

信用等级公告

联合[2013] 297 号

联合资信评估有限公司通过对大全集团有限公司及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

大全集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

大全集团有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月二十日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

大全集团有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2013 年 3 月 20 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	63.66	77.14	90.28	97.07
所有者权益(亿元)	23.67	27.91	34.75	39.04
长期债务(亿元)	7.73	4.70	5.43	6.70
全部债务(亿元)	25.12	29.16	35.82	37.50
主营业务收入(亿元)	58.07	81.40	94.96	77.27
利润总额(亿元)	4.52	7.61	8.70	6.84
EBITDA(亿元)	6.61	9.99	12.10	--
经营性净现金流(亿元)	6.90	4.96	6.77	4.37
主营业务利润率(%)	26.04	24.26	23.84	24.24
净资产收益率(%)	15.31	23.14	20.99	--
资产负债率(%)	62.83	63.82	61.51	59.79
全部债务资本化比率(%)	51.49	51.09	50.76	49.00
流动比率(%)	129.28	122.97	122.88	129.91
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	2.92	2.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	7.55	6.43	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.20	3.33	4.03	--

注: 公司 2012 年三季度报表未经审计。

分析师

苏 薇 于浩洋

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大全集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内知名电气设备制造企业,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;同时,联合资信也关注到国内输配电及控制设备制造行业竞争激烈、原材料价格波动及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,中国电力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。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

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. 公司收入规模逐年增长,盈利能力较强。
5. 公司经营活动现金净流量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

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. 原材料价格波动及劳动力成本上升对公司成本控制造成一定压力。
3. 公司流动资产中应收款项占比超过半数，回收周期较长，资产质量一般，较大规模的应收款项对公司资金周转产生一定影响。
4. 公司对外担保金额高，担保比率达65.59%，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、评估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、联合资信与评估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、大全集团有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2012 年 9 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；2011 年底纳入合并范围的子公司 30 家。

截至 2011 年底，公司资产总额 90.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.75 亿元；2011 年，公司实现主营业务收入 94.96 亿元，利润总额 8.70 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 97.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.04 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 77.27 亿元，利润总额 6.84 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2012 年注册 7 亿元中期票据，已于 2012 年 10 月 16 日发行第 2012 年一期 4 亿

元中期票据，剩余的 3 亿元计划于 2013 年发行，即 2013 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 3 年。

本期中期票据所募集资金将全部用于置换公司银行贷款，调整债务结构。

本期中期票据无担保。

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，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，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 7.8%，三季度增长 7.7%，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 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（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 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

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 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期减少 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，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1~11月全国教育支出16394亿元，同比增长32.9%；医疗卫生支出6027亿元，同比增长19.7%；社会保障和就业支出11089亿元，同比增长15.7%；住房保障支出3688亿元，同比增长16.8%。2012年1~11月，全国财政累计收入为108903亿元，累计支出为104896亿元，分别同比增长11.9%和17.9%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省

(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至11月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿，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12月26日，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.10%，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。

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。2011 年扬中市完成地区生产总值 300.05 亿元，财政总收入 52.1 亿元，地方一般预算收入 19.6 亿元，分别比 2007 年增长 94.6%、159.6%、144.7%，列中国中小城市科学发展百强第 26 位。

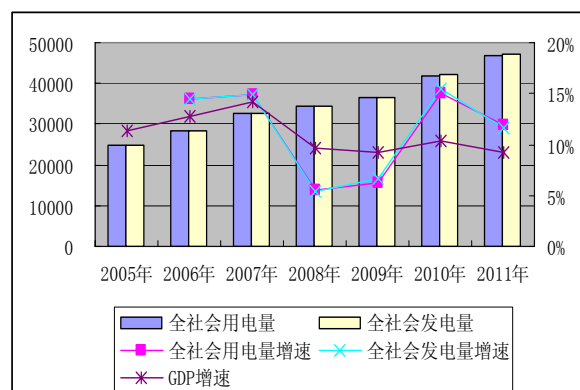
从扬中市工业经济运行情况看，近年来政府加大有效投入，近四年累计实施超亿元新兴产业项目 86 个，其中 10 亿元以上重大项目 12 个，完成工业性投入 315 亿元。2011 年，全市规模以上工业实现销售 677.4 亿元、利税 75.4 亿元、增加值 177.1 亿元，分别比 2007 年增长 178.5%、218.9%和 161.9%；销售超亿元企业达 90 家，超 10 亿元企业 16 家，大全集团实现销售 136.4 亿元；智能电气、新能源、装备制造三大主导产业总产值达 635 亿元，占工业经济比重达 89.4%，获得“中国工程电气名城”、“省新型工业化产业示范基地”称号。

2. 行业背景

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，中国电力工业迅猛发展，全国发电装机容量分别在1987年、2000年、2005年跨越1亿千瓦、3亿千瓦、5亿千瓦三个台阶，至2011年底，全国发电装机容量超过10亿千瓦，截至2012年9月底，全国发电机容量达10.63亿千瓦。据中国电力企业联合会统计，2011年全年，国内累计全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%，受经济增速放缓及节能减排等政策影响，2011年全社会用电需求量增幅有所回落。其中，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，增幅较上年回落0.76个百分点；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，增幅较上年下降3.53个百分点；第三

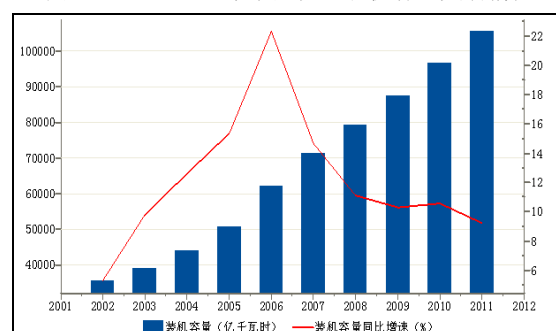
产业用电量5082亿千瓦时，同比增长13.49%，增幅下降0.53个百分点；城乡居民生活用电5646亿千瓦时，同比增长10.84%，增幅下降1.18个百分点。2012年1-9，国内累计全社会用电量36882亿千瓦时，同比增长4.80%，受宏观经济增速放缓导致电力需求增长放缓影响，增速同比回落7.1个百分点。其中，第一产业用电量795亿千瓦时，同比下降0.3%；第二产业用电量27023千瓦时，同比增长3.0%，增幅同比下降9.13个百分点；第三产业用电量4285亿千瓦时，同比增长11.47%，增幅下降1.66个百分点；城乡居民生活用电4779亿千瓦时，同比增长11.60%，增幅同比上升1.27个百分点。

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 2002~2011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。2011 年全年，全国电力工程建设完成投资 7399 亿元，较上年增长 4.94%。

其中电源工程建设完成投资 3712 亿元，较上年下降 6.49%；电网投资建设投资总额 3682 亿元，较上年增长 6.77%。2012 年全国电力工程建设完成投资 7466 亿元，与上年基本持平，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%。

电源工程建设方面，2011 年全国共有三峡地下电站 4 台 70 万千瓦机组、云南汉能金安桥水电站 2 台 60 万千瓦机组、四川泸定水电站 2 台 23 万千瓦机组、云南功果桥水电站 2 台 22.5 万千瓦机组、四川大渡河深溪沟水电站 2 台 16.5 万千瓦机组等大中型水电厂机组等电源重点项目相继投产；另有云南糯扎渡水电站、云南阿海水电站、四川黄金坪水电站、四川木里河卡基娃水电站等一批重点项目获准建设。火电有宁夏灵武电厂二期工程、嘉兴发电厂三期工程等共计 8 台百万千瓦超超临界火电机组建成投产，年底全国在运百万千瓦超临界火电机组达 39 台。全年新增风电并网容量 1585 万千瓦，其中内蒙古、甘肃新增风电装机超过 300 万千瓦。太阳能发电步伐加快，全年新增并网太阳能发电装机容量 169 万千瓦，中电投格尔木 200 兆瓦并网光伏电站顺利投产，成为世界上一次性投产并网规模最大的光伏电站。

电网建设成果显著，青藏直流联网工程投入试运行，结束了西藏电网长期孤网运行的历史，标志着中国内地电网全面互联；世界首个 ±660 千伏电压等级的直流输电工程—宁东直流输电工程双极建成投运；特高压 1000 千伏交流试验示范工程扩容改造顺利完成，输送容量达到 500 万千瓦；中俄直流背靠背联网工程建成投产，有利于中俄两国之间的电力交流与优势互补；世界电压等级最高的智能变电站—国家电网 750 千伏陕西洛川变电站顺利建成投运。

2011 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 35071 千米和 2.09 亿千伏安，分别比上年减少 9654 千米和 0.49 亿千伏安。截至 2011 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 48.03 万千米、21.99 亿千伏安，分别比上年增长 7.88% 和 10.50%。其中，500 千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为 13.44 万千米、7.56 亿千伏安；750 千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为 9425 千米、5530 万千伏安。

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，2007 年～2010 年中国电力行业装机容量一直保持在 10% 以上的高速增长，随着中国电力行业装机容量的不断发展，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 2011 年的 49.8%。2012 年，中国电网工程建设完成投资 3693 亿元，比上年增加 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 1～9 月累计实现产品销售收入 9808.59 万亿元，同比增长 32.78%，实现利润 495.79 万亿元，同比增长 6.08%。

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 1-9 月高压开关产量为 115.02 万面，同比增长 25.84%，低压开关产量为 6532.08 万面，同比增长 70.93%。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

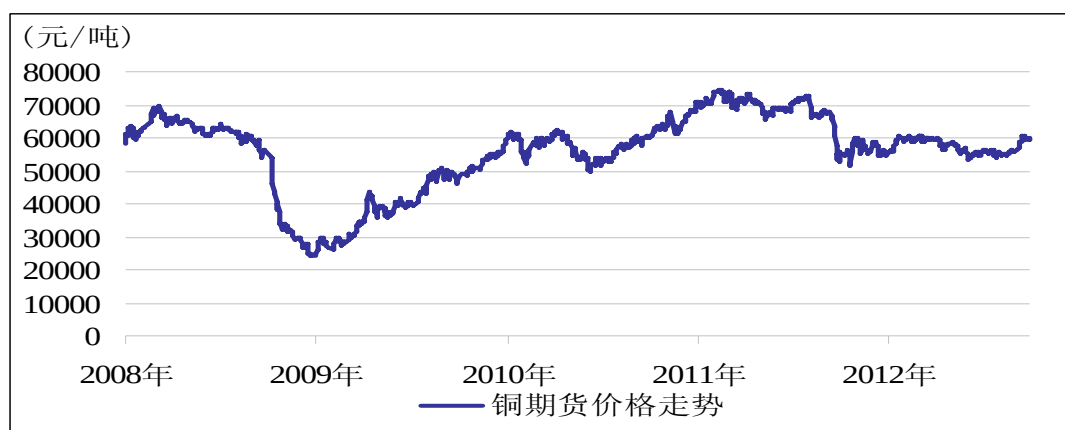
江苏大全、上海德力西、正泰等中国本土知名电气开关设备生产运营商。从产品类型来看，行业产品以 SF₆ 断路器和真空产品为主导，实现了无油化，产品国产化率明显提高，产品主要技术性能参数接近或达到国际先进水平。

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~2012 年 9 月上海期货交易所铜期货结算价走势图



资料来源：Wind 资讯

2004~2006 年，铜现货交易价格持续上涨，最高位到达 2006 年 5 月 70450 元/吨，由于铜价上涨过快，企业周转资金几乎翻倍；2006 年起铜价在高位大幅波动，低压电器企业普遍面临较大资金压力；2008 年 9 月金融危机爆发，下游需求放缓和避险要求下国际大宗商品期货价格跳水，国内铜期货价格从 58000 元/吨下滑到 2008 年 12 月的 23250 元/吨。2009 年初包括中国在内的世界主要国家出台了经济刺激计划以及避险要求的趋缓，大宗商品价格形成底部并稳步回升。2010 年初，国内铜期货价格已升至 60000 元/吨。2010 年初至 2010 年 8 月，铜期货价格维持在 50000~60000 元/吨价格区间。2010 年 9 月至 2011 年 2 月，铜期货价格大幅上涨并突破 75000 元/吨，2011 年 8 月，铜期货价格大幅下降，

截止 2011 年底，铜期货价格在 54000 元/吨。2012 年以来，铜期货价格在 53580~60660 元/吨之间波动，截至 2012 年 9 月底，铜期货价格为 59880 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

1. 产权状况

公司董事长徐广福与总裁徐翔父子合计持股 53.82%,徐氏父子为公司实际控制人,另外 36 名自然人股东合计持有公司剩余 46.18% 股份。

2. 企业规模

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。通过了中国方圆委 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。

3. 人员素质

公司目前拥有高级管理人员 4 人，均在公司任职多年，具有丰富的行业经验与管理经验。公司董事长徐广福先生，69 岁，高级政工师，中专学历。1966 年进入新坝综合厂，1980 年开始担任厂党支部书记，公司改制之后任集团董事长至今。徐广福先生曾多次荣获“全国乡镇企业家”、“江苏省优秀乡镇企业家”、“市优秀党务工作者和先进工作者”等荣誉称号；公司副董事长兼总裁徐翔先生，41 岁，高级经济师，研究生学历。曾任大全集团江苏阳光照明有限公司副总经理、大全集团镇江默勒电器有限公司副总经理、江苏长江电器股份有限公司总经理，2006 年 6 月起开始担任公司副董事长兼总裁。徐翔先生是中共江苏省 11 届党代会代表，曾获“江苏省新长征突击手”、“镇江市劳模”、“镇江市优秀企业家”、“镇江市十大杰出青年”、“优秀中国特色社会主义事业建设者”等称号，2006 年被江苏省委宣传部评为“江苏青年创业典型”，2007 年被评为“2006 年度十大风云苏商”。

截至 2012 年 9 月末，公司拥有员工总数 9140 人，其中大专及以上学历占比 51.05%，高中与中专学历及以下占比 48.95%；按照职能划分，生产人员占比 59.85%，管理人员占比 20.55%，研发及技术人员占比 8.5%，销售人员占比 11.1%；年龄构成来看，30 岁以下占比 53.4%，30 至 50 岁占比 45.39%，50 岁以上占比 1.21%。

总体看，公司管理层具有深厚的行业背景与管理经验，公司员工文化素质水平较高，岗位构成合理，符合公司发展需要。

4. 技术水平

公司十分注重科技创新，每年技术研发的投入均保持在营业收入的 5%以上。公司建有研发中心大楼，占地近 2000 平方米，拥有研发和检测仪器设备近 300 台套，研发人员 280 人，其中 90%以上具有大专以上学历；此外公司拥有国家认定企业技术中心，院士专家工作站，国家博士后科研工作站、江苏省智能化电气元器件工程技术研究中心等多个研发机构。截至目前公司共获得授权专利 240 件，其中包括发明专利授权 23 件，获科技奖项 20 余件。

近年来公司承担了国家及江苏省多个重点科技攻关项目，包括江苏省电力电器检测技术公共服务平台的开发；城市轨道交通用智能化直流供电控制和保护装置研发；城市轨道 KMB 系列直流牵引供电关键设备国产化项目；KYN28-24 户内铠装式交流金属封闭开关设备等等。此外公司还是全国电器附件标准化技术委员会、桥架分技术委员会、全国低压电器成套设备和控制设备标准化技术委员会、母线槽工作组的国家标准归口单位。

总体看，公司具有较强的技术创新和研发能力，为公司的可持续发展奠定了良好的基础。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等法律法规要求建立法人治理结构，设有股东会、董事会和监事会。股东会是公司的权力机构；董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，副董事长 2 名，董事会执行股东会决议，决定公司的经营计划和投资方案；公司监事会由 7 名成员组成，包括 4 名股东监事与 3 名职工代表，负责检查公司财务并对公司董事与高管执行公司行为进行监督。公司设总经理 1 名，由董事会聘任并对董事会负责。公司已经建立起完善的现代企业管理制度，但公司经营权与所有权未分离，决策机制与监督机制有效性有待提高。

2. 管理水平

公司本部不直接从事生产活动，主要职能是对集团下属的各子公司进行日常管理和投融资管理，委派高管人员，制定生产经营计划并考核，统一调配集团资金，技术研发，对外统一营销和采购，建设企业文化和大全品牌形象。集团本部对下属子公司有较强的控制能力，主要体现在财务管理、资金调度原材料集中采购与人才管理上。

在财务管理方面，公司制订了完整的财务管理制度，明确划分了集团母子公司财务权责，集团财务部及下属公司的财务权责。对财务收支实行预算管理，制定了财务支出审批程序，明确了审批权限，强化企业财务管理，控制财务风险。

在投融资管理方面，公司实行统一归口管理，以控制子公司的投资规模与负债规模。子公司取得银行贷款必须获得公司本部批准，并由集团公司提供担保保证；投资管理方面公司严格按照申请、论证、审查批准、执行的程序进行，决策权属于公司董事会。

资金管理方面，公司使用工行现金管理系统，随时监控各子公司的银行账户资金状况，灵活地调配集团内部各分、子公司银行资金，最大限度利用集团内部资金，满足各分子公司资金需求，降低资金成本，提高资金使用效率，同时降低集团人力资源成本。

在人力资源管理方面，公司对各分子公司高管实行派驻式管理，并直接考核相关人员的目标责任；对于一些合资公司，采取与外方共同管理的模式；人才储备方面，集团建立了博士后工作站，与西安交通大学、东南大学等重点院校建立和科研合作和人才培养关系，统一从相关专业应届毕业生中招募相关专业学生，其中部分重点培养，同时也关注同行的优秀人才，对特殊人才提供发展平台。

对外担保方面，明确了对外担保的对象、申请流程和决策机构等。子/分公司因融资需要集团公司提供担保的，必须书面申请，通过集

团财务部报经集团公司董事会审批，担保总额必须控制在董事会批准担保额度内。集团公司原则上不对集团外其他单位提供担保，特殊情况需要提供担保的，经集团董事会讨论决定。各子/分公司未经集团公司批准，不得对外提供担保和相互担保。

安全生产方面，为了加强安全生产管理，防止事故发生，保障人身及财产安全，依据《安全生产法》与国家有关法律法规，发行人制定了安全生产制度，并落实安全生产相关部门和人员，保证公司安全生产正常运行。

总体看，公司建立了较为健全的法人治理结构，健全了一整套管理办法和良好的管理机制，整体管理水平较高，管理风险小。

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，近三年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，收入持续增长，毛利率近三年来保持较高水平，使公司整体盈利能力较高。

公司新兴业务轨道交通电气业务近年发展较快，受铁路投资放缓影响 2011 年该板块收入有所下降，实现收入 3.71 亿元，占公司主营业务收入的 3.91%。该板块主要产品包括高速铁路用导线、触网、GIS、钢柱等铁路电气化用器材与配件以及直流牵引供电设备等等。公司该板块生产基地主要集中在南京江宁与句容，拥有全国最大的 H 型钢柱及配件加工基地，年加

工能力达到 8 万吨。

2011 年，公司实现主营业务收入 94.96 亿元，同比上涨 16.66%。2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 77.27 亿元，主要受益于其工程电气板块销售规模的增长，已完成 2011 年全年的 81.37%。

从毛利率变动情况看，近年来公司工程电

气板块保持了较高的毛利水平；但由于 2011 年三季度以来国家宏观经济增速及国内铁路基建投资增速放缓，2011 年及 2012 年 1-9 月公司轨道交通电气板块毛利率较前期有所下降。

总体看，公司主营业务收入稳步增长，核心业务十分突出，新兴板块发展迅速，毛利率保持在较高水平。

表 1 公司 2009~2012 年 9 月主营业务收入构成及毛利率

分行业	主营业务收入（万元）				收入占比（%）				毛利率（%）			
	2009	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月	2009	2010	2011	12 年 1-9 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
工程电气	513811	742798	879923	710963	88.48	91.26	92.67	92.01	27.05	24.06	24.48	24.24
轨道交通电气	40893	48137	37083	18279	7.04	5.91	3.91	2.37	16.85	22.72	19.52	18.57
其他	26035	23027	32555	43500	4.48	2.83	3.43	5.63	18.27	31.95	25.82	21.27
合计	580739	813962	949561	772742	100.00	100.00	100.00	100.00	26.50	24.61	24.33	23.94

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，2009~2011 年公司工程电气板块收入持续增长，2011 年为 87.99 亿元，其中开关柜与母线及母线槽销售占比较大，分别为 61.46%

与 20.75%。2009~2011 年该板块毛利率分别为 27.05%、24.06%和 24.48%，受 2010 年以来原材料价格上涨影响，公司该板块毛利率略有下降，但毛利仍保持在较高水平。

表 2 工程电气板块营业收入表

主要产品	营业收入（万元）				收入占比（%）				毛利率（%）			
	2009	2010	2011	12 年 1-9 月	2009	2010	2011	12 年 1-9 月	2009	2010	2011	12 年 1-9 月
开关柜	314995	465730	540781	440704	61.31	62.70	61.46	61.99	21.36	21.37	21.89	21.87
母线及母线槽	91099	148106	182554	145597	17.73	19.94	20.75	20.48	41.49	29.88	30.94	30.17
变压器	31297	38920	47674	37862	6.09	5.24	5.42	5.33	27.8	32.03	28.43	27.19
其他	76420	90042	108914	86800	14.87	12.12	12.38	12.21	32.95	24.93	24.74	25.08
合计	513811	742798	879923	710963	100.00	100.00	100.00	100.00	27.05	24.06	24.48	24.24

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

公司采购原则是按照“公司采购管理办法”，统一确定供应渠道、谈判、形成框架协议，所有子公司按照主营业务平台由总部进行集中采购。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、西门子、ABB（中国）有限公司上海分公司、厦门 ABB，5 家合计采购占比 22.30%；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牌作为导体，铜牌占原材料成本约为 25%，公司控股子公司镇江市凯帆铜材有限公司（以下简称“凯帆铜材”）为公司铜牌主要供应商，保证了公司 99% 的铜牌原材料供应。此外公司主要向于宜兴铜厂采购电解铜，送往凯帆铜材加工以供使用。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	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
采购量	8528	16891	20109	16347
采购额	37523	105460	136302	92369
均价	4.40	6.24	6.78	5.65

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。

在装备技术方面，公司引进了国际上最先进的生产、检测设备。先后从日本和意大利引进钣金柔性加工生产线（FMS），从德国引进激光加工中心和铜排数控加工设备，从德国、美国、日本、瑞典等国引进其它专用数控激光设备，组建了中国一流的模具加工和检测中心，为生产一流的产品提供了保证。

从产品产销量看，2009~2011 年公司主要

产品各类开关柜与母线及母线槽呈现良好增长态势。2011 年公司各类开关柜产销量分别为 85731 台与 84219 台；母线与母线槽合计产销量分别为 51.56 千米与 49.64 千米。2012 年 1~9 月，公司各类开关柜产销量分别为 65543 台与 64409 台，分别为 2011 年全年的 76.45% 和 76.48%；母线与母线槽合计产销量分别为 42.10 千米与 40.37 千米，分别为 2011 年全年的 81.65% 和 81.32%。

表 4 近年公司开关柜产销量（单位：台、%）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
产量	65261	80252	85731	65543
销量	64200	79043	84219	64409
产销率	98.37	98.49	98.24	98.27

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、%）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
产量	348714	450450	515627	421015
销量	306417	434118	496380	403669
产销率	87.87	96.37	96.26	95.88

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，各省市自治区设立了 38 个销售分公司。其中营销总公司负责制定全年营销战略和计划，并对各类营销人员进行考核，对各子公司签订的销售合同进行审核，同时也对重大项目重点工程实施直接营销；销售分公司由各个子公司销售人员构成，直接面向客户进行销售。

公司客户分散在中国各地大型工地现场，客户范围涵盖人民大会堂、北京中南海、北京外交部、长江三峡工程、黄河小浪底水利枢纽、广东大亚湾核电站、上海宝钢集团等中国建设各个领域，同时还包括富士康集团、海螺集团等长期大型工业企业客户。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、上海大众有限公司在内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，近年呈上升趋势，毛利率水平保持平稳；受原材料价格波动影响，公司母线及母线槽销售均价也呈波动上升趋势，但 2010 年销售价格涨幅大大低于原材料电解铜的增幅，毛利率较 2009 年大幅下降，2011 年毛利率有所回升。

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)

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
开关柜	49065	58921	64211	68423
母线及母线槽	2973	3412	3677	3607

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。应用项目涵盖范围包括武广、京石、京津、京沪等高铁，长春轻轨环线一期工程，天津轨道交通、武汉轨道交通、南京地铁、无锡地铁、重庆轻轨、北京地铁、广州地铁等重大工程。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 1~9 月上述三个项目为该板块公司前三大客户。

2011 年 11 月，公司研发的“高速铁路接

触网系统”，在京沪高铁建设招标中获得总值 1 亿元的订单。公司该项技术指标已达国际先进水平，关键零部件可满足时速 500 公里需要，打破了以美国 ABB 公司等长期垄断的局面，将中国高速铁路建设国产化比率提高到了 75%。2011 年该板块订单共计 4.85 亿元，实现销售收入 3.71 亿元，占全部主营业务收入的 4.21%。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 1-9 月公司该板块订单 2.38 亿元，实现销售收入 1.83 亿元，为 2011 年全年的 49.29%。

其他业务

公司其他业务包括环保工程及酒店经营以等等，2011 年实现业务收入 3.26 亿元，占公司主营业务收入的 3.43%。2012 年 1~9 月实现业务收入 4.35 亿元，占当期公司主营业务收入的 5.63%，其中包括公司子公司镇江大全太阳能有限公司实现收入 2.73 亿元。该子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。

公司于 2004 年于北京投资成立了大全环境工程技术有限公司（以下简称“大全环境技术”），主要从事烟气脱硫、脱硝，水处理工程。大全环境技术依托于公司工程电气核心业务，与德国 FEB、德国 Lurgi 等著名公司进行技术合作，在脱硫、脱硝、除尘、水处理等一系列工程领域中具有较强的行业竞争力。

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。

4. 经营效率

2009~2011 年公司存货周转次数波动上升，三年分别为 7.20 次、8.61 次与 8.14 次；销售债权周转次数波动中有所上升，三年分别为 3.00 次、3.42 次与 3.28 次；总资产周转次数波动上升，三年分别为 0.97 次、1.16 次与 1.13 次，总体周转效率正常。

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以及大全集团科技园区项目。

太阳能电池片项目总投资 7.05 亿元。其中公司计划自筹资金 2.55 亿元，外部筹资 4.5 亿元。截至 2012 年 9 月底公司已投资 6.73 亿元，在 2012 年四季度及 2013 年将继续投入 0.32 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 2012 年 9 月底该项目仍未从在建工程中转出。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 2.00 亿元，目前一期项目基本完工，二期计划总投资 3 亿元。项目以中国人民解放军海军工程大学和大全集团共同设立的武汉新能源接入装备与技术研究院有限公司为主体，主要建设国家能源局的 22 个国家能源研发（实验）中心之一，下设四个研发平台，积极推进风力发电变流装置、太阳能光伏发电变流装置、惯性储能输入/输出变流装置及新能源发电区域组网技术的研发，目的在于彻底解决制约可再生能源产业发展的新能源并网接入瓶颈技术。

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。该项目于 2011 年 1 月开工，建设周期两年，总投资 2.05 亿元，资金来源为自筹。截至 2012 年 9 月末，已投资金额 1.71 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。

表 7 公司主要在建和拟建项目（单位：亿元）

序号	项目内容	项目总投资额	状态	截至 2012 年 9 月底已投资	2012 年 10-12 月投资	2013 年投资	2014 年投资
1	太阳能电池片项目	7.05	后续建设中	6.73	0.06	0.26	--
2	武汉新能源基建项目一期	2.00	后续建设中	1.92	--	0.08	--
3	武汉新能源基建项目二期	3.00	规划中	--	--	--	--
4	大全集团科技园区项目	2.05	在建	1.71	0.10	0.24	--
	合计	14.10		10.36	0.16	0.58	--

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表已经扬中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》，三年公司合并范围无变化。2012 年 1~9 月财务数据未经审计。

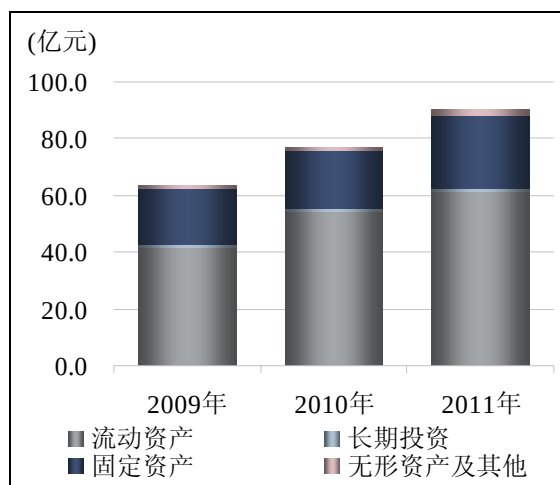
截至 2011 年底，公司资产总额 90.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.75 亿元；2011 年，公司实现主营业务收入 94.96 亿元，利润总额 8.70 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 97.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.04 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 78.71 亿元，利润总额 6.84 亿元。

2. 资产质量

2009~2011年,公司(合并)资产总额持续增长,年复合增长率为19.08%,增长主要是固定资产与流动资产增长所致。截至2011年底,公司(合并)资产总额为90.28亿元,其中流动资产占68.02%,固定资产占28.32%,长期投资、无形资产及其他占比3.66%,公司资产以流动资产为主。

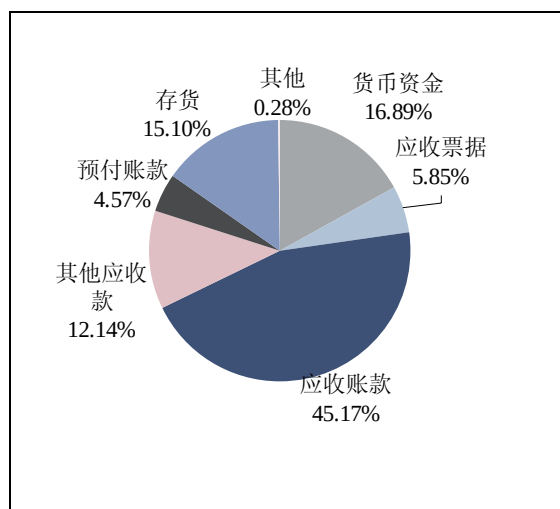
图4 2009~2011年公司资产增长情况



资料来源: 公司审计报告

2009~2011年,公司流动资产持续增长,年复合增长率为21.55%,增长主要是公司货币资金、应收账款、应收票据和存货的增加。截至2011年底公司流动资产61.41亿元,其中应收账款占比45.17%。

图5 2011年底流动资产构成



资料来源: 公司财务报表

2009~2011年,公司货币资金年均增长15.22%,增长主要来自公司正常经营活动和对外筹资。截至2011年底货币资金为10.37亿元,其中银行存款占比60.65%,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38.70%,公司仅留存少量现金以供日常使用。

2009~2011年公司应收账款年复合增长率为17.23%,截至2011年底,公司应收账款账面余额27.74亿元,主要是由于公司主要产品开关柜成套设备多采用“1: 3: 5: 1”(预付款: 发货款: 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76.95%,1~2年的占15.33%,2年以上的占7.72%,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15.76%。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。

2009~2011年公司应收票据快速增长,年均复合增长107.46%。截至2011年底,公司应收票据为3.59亿元,主要是为防止出现坏账,公司增加了票据结算模式。

2009~2011年,公司其他应收款持续增长,三年分别为5.71亿元、6.22亿元和7.46亿元,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2011年底公司1年期以内其他应收款占83.58%,1~2年与2年期以上分别占8.63%与7.79%。

2009~2011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25.57%。截至2011年底存货余额为9.27亿元,其中原材料、库存商品、在产品、开发成本分别占24.40%、30.62%、23.73%和21.25%。由于公司实行以销定产的生产政策,所有存货大部分为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。

2009~2011年, 公司预付账款波动上升, 三年复合增长率为65.01%, 截至2011年底为2.81亿元。公司预付账款主要为预付原材料款。

2009~2011年, 公司长期投资保持平稳, 2011年底为1.13亿元。公司长期投资绝大部分为长期股权投资, 被投资对象主要为对大全电气有限公司、南京因泰莱软件技术有限公司、镇江阳光照明有限公司等, 持股比例分别为70.47%、44.35%和69%。由于大全电器和镇江照明由于处于非经营状态, 未列入公司并表范围。公司采用权益法核算上述长期股权投资。

2009~2011年, 公司固定资产净额稳步增长, 年复合增长率达到9.48%, 截至2011年底固定资产净额为23.38亿元, 主要包括房屋建筑物、机械设备、运输设备、办公及电子设备与其他, 分别占比69.14%、27.20%、0.83%、1.49%与1.34%。

2009~2011年, 公司在建工程快速增长, 年复合增长率达到97.50%, 截至2011年底在建工程为2.19亿元, 主要是公司长江大酒店工程项目、大全科技园基建项目、镇江大全太阳能基建项目、武汉大全新能源基建项目、新疆大全投资基建项目等等。

2009~2011年, 公司无形资产快速增长, 年均增长43.44%, 2011年底为1.70亿元, 主要为土地使用权以及专利技术与使用权。

截至2012年9月底, 公司资产总额97.07亿元, 较2011年底增长7.53%, 主要来自流动资产和在建工程的增长。流动资产中, 随着2012年1-9月公司筹资规模的增加, 货币资金较去年底增长10.78%; 同时由于公司2012年前三季度工程电气板块销售收入的增加, 应收账款和存货分别较去年年底增长9.90%和13.79%。同期公司在建工程增长较快, 较2011年底增长79.70%, 主要是公司镇江大全太阳能基建项目新增投资1.09亿元, 新疆大全投资基建项目新增投资0.26亿元, 大全集团科技园区基建项目新增投资0.20亿元等。

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。

3. 负债及所有者权益

2009~2011年底, 公司所有者权益大幅增长, 年均增长率为21.17%, 主要是公司未分配利润增长所致。截至2011年底, 公司所有者权益(包括少数股东权益)34.75亿元, 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22.13%、7.17%、5.23%、7.15%与58.32%, 公司未分配利润占比较高。

截至2012年9月底, 公司所有者权益(包括少数股东权益)增长至39.04亿元, 主要是未分配利润较2011年底增长18.58%, 未分配利润占全部所有者权益的比例上升至77.91%。总体来看, 公司所有者权益稳定性较弱。

2009~2011年, 公司负债总额持续增长, 年复合增长率达到17.83%, 截至2011年底为55.53亿元, 其中流动负债占90.00%, 长期负债占10.00%, 公司负债以流动负债为主。

截至2011年底, 公司流动负债49.98亿元, 年复合增长率为24.68%。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款、应付票据与预收账款为主。

2009~2011年底, 公司短期借款大幅增长, 年均复合增长率20.60%。截至2011年底, 公司短期借款21.65亿元, 全部为担保借款。

2009~2011年, 公司应付账款快速增长, 年均复合增长率33.13%。截至2011年底, 公司应付账款8.40亿元, 主要是应付材料采购款, 其中账龄在1年以内的占比88.56%。

2009~2011年, 公司应付票据快速增长, 年均复合增长率86.51%。截至2011年底, 公司应付票据8.74亿元, 全部为银行承兑汇票。

2009~2011年, 公司其他应付款年均复合增长率37.34%。截至2011年底, 公司其他应付款7.13亿元, 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。

截至2011年底，公司长期负债5.55亿元，主要是长期借款，近三年呈波动下降趋势，年均复合减少15.86%。

截至2012年9月底，公司负债总额58.04亿元，较2011年底增长4.52%，主要由于为满足在建工程投资资金的需求，公司长期借款较2011年底增长23.29%。流动负债与长期负债比例构成变化不大。

2009~2011年，公司债务总额逐步上升，年均复合增长19.41%，增长主要来自短期债务。截至2011年底，公司债务总额38.52亿元，其中短期债务占84.84%，长期债务占15.16%，短期债务占比较高。

截至2012年9月底，公司债务总额37.50亿元，较2011年底增长4.70%，主要是长期债务增加所致；债务构成中，短期债务占比变为82.14%，较2011年底略有降低，总体看，公司债务结构仍有待优化。

2009~2011年，由于公司长期债务占比较低，且整体有所下降，公司长期债务资本化比率下降较快，由2009年的24.61%降至2011年的13.52%；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也有所下降，2011年底为50.76%；资产负债率变化不大，截至2011年底为61.51%。

截至2012年9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59.79%、49.00%和14.65%，与2011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. 盈利能力

2009~2011年，公司主营业务收入快速增长，年均增长率为27.87%；主营业务成本呈同趋势变化，年均增长率为29.75%。2011年公司实现主营业务收入94.96亿元，利润总额8.70亿

元。

2009~2011年，公司主营业务利润率分别为26.04%、24.26%和23.84%，公司主营业务利润率有所下降，但仍处于较高水平。

2009~2011年，公司其它业务利润分别为0.57亿元、1.59亿元和1.63亿元，主要为出售生产过程中产生的废料（铝、铜等）和部分原材料电子元器件所形成。

从期间费用看，2009~2011年，公司管理费用与财务费用增长较快，年均增长率分别为32.04%和33.55%；公司销售费用三年增长幅度较小；期间费用占主营业务收入的比重分别为19.61%、17.18%和16.62%，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，2009~2011年，公司总资产收益率三年分别为7.43%、12.88%和13.00%；净资产收益率三年分别为15.31%、23.14%和20.99%。公司整体盈利能力有所增强，主要板块盈利能力处于行业内较好水平。

2012年1~9月，公司实现主营业务收入77.27亿元，为2011年全年的81.37%；2012年1~9月公司营业利润和利润总额分别为6.46亿元和6.84亿元，分别为2011年全年水平的76.92%和78.58%；主营业务利润率与2011年全年基本持平，为23.42%；公司保持了较高盈利水平。

总体看，近三年公司主营业务收入稳定增长，盈利能力有所波动，但总体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，2009~2011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22.56%，公司经营活动产生的现金流入年复合增长率为23.46%，2011年为107.88亿元；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25.81%，2011年为101.11亿元，另外。公司经营活动产生的现

金流量净额有所波动，三年分别为6.90亿元、4.96亿元和6.77亿元。公司现金收入比波动下降，三年分别为120.53%、109.69%和110.72%。总体看，公司收入质量较好。

投资活动方面，2009~2011年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长率14.97%，主要是构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，2011年为8.05亿元；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，2011年为-8.04亿元。

2009和2010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0.82亿元和2.48亿元；2011年由于公司投资规模有所扩大，公司经营性现金流量净额不能满足投资活动支出需要，公司加大了对外融资的力度。

筹资活动方面，由于2009年和2010年公司经营活动可以覆盖投资活动产生的现金支出，公司对外筹资力度有所减弱，2010年公司筹资活动现金流入量为4.17亿元，较2009年大幅下降54.33%；筹资活动现金流出量为4.20亿元，主要是偿还银行借款和分配股利、偿付利息，筹资活动产生的现金流量净额为-0.03亿元。2011年由于公司投资规模有所加大，同时为了偿还债务，公司加强了对外筹资力度，筹资活动现金流入量为24.27亿元，同比增长581.95%；筹资活动产生的现金流量净额为1.37亿元。

2012年1~9月，公司实现经营性净现金流4.37亿元，为2011年全年的64.55%；公司在建项目投资增加导致投资活动现金流量净额为-3.69亿元；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15.01亿元和14.57亿元，筹资活动现金流量净额为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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011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下降趋势，截至2011年底分别为122.88%与104.32%；2012年9月底两项指标小幅上升，分别为129.91%和109.19%。2009~2011年，公司经营现金流动负债比波动下降，2011年为13.55%。总体看，公司流动资产中应收账款占比高，存在短期支付压力。考虑到公司经营性现金流状况良好，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA构成以利润总额为主，三年分别为6.61亿元、9.99亿元和12.10亿元，年均增长35.30%。2009~2011年，EBITDA利息倍数分别为5.88倍、7.55倍和6.43倍，全部债务/EBITDA分别为3.80倍、2.92倍和2.96倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2012年9月底，公司为重庆大全新能源有限公司提供担保11.47亿元，为新疆大全新能源有限公司提供担保10.46亿元，为江苏大全凯帆电器股份有限公司担保2.38亿元，为镇江环太硅科技有限公司担保1.00亿元，为南京大全新能源有限公司担保0.30亿元。共计25.61亿元，担保比率为65.59%，担保比率偏高。除镇江环太硅科技有限公司外，其余4家被担保方均为公司控股股东同一控制下的关联公司。除新疆大全新能源有限公司的借款于2017年到期外，其余担保期限在一年以内，担保方式为保证担保。

截至2012年9月底，重庆大全新能源有限公司资产总额33.31亿元，所有者权益17.84亿元，2012年1~9月实现营业收入6.75亿元，利润总额-0.97亿元；截至2012年9月底，新疆大全新能源有限公司资产总额22.67亿元，所有者权益2.18亿元，公司生产线尚未正式投产；截至2012年9月底，江苏大全凯帆电器股份有限公司资产总额4.14亿元，所有者权益2.44亿元，2012年1~9月实现营业收入1.76亿元，利润总额

0.15亿元；截至2012年9月底，镇江环太硅科技有限公司资产总额20.47亿元，所有者权益10.62亿元，2012年1~9月实现营业收入8.29亿元，利润总额0.15亿元；截至2012年9月底，南京大全新能源有限公司资产总额0.93亿元，所有者权益0.65亿元，2012年1~9月实现营业收入0.40亿元，利润总额-0.25亿元。

总体看，目前被担保企业经营状况一般，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表8 大全集团对外担保明细

被担保公司名称	担保金额(万元)
重庆大全新能源有限公司	114700
新疆大全新能源有限公司	104600
江苏大全凯帆电器股份有限公司	23750
镇江环太硅科技有限公司	10000
南京大全新能源有限公司	3000
合 计	256050

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司共获得银行授信71.84亿元，其中已使用43.61亿元，尚未使用额度为28.23亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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-201302600382），截至2013年2月20日，公司无未结清不良信贷信息。

8. 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，经营性现金流状况良好。综合来看，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为3亿元，占2012年9月底全部债务的10.67%，对公司现有债务具有一定影响。

截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.79%和49.00%，以公司2012年9月底报表财务数据为基础，同时考虑2012年10月发行的3年期4亿元的中期票据“12大全MTN1”，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至61.38%和51.53%，公司债务负担略有上升；考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于置换银行借款，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011年公司经营活动产生的现金流入量分别为70.78亿元、91.88亿元和107.88亿元，分别为本期中期票据的23.59倍、30.63倍和35.96倍，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高；近三年公司经营活动现金流量净额分别为6.90亿元、4.96亿元和6.77亿元，分别为本期中期票据的2.30倍、1.65倍和2.26倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据保障程度较好；2009~2011年，公司EBITDA/本期发债额度分别为2.20倍、3.33倍和4.03倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

十、结论

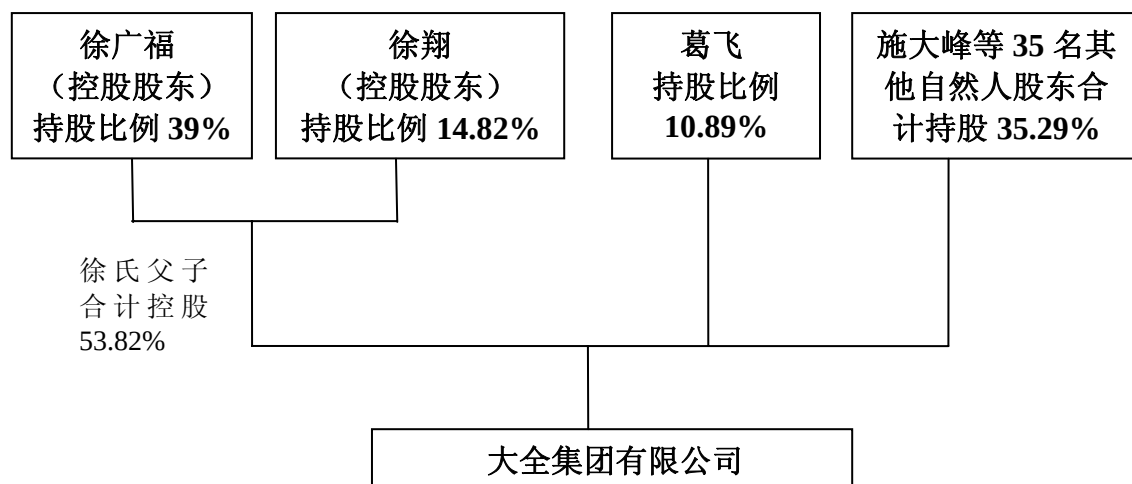
公司作为国内大型控制设备制造企业，经营规模较大，技术实力雄厚，供销网络健全，竞争能力突出。近年来，公司经营规模逐渐扩

大，营业收入稳步增长，主营业务利润率保持较高水平；资产结构一般，债务负担水平适宜。未来，在国内电力投资建设投入持续增加的背景下，中国输配电及控制设备制造行业有望保持景气状态，公司发展前景稳定。总体看，公司主体信用风险较低。

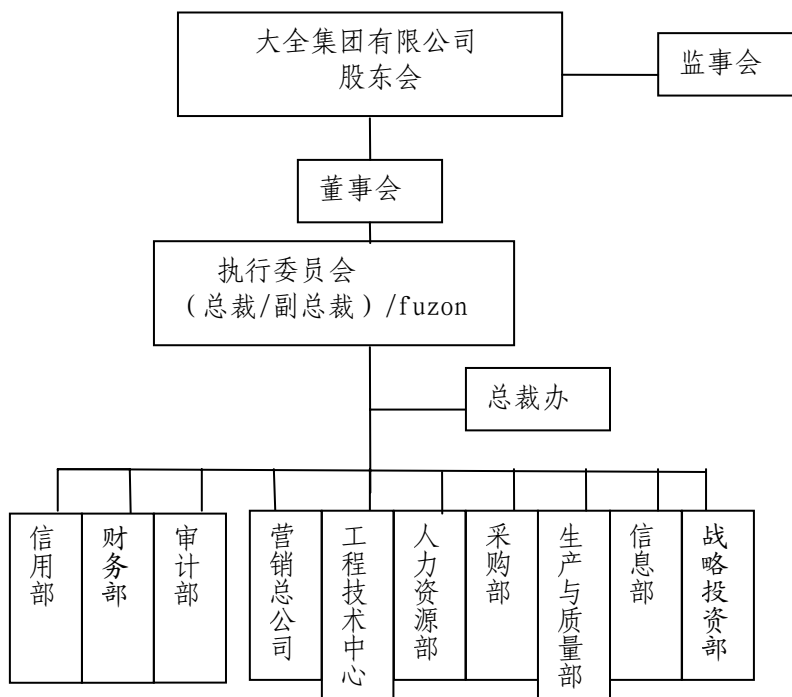
本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响。目前公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险低。

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 2011 年底纳入公司合并范围的二级子公司情况

序号	主营业务	主营业务	实收资本	持股比例	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	500 万欧元	70.47%	扬中
3	镇江西门子母线有限公司	低压母线	1019.06 万马克	50%	扬中
4	镇江大全伊顿电器有限公司	中压开关	800 万美元	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	300 万欧元	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、低压预装箱式变电	5000 万元	100%	扬中
28	重庆凯帆置业有限公司	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

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	78120.27	102616.96	103707.73	15.22	114886.06
短期投资	104.40	104.40	4.40	-79.47	
应收票据	8347.34	15356.09	35926.46	107.46	45464.38
应收股利	919.05	919.05	919.05		919.05
应收利息					
应收账款	201852.63	250694.24	277411.42	17.23	304866.89
其他应收款	57084.07	62244.19	74557.81	14.28	63124.28
预付账款	10310.58	29925.61	28072.26	65.01	25219.93
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	58808.76	83746.28	92727.48	25.57	105510.12
待摊费用	119.43	468.45	791.00	157.35	1650.62
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	415666.52	546075.26	614117.61	21.55	661641.33
长期投资					
长期股权投资	11509.95	9964.87	11348.42	-0.70	11622.95
长期债权投资	0.55	0.55	0.55	-0.40	0.55
长期投资合计	11510.50	9965.42	11348.96	-0.70	11623.50
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额	11510.50	9965.42	11348.96	-0.70	11623.50
固定资产					
固定资产原值	253132.67	259940.70	314394.49	11.45	328575.58
减：累计折旧	58096.52	67569.59	80630.47	17.81	93984.79
固定资产净值	195036.15	192371.11	233764.02	9.48	234590.80
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	195036.15	192371.11	233764.02	9.48	234590.80
工程物资					
在建工程	5611.85	10199.59	21889.96	97.50	39336.91
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	200648.01	202570.71	255653.98	12.88	273927.71
无形资产及其他资产					
无形资产	8242.91	12473.55	16960.03	43.44	16540.02
开发支出			8.85		9.15
长期待摊费用	456.33	244.91	4652.92	219.32	3786.35
其他长期资产		63.10	42.06		3218.59
无形资产及其他资产合计	8782.73	12781.56	21663.87	57.06	23554.11
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	636607.75	771392.95	902784.42	19.08	970746.64

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）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债					
短期借款	148860.00	205330.00	216500.00	20.60	251840.00
应付票据	25116.09	39212.08	87364.48	86.51	56215.16
应付账款	47398.18	76014.47	84005.09	33.13	91672.26
预收账款	14615.75	14231.95	15750.53	3.81	20054.78
应付职工薪酬	10979.47	11701.87	15101.72	17.28	15650.14
应付利润（股利）	9169.27	5023.49	4888.43	-26.98	4841.70
应付利息			136.82		8.56
应交税金	7621.95	5498.58	-1288.57		-1595.68
其他未交款	7835.12	8791.61		-100.00	
其他应付款	37799.71	67252.16	71296.14	37.34	60669.66
预提费用	12135.34	10999.75	6469.40	-26.99	6811.76
预计负债					7151.12
一年内到期长期负债					
其他流动负债			-439.82		3.40
流动负债合计	321530.88	444055.95	499784.23	24.68	509305.78
长期负债					
长期借款	77257.47	47038.66	54335.28	-16.14	66991.92
应付债券					
长期应付款	361.19	441.19	436.19	9.89	461.19
专项应付款	800.00	750.00	750.00	-3.18	3620.00
其他长期负债					
长期负债合计	78418.66	48229.84	55521.47	-15.86	71073.11
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	399949.54	492285.79	555305.70	17.83	580378.89
少数股东权益	64562.08	63373.57	76900.42	9.14	81896.22
所有者权益					
实收资本	24902.48	24902.48	24902.48		24902.48
资本公积	18920.69	18221.04	18171.95	-2.00	18116.25
盈余公积	20968.20	22447.06	24840.06	8.84	25134.28
其中：法定公益金					
未分配利润	107304.76	150163.00	202663.82	37.43	240318.52
未确认的投资损失 （以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	236658.21	279107.15	347478.72	21.17	390367.75
负债及所有者权益合计	636607.75	771392.95	902784.42	19.08	970746.64

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、主营业务收入	580738.88	813963.02	949561.11	27.87	772742.53
减: 主营业务成本	426816.99	613644.33	718547.71	29.75	587727.81
主营业务税金及附加	2716.62	2842.49	4684.60	31.32	3951.07
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	151205.27	197476.20	226328.80	22.35	185014.72
加: 其他业务利润	5736.76	15942.57	16325.79	68.70	9716.89
减: 营业费用	69693.70	79461.94	80433.05	7.43	61440.12
管理费用	33528.50	47158.33	58452.89	32.04	47462.01
财务费用	10635.82	13223.57	18968.29	33.55	16870.42
资产减值损失			808.66		400.26
三、营业利润	43084.00	73574.93	83991.71	39.62	64607.72
加: 投资收益	109.24	173.86	63.07	-24.02	40.96
补贴收入	2042.71	2374.20		-100.00	
营业外收入	388.33	624.55	3484.32	199.54	4170.62
其他				-	
减: 营业外支出	380.40	616.13	518.01	16.69	434.55
其他支出				-	
加: 以前年度调整				-	
四、利润总额	45243.88	76131.41	87021.09	38.69	68384.75
减: 所得税	9011.33	11547.92	14082.15	25.01	11698.06
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失				-	
五、净利润	36232.56	64583.50	72938.94	41.88	56686.69
加: 年初未分配利润					
盈余公积补亏				-	
其他调整因素				-	
六、可供分配的利润	36232.56	64583.50	72938.94	41.88	56686.69

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~9 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	699939.70	892848.43	1051353.73	22.56	863677.17
收到的税费返还	829.95	2374.20	2779.31	83.00	3908.94
收到的其他与经营活动有关的现金	7051.40	23589.59	24674.82	87.06	15572.08
经营活动产生的现金流入小计	707821.04	918812.22	1078807.86	23.46	883158.20
购买商品、接受劳务支付的现金	533538.20	684997.30	808357.66	23.09	680188.33
支付给职工以及为职工支付的现金	21762.90	36619.64	40046.01	35.65	39284.51
支付的各项税费	27751.89	50968.00	54942.92	40.71	46167.13
支付的其他与经营活动有关的现金	55727.42	96610.28	107763.02	39.06	73849.99
经营活动产生的现金流出小计	638780.41	869195.23	1011109.62	25.81	839489.95
经营活动产生的现金流量净额	69040.63	49616.99	67698.24	-0.98	43668.25
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		2500.00			
取得投资收益所收到的现金		173.86	63.07		40.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			18.18		61.68
收到的其他与投资活动有关的现金					
投资活动产生的现金流入小计		2673.86	81.25		102.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	60877.67	27525.02	76751.90	12.28	35345.76
投资所支付的现金			3718.31		1700.00
支付的其他与投资活动有关的现金					
投资活动产生的现金流出小计	60877.67	27525.02	80470.21	14.97	37045.76
投资活动产生的现金流量净额	-60877.67	-24851.16	-80388.96	14.91	-36943.12
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金			5000.00		
借款所收到的现金	91302.58	41700.95	237680.69	61.34	150117.41
收到的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动产生的现金流入小计	91302.58	41700.95	242680.69	63.03	150117.41
偿还债务所支付的现金	50000.00	15449.77	201214.06	118.03	122120.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	25612.74	26520.32	27785.13	4.15	23547.83
支付的其他与筹资活动有关的现金					0.00
筹资活动产生的现金流出小计	75612.74	41970.09	228999.20	74.03	145668.60
筹资活动产生的现金流量净额	15689.84	-269.13	13681.49	-6.62	4448.81
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	23852.81	24496.69	990.77	-79.62	11173.93

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
净利润	36232.56	64583.50	72938.94
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益			
计提的资产减值准备			808.66
固定资产折旧	10710.82	9473.07	13060.88
无形资产摊销	-1075.40	675.12	1023.93
长期待摊费用摊销		362.67	1050.31
待摊费用减少(减:增加)	345.73	-349.02	-322.55
预提费用增加(减:减少)	1269.21	-1135.59	-4530.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			
固定资产报废损失			
财务费用	10635.82	13223.57	18968.29
投资损失(减:收益)		-173.86	63.07
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	951.96	-24937.52	-8981.20
经营性应收项目的减少(减:增加)	-5937.44	-84004.70	-57747.83
经营性应付项目的增加(减:减少)	15907.38	68336.44	31366.09
其他			
经营活动产生的现金流量净额	69040.63	49616.99	67698.24
2、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	78120.27	102616.96	103707.73
减: 现金的期初余额	54267.46	78120.27	102616.96
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
现金及现金等价物净增加额	23852.81	24496.69	990.77

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.00	3.42	3.28	--
存货周转次数(次)	7.20	8.61	8.14	--
总资产周转次数(次)	0.97	1.16	1.13	--
现金收入比(%)	120.53	109.69	110.72	109.73
盈利能力				
主营业务利润率(%)	26.04	24.26	23.84	24.24
总资本收益率(%)	7.43	12.88	13.00	--
净资产收益率(%)	15.31	23.14	20.99	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.61	14.42	13.52	14.65
全部债务资本化比率(%)	51.49	51.09	50.76	49.00
资产负债率(%)	62.83	63.82	61.51	59.79
偿债能力				
流动比率(%)	129.28	122.97	122.88	129.91
速动比率(%)	110.99	104.12	104.32	109.19
经营现金流动负债比(%)	21.47	11.17	13.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	7.55	6.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	2.92	2.96	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	0.08	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.73	1.87	-0.67	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.20	3.33	4.03	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	23.59	30.63	35.96	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.30	1.65	2.26	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	0.83	-0.43	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
主营业务利润率	(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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 大全集团有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

大全集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。大全集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，大全集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大全集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现大全集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如大全集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大全集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月二十日

