3月底两项指标小幅上升,分别为137.89%和108.61%。2014年,公司经营现金流动负债比为6.15%,同比上升0.13个百分点。考虑到公司货币资金受限占比大,且流动资产中应收账款占比较高,短期支付压力大,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,2014年为12.45亿元,同比增长9.49%。截至2014年底,EBITDA利息倍数为4.76倍,全部债务/EBITDA分别为3.72倍。总体看,公司对全部债务保护能力较强。

截至2015年3月底,公司对外担保共计19.53亿元,担保比率为35.97%,担保比率偏高。除镇江环太硅科技有限公司(公司太阳能供应商之一)外,重庆大全新能源、新疆大全新能源及江苏大全凯帆电器3家被担保方为公司控股股东同一控制下的关联公司,其余3家被担保方为参股公司。

表9 大全集团对外担保明细

被担保公司名称	担保额度(万元)	担保到期日	担保方式
重庆大全新能源有限公司	38050	2016.1.22	保证、抵押
新疆大全新能源有限公司	87000	2017.10.10	保证
江苏大全凯帆电器股份有限公司	20200	2015.11.9	信用、保证
镇江西门子母线有限公司	15360	2016.6.30	保证
镇江大全伊顿电器有限公司	16140	2016.6.30	保证
镇江大全赛雪龙牵引电气有限公司	8553	2016.6.30	保证
镇江环太硅科技有限公司	10000	2017.7.28	保证
合计	195303	--	--

资料来源:公司提供

截至2015年3月底,重庆大全新能源有限公司资产总额22.83亿元,所有者权益10.84亿

元，2015年1~3月实现营业收入1.04亿元，净利润-0.17亿元；截至2015年3月底，新疆大全新能源有限公司资产总额30.86亿元，所有者权益7.53亿元，2015年1~3月实现营业收入2.11亿元，净利润0.24亿元；截至2015年3月底，江苏大全凯帆电器股份有限公司资产总额5.77亿元，所有者权益3.62亿元，2015年1~3月实现营业收入1.15亿元，净利润0.13亿元；截至2015年3月底，镇江西门子母线有限公司资产总额6.57亿元，所有者权益3.63亿元，2015年1~3月实现营业收入2.44亿元，净利润0.29亿元；截至2015年3月底，镇江大全伊顿电器有限公司资产总额2.93亿元，所有者权益1.84亿元，2015年1~3月实现营业收入1.29亿元，净利润0.12亿元；截至2015年3月底，镇江大全赛雪龙牵引电气有限公司资产总额3.23亿元，所有者权益1.81亿元，2015年1~3月实现营业收入0.92亿元，净利润0.15亿元；截至2015年3月底，镇江环太硅科技有限公司资产总额20.89亿元，所有者权益14.75亿元，2015年1~3月实现营业收入2.73亿元，净利润0.03亿元。

总体看，目前被担保企业盈利依然较弱，部分企业甚至出现亏损，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信59.42亿元，其中已使用47.03亿元，尚未使用额度为12.39亿元，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”）。

2014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1.78倍、16.69倍和0.59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EBITDA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2015年7月7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。

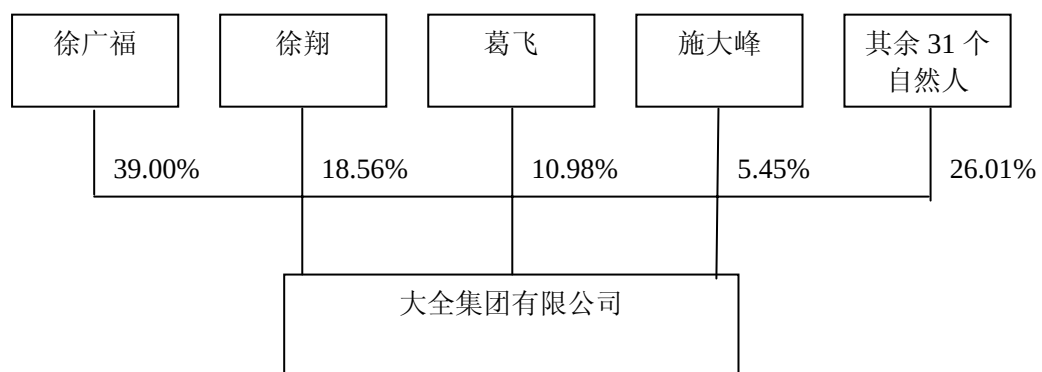
7. 抗风险能力

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。

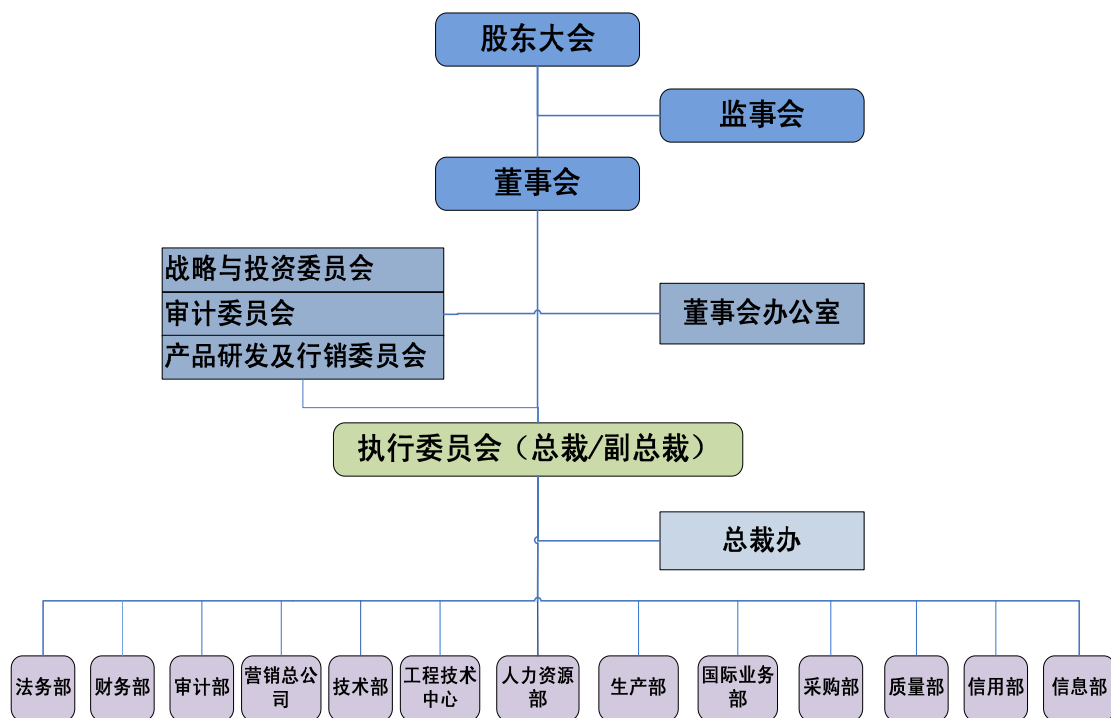
十、结论

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 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.99	11.00	10.48	10.80
资产总额(亿元)	114.30	113.04	124.06	128.23
所有者权益(亿元)	42.40	45.82	52.54	54.29
短期债务(亿元)	29.25	36.48	41.99	44.22
长期债务(亿元)	10.80	8.57	4.30	5.30
全部债务(亿元)	40.05	45.04	46.29	49.52
营业收入(亿元)	110.58	94.66	98.84	24.89
利润总额(亿元)	9.17	7.45	8.29	2.06
EBITDA(亿元)	13.60	11.38	12.45	--
经营性净现金流(亿元)	9.95	3.48	4.11	0.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.87	2.19	2.33	--
存货周转次数(次)	7.53	5.04	4.34	--
总资产周转次数(次)	1.08	0.83	0.83	--
现金收入比(%)	116.75	110.32	115.39	98.76
营业利润率(%)	23.92	22.11	21.49	21.21
总资本收益率(%)	11.89	9.36	9.46	--
净资产收益率(%)	17.77	13.57	13.19	--
长期债务资本化比率(%)	20.30	15.75	7.57	8.90
全部债务资本化比率(%)	48.58	49.57	46.84	47.70
资产负债率(%)	62.91	59.47	57.65	57.66
流动比率(%)	140.64	136.73	135.07	137.89
速动比率(%)	118.69	108.82	106.06	108.61
经营现金流动负债比(%)	16.92	6.02	6.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.93	4.21	4.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	3.96	3.72	--

注：1. 2012 年财务数据采用 2013 年年初数，2013 年财务数据采用 2014 年年初数；

2. 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；

3. 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

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

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。