

跟踪评级公告

联合[2013] 713 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持常熟风范电力设备股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为“稳定”，并维持“13常熟风范CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

常熟风范电力设备股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

 跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

 上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
13 常熟风范 CP001	2 亿元	2013/03/20~ 2014/03/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.90	14.39	14.87	15.11
资产总额(亿元)	17.42	27.01	31.63	32.93
所有者权益(亿元)	5.91	24.74	25.81	26.21
短期债务(亿元)	7.23	0.04	1.16	3.75
全部债务(亿元)	7.23	0.04	1.16	3.75
营业收入(亿元)	12.91	12.81	16.52	2.91
利润总额(亿元)	2.22	1.38	1.79	0.48
EBITDA(亿元)	2.68	1.67	2.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	0.04	1.08	-1.65
营业利润率(%)	28.03	16.55	20.04	23.09
净资产收益率(%)	28.01	4.40	5.82	--
资产负债率(%)	66.07	8.38	18.42	20.40
全部债务资本化比率(%)	55.02	0.17	4.29	12.52
流动比率(%)	118.35	1039.91	471.45	428.16
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	0.03	0.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.62	27.93	96.14	--
经营现金流流动负债比(%)	5.26	1.62	18.58	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

李阳

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, 公司作为电力行业输电线路铁塔材料的供应商, 保持在铁塔制造行业地位、经营规模、技术实力等方面具有的优势。联合资信也关注到铁塔制造行业竞争日趋激烈, 公司营业收入和利润有所波动等因素对公司经营发展可能带来的负面影响。

近几年, 公司逐步扩大传统铁塔生产制造规模, 同时积极研发生产新型铁塔产品, 资产规模不断增长。未来随着对高压电网线路的投入规模不断扩大, 公司经营规模有望进一步提升, 进而增强公司的抗风险能力

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持 “13 常熟风范 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 国家 “十二五” 期间将加大对超高压和特高压电网的投资建设, 有利于铁塔制造行业的经营发展。
2. 公司是铁塔制造的龙头企业, 拥有技术优势, 市场认可度高, 近年在国家电网保持较高的中签率。
3. 公司货币资金充裕, 资产质量良好, 债务负担轻。

关注

1. 铁塔行业投标竞争较为激烈, 中标数量和价格将直接影响公司效益。
2. 主要原材料的价格波动对公司成本和利润影响较大。
3. 公司经营活动获现能力波动较大, 经营活动净现金流对 “13 常熟风范 CP001” 的覆盖程度较低。

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）与常熟风范电力设备股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与常熟风范电力设备股份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，未因常熟风范电力设备股份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常熟风范电力设备股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果至“13 常熟风范 CP001”到期日有效；根据跟踪评级的结论，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常熟风范电力设备股份有限公司主体长期信用及存续期内的“13 常熟风范 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

常熟风范电力设备股份有限公司(以下简称“公司”),前身为设立于 1993 年 7 月 15 日的常熟市钢结构件厂,1996 年经常熟市乡镇工业局同意更名为常熟市铁塔厂。2005 年经常熟市王庄镇人民政府批准,公司改制为有限责任公司,范建刚、范立义与范岳英分别以货币资金出资 990 万元、630 万元与 180 万元出资组建常熟市铁塔有限公司,注册资本为 1800 万元。经历多次增资后,2009 年公司改制为股份公司,注册资本为 16470 万元。其中范建刚、范立义与范岳英分别持有公司 55%、35%与 10%股权。

经中国证券监督管理委员会以证监许可【2010】1897 号《关于核准常熟风范电力设备股份有限公司首次公开发行股票的批复》核准,公司于 2011 年 1 月 11 日在上海证券交易所向社会公开发行 54900000 股,共募集资金 185134.54 万元,股票代码 601700,股票简称“风范股份”。截至 2013 年 3 月底公司注册资本 21960 万元,公司控股股东及实际控制人为范建刚,持有公司 30.17%的股份,并担任公司董事长;范建刚的儿子范立义持有公司 21.95%股份,并担任公司总经理;范建刚的女儿范岳英持有公司 6.27%股份;钱维玉持有 3.69%股份;谢佐鹏持有 0.63%股份;其他均为无限售条件股东。

公司经营范围为:输变电铁塔、风力发电设备、通讯铁塔、钢杆塔、钢结构件、电力设备研发、加工、制造,本企业自产的输变电铁塔、通讯铁塔、钢结构件的出口业务;本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器

仪表、零配件的进口业务。

截至 2013 年 3 月底,公司下设董事会办公室、人力资源部、审计部、财务部、国内业务部、国际业务部、工程部、供应部、质管部、研发中心等专业部门和 3 个分厂(公司组织架构图见附件 1-2),共有各类职工 1581 人。

截至 2012 年底,公司合并资产总额为 316328.20 万元,所有者权益合计为 258063.90 万元。2012 年,公司实现营业收入 165205.82 万元,利润总额 17855.19 万元。

截至 2013 年 3 月底,公司合并资产总额为 329310.09 万元,所有者权益合计为 262127.06 万元。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 29074.70 万元,利润总额 4781.13 万元。

公司法定代表人:范建刚。公司注册地址:常熟市尚湖镇工业集中区西区人民南路 8 号。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易

增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012

年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源

头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

公司主要从事电网建设中铁塔材料的生

产与销售，与电力行业发展密切相关。

1. 行业及区域经济概况

行业概况

铁塔制造是以铁、钢等金属为主要材料，制造用于电力、通信和建筑等领域的产品。在电力行业，铁塔是输送电力的关键产品，其质量的好坏直接影响着公共安全，中国已将其纳入生产许可证管理的范畴，对输变电铁塔生产实行生产许可证管理制度，生产企业必须获得国家质检总局颁发的生产许可证才能进行输电线路铁塔生产。目前，中国的输电线路铁塔许可证按照电压等级进行划分，取得高电压等级的生产许可证，可生产等于和低于所取证电压等级的产品，获取高电压等级的许可证对企业的资质条件要求较高。

当前中国已进入“西电东送、南北互供、全国联网”的新阶段，以超高压、远距离、大容量为标志。目前在中国输电线路铁塔工程领域中，基本没有国外的产品进入。根据国家质检总局工业产品生产许可证管理办公室公布的数据，目前已经获得铁塔类产品生产许可证的企业约 600 家，主要产品为各类输电塔和角钢塔。其中年产量在 2 万吨以上的有 20 多家，这些企业生产技术成熟，市场竞争力强，以生产高压、超高压线路的输电塔为主，控制着全国 65%左右的铁塔市场份额；其余市场份额为产能较小的铁塔厂，以生产中低压线路的输电塔和通讯塔为主。总体上，中国铁塔部分制造企业在技术上发展很快，已经具有国际先进水平的电加热镀锌工艺，具备国际先进水平的防腐技术等，铁塔设计也实现了 CAD 设计和方案优化。

通常电网公司根据电网建设项目对铁塔进行招标采购。目前，进入国家电网公司集中招标资质的企业数量约 80 家左右，其中取得特高压铁塔产品生产资质的企业 50 家左右，取得超高压铁塔产品生产资质的企业 20 家左右。总体来看，进入门槛相对较低，中低压铁

塔生产厂家竞争激烈，高压铁塔领域竞争相对较小。

国际上，铁塔行业已经形成区域性竞争格局，全球铁塔生产企业主要集中在美国、西班牙、土耳其、埃及、印度和中国。发达国家生产的铁塔虽然在产品设计方面相对优于发展中国家的同类产品，但在质量上并无太大差异，由于劳动力成本高等因素，其产品价格远高于发展中国家生产的同类产品。因此，随着各国电力和通信行业的迅猛发展，铁塔产业逐渐从发达国家向以中国为代表的发展中国家转移。与国外企业相比，中国具有原材料、人工成本等优势，因此发达国家已逐渐转向中国寻找铁塔采购资源，国际买家越来越多地到中国来寻求合作，向中国采购铁塔产品的海外公司呈现不断增长态势。

电网建设投资

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业，同时也是铁塔行业所面对的主要业务领域，

电网公司是电力供应行业中输电领域的运营主体，是电网建设的实施者。由于电力行业自身的特点，电力铁塔的需求，大都来源于国家电网公司和南方电网公司及其下属公司对于电网项目的投资和建设。

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。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资的 13.7% 和 37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约 30%，远远低于发达国家电网投资占 50% 以上比重的平均水平。

近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，电网投资在电力投资中的比重由 2005 年的 31.1% 上升到 2012 年的 49.50%。2012 年电网投资较上年有所增长，全年完成投资 3693 亿元，投资规模占电力投资比例达到 49.50%，与上年同期相比基本持平。2012 年，

全国基建新增 220 千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为 3.2 万公里和 1.8 亿千伏安，分别同比减少 0.4 万公里和 0.3 亿千伏安。截至 2012 年底，全国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为 50.7 万公里、22.8 亿千伏安，分别同比增长 6.7% 和 8.3%。电网建设，特别是特/超高压和智能电网建设投入的不断加强，必将给铁塔制造行业带来巨大的市场空间。

区域经济概况

公司本部位于江苏省常熟市，地方经济发达、经济运行情况良好，对公司经营产生了积极的影响。

江苏作为中国最富庶和经济最发达的地区之一，自改革开放以来，其经济增速年均达 16%。2012 年，江苏实现地区生产总值 54058.2 亿元，仅次于广东 57100 万亿元，位居大陆第二，按可比价格计算，较 2011 年增长 10.1%，增幅高于全国平均增幅 2.3 个百分点。

常熟市为中国大陆经济最强县之一，2012 年，实现地区生产总值 1885 亿元，按可比价计算比上年增长 10.2%，超越江苏省 0.1 个百分点，超越全国 2.4 个百分点。在第十一届全国县域经济基本竞争力排名中位居“区域经济强县统筹发展组团”并列第一名，荣获《福布斯》杂志“2012 年中国大陆最佳县级城市”第二名。

江苏省和常熟市地方经济发达，经济发展形势良好，江苏省以及常熟市地区生产总值增速分别超越中国经济增速 2.3 个百分点和 2.4 个百分点，对公司业务的发展提供了有利的支撑。

2. 行业关注

行业竞争加剧

由于电力行业自身的特点，电力铁塔的需求大都是来源于国家电网公司和南方电网公司所投资的电网项目，铁塔厂商的订单大都通过参加电网公司的招标取得，生产进度的安排

也要配合客户输电线路项目的施工进度，因此，中标数量和价格，直接关系着铁塔制造业的经营业绩。

目前中国铁塔制造企业有约 600 家，其中有资格参加国家电网公司招投标的企业约 80 家。由于公司所处行业的进入门槛相对较低，同时由于近年国家对电网建设的投资规模巨大，将吸引越来越多的企业进入本行业。因此，越来越激烈的市场竞争可能会导致公司在电网建设项目中的中标数量和中标价格的下降，从而导致公司市场占有率降低，盈利能力下降。

未来电网建设投资

由于中国电力行业自身的特点，国内电网由两大电网公司垄断经营，电网的投资和建设完全由两家公司及其关联企业主导。电网公司作为主要的铁塔采购方，铁塔制造企业对其依赖程度很大，因此未来电网公司对电网建设投资规模的大小，将直接影响公司国内铁塔业务的经营业绩。

原材料价格的波动

由于公司通常是“以销定产”，订单大都通过参加国家电网公司和南方电网公司的招标来取得，生产进度的安排也要配合客户输电线路项目的施工进度，公司与客户签订供货协议后到安排生产一般有 3~6 个月的时间，合同签订后销售价格就已经确定，此后原材料价格的波动对公司的生产成本影响较大，原材料价格大幅上涨将对公司的盈利水平带来不利的影响。

角钢、钢板和锌锭是生产所需的主要生产材料。2010~2012 年，这些原材料分别占公司当期原材料采购总额的 85.91%、91.84%和 82.78%。因此，钢材、锌锭的价格对铁塔成本的影响较大。

在钢材价格方面，2009 年钢材价格波动增长，2010 年钢材整体价格同比涨幅较大。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，但在 2011 年下半年以来，欧债危机进一

步加深，紧缩政策的影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 9 月，钢材价格指数跌至 99.42 点，比 2011 年 9 月份的最高值 138.11 点下跌 28.14%。之后钢材价格出现小幅反弹，截止 2013 年 3 月底，钢材价格指数为 107.05 点，比 2012 年 9 月最低点 99.42 点上升了 7.76%。

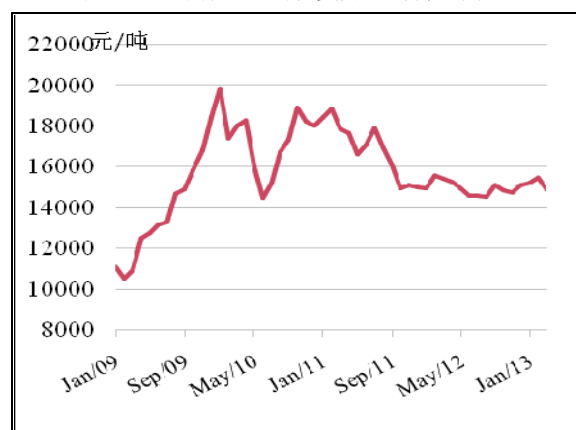
图 1 钢材价格指数



资料来源：Wind 资讯

在锌锭价格方面，自 2009 年以来，锌锭价格走势整体波动较大。在经历了 2009 年和 2010 年价格的大起大落之后，从 2011 年开始逐步震荡下行，从 2011 年 10 月至 2013 年 3 月锌锭价格基本保持稳定。

图 2 上海有色金属现货月均价：锌锭



资料来源：Wind 资讯

3. 行业政策

2005 年 12 月，国务院发布关于实施《促进产业结构调整暂行规定》的决定，其中明确

指出，国家要加强电网建设，优化电网结构，扩大西电东送规模。

2006年6月，国务院发布《关于加快振兴装备制造业的若干意见》，强调“增强具有自主知识产权重大技术装备的制造能力，基本满足能源、交通、原材料等领域及国防建设的需要。依靠区域优势，发挥产业聚集效应，形成若干具有特色和知名品牌的装备制造集中地”，其中，重点突破的领域包括“开展1000千伏特高压交流和±800千伏直流输电成套设备的研制，全面掌握500千伏交直流和750千伏交流输变电关键设备制造技术”。

国务院《国家中长期科学和技术发展规划纲要》（2006～2020年）在“三、重点领域及其优先主题”中提出：“重点研究开发大容量远距离直流输电技术和特高压交流输电技术与装备、间隙式电源并网及输配电技术、电能质量检测与控制技术、大规模互联电网的安全保障技术、西电东输工程中的重大关键技术、电网调度自动化技术、高效配电和供电管理信息技术和系统”。

2008年1月，国家电网公司《国家电网公司关于转变电网发展方式、加快电网建设的意见》指出：全力推进电网发展方式的转变，加快建设以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强国家电网，“十一五”期间，全面建成特高压交流试验示范和特高压直流示范工程，初步形成华北—华中—华东特高压同步电网，基本建成西北750千伏网架；“十二五”、“十三五”期间，特高压电网全面发展，形成以华北、华中、华东为核心，联络各大区电网、大煤电基地、大水电基地和主要负荷中心的坚强网架。

《电力行业“十一五”计划及2020年发展规划》中指出，“十一五”期间，将继续加强和完善区域主干电网架和各省网架建设。加大西电东送输电通道建设力度，提高西电东送输送能力，加强受端电网建设，西部地区重点是城乡电网的建设与改造。

《电力工业“十二五”规划研究报告》提出建设大型电源基地外送通道，构建坚强网架，建设大型水电基地外送通道。

《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》明确指出，适应大规模跨区输电和新能源发电并网的要求，加快现代电网体系建设，进一步扩大西电东送规模，完善区域主干电网，发展特高压等大容量、高效率、远距离先进输电技术，依托信息、控制和储能等先进技术，推进智能电网建设，切实加强城乡电网建设与改造，增强电网优化配置电力能力和供电可靠性。

4. 行业发展

国家“十二五”规划明确了“加快现代电网体系建设”仍然是中国一项长期发展战略，在进行电源建设的同时，加大投资进行输电网和配电网建设。十二五规划纲要的出台标志着特高压和智能电网建设已经全面纳入国家发展战略。

根据国家电网2013年工作会议，2013年国家电网将完成固定资产投资3392亿元，其中电网投资3182亿元，与2012年相比，投资数额进一步增长。2013年国家电网建设将“加快‘两纵两横’特高压网架建设，确保年底皖电东送工程、哈密南-郑州工程投运，溪洛渡-浙西工程全线架通；新疆与西北联网第二通道、玉树与青海主网联网工程上半年投运；开工建设丰宁、荒沟、绩溪、敦化抽水蓄能项目，核准文登、天池、蟠龙项目。”国家电网规划从2013年起的8年间，投资约1.2万亿元，投产特高压线路9.4万公里、变电容量3.2亿千伏安、换流容量4.6亿千瓦，到2015年、2017年和2020年，分别建成“两纵两横”、“三纵三横”和“五纵五横”特高压“三华”同步电网，同时到2020年建成27回特高压直流工程。南方电网公司方面，2012年完成建设投资671亿元，投产重点工程11项。2013年将固定资产投资750亿元，安排重点工程19项，

建成投产 11 项，投资规模进一步扩大。其中，电网基建项目将投资 552 亿元。

根据《全国电力行业“十一五”规划及 2020 年远景目标》，到 2020 年，中国将建成“四横六纵多受端”的特高压输电网络，中国对特高压电网的投入也将达到 4060 亿元。在中国持续加大电网投资的政策背景下，电力铁塔市场需求依然旺盛，必将给铁塔制造行业带来巨大的市场空间。

对于国际电力铁塔市场，随着世界电力需求量的增加，特别是不发达国家的电力需求依然趋旺，输电铁塔作为输送电力的关键产品，国际市场前景依然乐观，国际输电线路铁塔市场平均需求将从 2009 年的 1500 万吨逐渐增加到 2015 年的 2000 万吨左右。目前国际铁塔市场的主要供应国是中国、印度和土耳其。中国是目前世界第一大钢铁生产国，各种铁塔生产成本相对较低，向中国采购铁塔产品的海外公司呈不断增长趋势。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司始建于 1993 年，经过几十年的发展，目前已发展成为总占地面积 40 多万平方米，拥有三个分厂，厂区自备水运码头，员工 1581 名、具备年产铁塔约 21 万吨的铁塔行业龙头企业。公司是目前常熟市二十强民营企业，苏州市百强民营企业。

公司目前从事输电线路铁塔和复合材料绝缘杆塔的研发、设计、生产和销售，主要产品有高压、超高压、特高压输电线路镀锌铁塔、钢管组合塔、钢管杆、变电站钢构支架及其它各种支撑钢结构件产品。输电线路铁塔主要包括 1000KV、750KV 和 500KV 及以下输电线路铁塔产品。公司是国内少数几个能生产目前最高电压等级 1000KV 输电线路铁塔的企业之一，也是国内少数几家拥有自主知识产权并生产复合材料绝缘杆塔的企业，曾分别为国内第

一条交流 500KV 同塔四回、第一条交流 750KV 和第一条交流 1000KV 输电线路提供铁塔产品。公司产品在国内市场行销超过 20 个省市，国际市场上公司产品主要销往澳大利亚、东南亚、非洲等国家和地区。

目前公司拥有国家质检总局颁发的输电线路铁塔（750KV）、广播通信铁塔及桅杆的全国工业产品生产许可证，其 35KV-1000KV 各等级输电线路铁塔产品都已经过电能（北京）产品认证中心有限公司的认证，是国家电网公司和南方电网公司的合同供应商。同时，公司已获得 ISO9001: 2008 质量管理体系认证和 ISO14001: 2004 环境管理体系认证。

2. 技术水平

公司注重技术开发工作，设有研发中心，专门从事输变电系列产品、复合材料系列产品的设计和研发。公司研发中心现拥有主要实验设备 49 台/套；技术人员 79 人，大专以上学历人员占研发中心总人数的 83.5%。

近几年公司已经取得多项自主知识产权的核心技术，包括超高压、特高压输电线路铁塔关键技术的研究；特高压输电线路铁塔（角钢塔、钢管塔、变电构支架）的设计、加工技术研究；高强度钢材的焊接研究；镀锌技术；复合材料绝缘杆塔技术等。公司已拥有 4 项发明专利、30 项实用新型专利和 12 项外观设计专利，另有多项发明专利、实用新型专利和外观设计专利申请已获国家知识产权局受理。2012 年度公司完成各类国际、省、市级科技计划总计 10 项。新获授权专利 7 项，1 项科技计划。

公司于 2011 年 11 月 8 日被批准为高新技术企业（证书编号：GR201132000681），有效期三年，在此期间的企业所得税率按 15% 计算。

整体来看，公司在铁塔产品上具有较强的研发实力。

六、管理分析

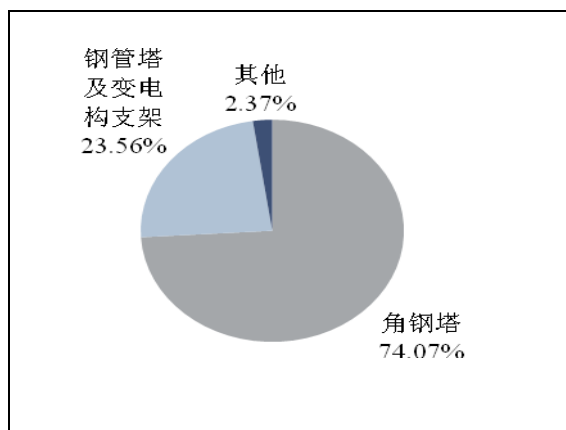
跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司目前从事输电线路铁塔和复合材料绝缘杆塔的研发、设计、生产和销售，主要产品有输电线路铁塔（包括角钢塔、钢管塔）、变电构支架和复合材料绝缘塔。按行业分，其产品主要为输变电铁塔；按产品来分，主要以角钢输变电铁塔、钢管塔及变电构支架。

图3 2012年公司主营业务构成情况



资料来源：公司年报

2010~2012年，公司营业收入波动增长，分别达到129066.74万元、128052.65万元和165205.82万元，年均复合增长率为13.14%。2010~2012年，公司毛利率分别为28.31%、16.78%和20.42%。2011年毛利率大幅下降，主要是因为原材料价格上涨以及单位产品价格的下降。2012年原材料价格降幅较大，同时单位产品价格有了较大幅度的提高，导致2012年毛利率比2011年升高了3.64个百分点，达到了20.42%。

2013年1~3月，公司实现营业收入29074.70万元，占2012年全年的22.53%。由于原材料价格的下降和钢管塔及变电构支架价格的大幅上涨，公司毛利率比去年提高了2.69个百分点，达到23.11%。

表1 2010~2013年一季度公司主要产品收入情况（亿元）

项目	2010年度			2011年度			2012年度			2013年1~3月		
	营业收入	占比(%)	毛利率(%)	营业收入	占比(%)	毛利率(%)	营业收入	占比(%)	毛利率(%)	营业收入	占比(%)	毛利率(%)
角钢塔	10.91	84.57	28.57	10.41	81.33	16.04	12.24	74.07	19.03	1.49	51.28	21.09
钢管塔及变电构支架	1.8	13.92	22.88	2.01	15.74	10.27	3.89	23.56	21.98	1.32	45.48	23.46
其他	0.19	1.51	63.75	0.38	2.94	72.18	0.39	2.37	48.21	0.09	3.24	50.17
合计	12.91	100	28.31	12.81	100	16.78	16.52	100	20.42	2.91	100	23.11

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产的原材料大致可分为三大类：第一类为直接用于生产的角钢、钢板、镀锌和钢

管；第二类为对产品机械性能有直接影响的焊条和焊丝等辅材；第三类为生产流水线等使用的五金配件和包装等小件。

为保证原材料质量和控制原材料成本，公司供应部制定了合格供应商管理目录和物资采购流程。公司对供应商生产规模、生产资质

和产品质量等多方面进行考核，不合格的将取消供应商资格。

表 2 2012 年前五名供应商采购情况

序号	供应商名称	采购原材料品种	采购金额（万元）	占当期采购金额比例（%）
1	江阴锦澄钢铁有限公司	角钢	29635.39	46.57
2	常熟市龙腾特种钢有限公司	角钢	17758.53	27.91
3	河北信德电力配件有限公司	紧固件	7664.25	12.04
4	上海苏玉金属材料有限公司	锌锭	4396.80	0.69
5	张家港保税区江联国际贸易有限公司	钢板	4393.75	0.69
	合计		636270.51	87.90

资料来源：公司提供

公司现有的采购模式包括比价采购和锁价采购模式。采购金额在 5 万元以下的原材料时，公司一般采用比价采购模式，即在质量相同的情况下，采购价格最低厂家提供的原材料；在采购金额在 5 万元以上的，供应部对比三家或以上的合格供应商来进行询价、比价和议价，并根据实际情况来确定供应商。

钢材（角钢、钢板、钢管）和锌锭是公司的主要的采购原料，采购金额和总量比较大。公司原材料耗用成本占当期营业成本的比重达 80% 以上。对于钢材的采购，公司采用“以销定产”的策略，公司根据电网公司中标情况来确定采购钢材的数量和规格。对于锌锭采

购，一般按期货价格现货交易。

鉴于钢材价格存在大幅度波动的情况，为了更好地控制成本，公司于 2008 年开始采用锁价采购模式。这种采购模式的优点在于“遇涨不涨、遇跌则跌”。对于原材料采购总量较大或在公司预计原材料价格可能出现大幅上涨时，公司在资金允许的情况下将采取锁价采购模式，即将材料未来的价格在目前加以确定，已达到锁定主要原材料的采购成本，获取合理的利润，作为交换，公司则需预先支付给供货商一定比例的预付款。如果供应部预计未来价格会持续下跌，则不会采用此方法，而用当时市场价格交货即付。

表 3 2010～2013 年一季度公司主要原材料采购情况

年份	原材料	采购金额（万元）	当期平均单价（元/吨）	占当期原材料采购总额的比例
2013 年 1～3 月	角钢	11149.41	4068.56	49.22
	锌锭	1637.78	15062.93	7.23
	钢板	6473.44	4320.12	28.58
	紧固件	1520.7	9590.77	6.71
	钢管	1872.71	5126.1	8.27
	合计	22654.04	——	——
2012 年	角钢	58508.41	4602.84	53.34
	锌锭	7088.9	15109.41	6.46
	钢板	25204.75	4313.75	22.98
	紧固件	10155.56	10027.35	9.26
	钢管	8736.89	5800.1	7.96

	合计	109694.51	——	——
2011 年	角钢	63078.97	5076.97	61.82%
	镀锌	8818.44	16742.88	8.64%
	钢板	21819.21	5015.23	21.38%
	紧固件	6686.05	8510.29	6.55%
	钢管	1632.57	5879.59	1.60%
	合计	102035.24	——	——
2010 年	角钢	42545.11	4243.62	56.26%
	镀锌	8461.96	17887.97	11.19%
	钢板	13957.55	4576.33	18.46%
	紧固件	7002.67	10294.35	9.26%
	钢管	3658.13	5605.4	4.84%
	合计	75625.42	——	——

资料来源：公司提供

2010~2012 年，在所采购的原材料中，钢材采购额占总量的 70%以上，主要包括角钢和钢板，因此角钢和钢板的价格对产品成本有直接影响。目前钢材价格已经从 2011 年的高点持续下跌，这有助于减少公司采购成本。

3. 生产经营

公司实行“以销定产”的经营模式，即按照销售合同来确定生产计划和采购量。公司工程部根据国内业务部和国际业务部提供的销售信息制定相应的生产计划，具体以生产任务计划通知单的形式下达，在分管领导批准后，各分厂执行并由工程部全程跟踪计划的执行情况。

公司在行业中较早采用了 ERP 管理模式，利用 ERP 系统管理，提高了工作效率，保证了公司生产经营的正常进行。在成本控制上，为降低物料损耗，公司利用先进的计算机三维放样软件，实现了微机放样数据和数控生产线终端直接联络控制，根据铁塔设计图纸，定制

角钢规格，严格执行生产现场成本考核制度，确保了公司生产过程的原材料利用率高，同时降低了废料损耗。

截至 2012 年底，公司角钢塔、钢管塔及变电构支架的合计产能达到 24 万吨，产能利用率平均为 86.92%，产销率平均为 108.99%，保持了较高的产销率。由于公司产品销售收入确认周期较长，存在预付款、分期款及质保款等不同款项，因此某些年度确认的销售量会大于公司本年的生产量，导致部分年份产销率超过 100%；此外销售量中约 5%为螺栓，因螺栓属于外购产品，直接运往装配工地，不计入公司产量，这也是导致部分年份产销率超过 100%的原因之一。2013 年 1~3 月，公司角钢塔、钢管塔及变电构支架产量分别达到 2.85 万吨和 1.10 万吨，销量分别为 2.10 万吨和 1.39 万吨，产销率保持较高的水平。由于在建的年产 8 万吨钢管塔生产线项目部分投产，使得公司 2013 年钢管塔产能得到进一步提高。

表 4 2010~2013 年一季度主要产品产销情况

产品类别	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
角钢塔	产能（吨）	180000	180000	180000	180000
	产量（吨）	110719	129881	156450	28523
	销量（吨）	153377	159451	170520	20981
	产能利用率	61.51%	72.16%	86.92%	

	产销率	138.53%	122.77%	108.99%	73.56%
钢管塔及变电构支架	产能（吨）	30000	30000	60000	60000
	产量（吨）	20907	17503	41596	10989
	销量（吨）	20612	26987	46022	13912
	产能利用率	69.69%	58.34%	69.32%	
	产销率	98.59%	154.18%	110.64%	126.60%

资料来源：公司提供

在生产安全方面，公司按照国家及地方安全生产相关法律法规要求，建立健全了安全管理体系。公司成立了安全生产管理与监督机构，建立了安全生产管理网络，并制定和落实安全生产年度工作目标、生产岗位操作规程以及安全生产岗位职责。在安全生产制度方面，公司制定了《安全生产检查制度》、《安全生产例会制度》、《安全生产教育和培训制度》等，有效地保证了公司的安全生产。

总体来说，公司生产管理体系完善，总体产销情况良好。

4. 产品销售

公司产品主要应用于国家电网建设等领域，主要销售对象为国家电网公司、南方电网公司和省市级电网下设的电力公司和物资公司；同时向澳大利亚等海外市场销售输电线路铁塔和通讯铁塔产品。

2011 年公司角钢塔、钢管塔及变电构支架的平均价格降幅较大。2012 年国家电网建设持续增长，特别是对特高压项目加大投资力度，需求增加使均价有所提升，角钢塔、钢管塔及变电构支架的平均价格大幅回升，平均价格与 2010 年基本持平。

表 6 2010～2012 年按地区分类的销售情况

（万元）

	地区	2010年	2011年	2012年
国内	东北	5074.4	110.48	605.64
	华北	21894.79	16115.01	18942.50
	华东	41719.40	43568.14	64822.60
	西北	27903.99	19562.8	20216.81
	华中	8374.03	18765.61	6334.41
	南网	12238.94	17534.23	38939.19
国外		9925.14	8646.68	11429.34
合计		127130.68	124302.95	161290.49

资料来源：公司提供

表 5 2010～2013 年一季度按产品分类的销售情况
（万元、吨、万元/吨）

类别	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
角钢塔	营业收入	109149.63	104144.48	122364.58	14909.1
	销量	153377	159451	170520	20981
	平均价格	0.71	0.65	0.72	0.71
钢管塔及变电构支架	营业收入	17972.21	20149.24	38923.62	13223
	销量	20612	26987	46022	13912
	平均价格	0.87	0.75	0.85	0.95

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 28132.10 万元，其中国内销售 23683.60 万元，国外销售 4448.50 万元。

国内市场

目前国内市场的输电线路铁塔用户主要为国家电网公司、南方电网公司和省市级电网公司下设的电力公司和物资公司。

电网采购铁塔一般都是采用公开招标的方式，因此公司的订单主要通过电网公司组织的集中招标取得。公司根据实时材料采购成本，综合考虑其市场价格变动趋势预测产品生产成本，再加上一定的利润率确定投标价格。

以下为 2010~2012 年国家电网公司招标情况。

合计		85742.60	51.89
----	--	----------	-------

资料来源：公司提供

表 7 2012 年公司前五名国内客户销售情况

序号	客户名称	销售金额	销售金额占当期销售总额比例 (%)
		(万元)	
1	中国南方电网有限责任公司超高压输电公司	24835.82	15.03
2	江苏省电力公司物资采购与配送中心	24617.75	14.90
3	浙江省电力公司	15551.66	9.41
4	特变电工股份有限公司	12141.37	7.35
5	四川省电力公司	8596.00	5.20

电网采购铁塔一般都是采用公开招标的方式，因此公司的订单主要通过电网公司组织的集中招标取得。公司根据实时材料采购成本，综合考虑其市场价格变动趋势预测产品生产成本，再加上一定的利润率确定投标价格。以下为 2010~2012 年国家电网公司招标情况。

公司按合同要求提供铁塔材料，不需要提供现场安装等其他服务。在合同交货完毕后，根据合同结算数量，公司开具发票后，按总开票金额确认收入。之后，按业主投运时间验收结算并在一定时期后收取剩余款项并撤销合同保函。

表 8 2010~2012 年中标企业前五名情况表

2010 年度			2011 年度			2012 年度		
企业名称	中标数量 (吨)	占比 (%)	企业名称	中标数量 (吨)	占比 (%)	企业名称	中标数量 (吨)	占比 (%)
成都铁塔厂	98054.953	5.98	成都铁塔厂	52474.707	3.84	常熟风范电力设备股份有限公司	81649	3.31
南京大吉铁塔制造有限公司	82525.805	5.03	江苏振光电力设备制造有限公司	52243.036	3.82	成都铁塔厂	75807	3.07
浙江盛达铁塔有限公司	75334.445	4.59	潍坊长安铁塔股份有限公司	45006.799	3.29	南京大吉铁塔制造有限公司	72100	2.92
安徽宏源铁塔有限公司	73180.053	4.46	吉林省梨树铁塔制造有限公司	44250.561	3.24	重庆顺泰铁塔制造有限公司	68937	2.79
青岛武晓集团有限公司	69738.663	4.25	常熟风范电力设备股份有限公司	44105.459	3.23	江苏振光电力设备制造有限公司	68626	2.78

资料来源：公司提供

注：2010 年风范电力位于中标企业第 6 名，中标数量 67017.51 吨，比例 4.10%。

国家电网公司及下属公司付款一般采用“3421”的方式，即合同生效后，在收到履约保函后 15 个工作日内供货商支付 30%的预付款，交货验收后支付 40%到付款，供货商相应工程完成并验收后再支付 20%的工程货款；合同货物质保期满，并无索赔，支付余下 10%货款。2012 年 12 月开始，国家电网对付款方式进行了调整，供货商要等所有工程都结束完成并验

收后才能收到 20%的工程货款，和原来的付款结算方式相比，这 20%货款的付款时间推迟了两个月。2010~2013 年一季度，公司对国家电网销售额分别为 95749.61 万元、84038.48 万元、92199.28 万元和 19999.12 万元。

南方电网公司及下属公司一般是“1711”方式，即在公司提供履约保函后的 15 个工作日内电网公司支付 10%的预付款；铁塔运抵现场

后支付合同总价的 70%；铁塔经检验合格后支付总价的 10%；剩余合同总价的 10%作为质保金，待质量保证期结束后且质量没有发生问题结清。2010~2013 年一季度，公司对南方电网公司销售额分别为 12238.94 万元、17534.23 万元、38939.19 万元和 2650.15 万元。

销售给国内其他公司，如中国机械设备进出口总公司、特变电工股份有限公司、中国东方电气集团工程公司等公司的产品，其付款方式不一，一般在公司出具 10%的履约保函后，买方支付 30%的预付款，然后按双方合同约定支付货款，合同总价 10%作为质量保证金，待质保期满且无质量问题后支付。

国际市场

在国际市场，公司产品主要销往澳大利亚、东南亚、非洲等国家和地区，既有直接销售，也有代理销售。此外，公司通过中国机械设备进出口总公司、特变电工股份有限公司、中国东方电气集团工程公司等海外工程承包商的项目采购，将铁塔产品销往海外。

2010~2012 年，公司在海外销售收入分别为 9925.14 万元、8646.68 万元和 11429.34 万元。2013 年 1~3 月，公司海外销售为 4448.50 万元人民币。

国际市场的付款方式除了少量客户存在预付款的形式，大部分均没有预付款。结算方式主要是即期信用证和电汇（T/T）。在信用证结算方式下，如果经银行审核无误后即可全额付款；电汇结算方式下，一般在提单日后 25 天内全额付款。

综合来看，公司整体销售能力较强，但也需关注原材料价格波动和招标价格变化给公司盈利能力带来的影响。

5. 在建项目

截至 2013 年 3 月，公司主要在建项目情况如下：

表 9 公司主要在建项目

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计投资规模（万元）	2013年3月末已投资规模（万元）
年产 8 万吨钢管塔生产线项目	2010 年	2013 年底	53529.00	29763.05
复合材料绝缘杆塔研发中心项目	2010 年	设计和论证中	2229.20	503.19
合计			55758.20	30266.24

资料来源：公司提供

钢管塔生产线项目

（常发改备案[2009]491 号、苏环函[2010]63 号、常国用（2009）字底 08708 号）

该项目达产后每年钢杆管塔产量为 8 万吨。钢管塔构件风压小、刚度大、结构简洁、传力清晰，且塔身较轻，占地面积较小，因此近年来国家电网公司致力于钢管塔应用与推广。该项目建设符合中国电力电网的发展方向；近年来国家电网公司致力于钢管塔应用与推广。该项目建设符合中国电力电网的发展方向，有利于公司抢占高端市场，提升竞争优势。

目前项目已投入使用，2012 年共销售钢管塔 4.60 万吨，实现毛利 8555.82 万元，该募投项目将于 2013 年底全部竣工。

截至 2013 年 3 月末，该项目已投资金额为 29763.05 万元，已投入金额与承诺投入金额差额 23765.95 万元。

复合材料绝缘杆塔研发中心项目

（常发改备案[2009]529 号、苏环函[2010]63 号、该项目使用公司原有土地，无新增土地）

该项目为公司复合材料绝缘杆塔研发中心项目，主要进行复合材料绝缘杆塔科学配方和关键技术的研究与开发，涉及材料特性、绝缘特性、耐天候老化特性、结构特性等的研究与试验。面向不同电压等级输电线路的特定要求，进行关键技术、新工艺与新材料方面的技术创新。关注复合材料绝缘杆塔产业链的配套需求，进行前瞻性的工程技术中试，为成果产

业化提供技术支撑和核心技术。本项目的功能定位是收集国内外复合材料绝缘杆塔相关研发信息,根据市场预测和产业动态研究复合材料绝缘杆塔技术的发展方向,编制开发计划,进行复合材料绝缘杆塔的研发、试生产、检验和测试以及培养核心技术人员和储备企业人才。

“复合材料绝缘杆塔研发中心项目”的建设内容、实施进度和顺序有所调整,先实施格构塔和钢管塔复合材料的研发和试制工作,预计 2013 年度完成产品鉴定和推广,然后在此基础上进行系列的复合杆塔老化试验装置的安装和老化验证。

截至 2013 年 3 月末,该项目已投资金额为 503.19 万元。

总体看,公司年产 8 万吨钢管塔项目今年年底就能竣工,建成后有利于公司进一步提高在高端市场的竞争力。未来公司没有重大的投资计划,资本支出将减少,融资需求将降低。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经由立信会计师事务所出具了标准无保留意见的《审计报告》,2013 年一季度财务报表未经过审计。以下分析以 2010~2012 年审计报告为主,2013 年一季度财务数据作为参考。

截至 2012 年底,公司合并资产总额为 316328.20 万元,所有者权益合计为 258063.90 万元。2012 年,公司实现营业收入 165205.82 万元,利润总额 17855.19 万元。

截至 2013 年 3 月底,公司合并资产总额为 329310.09 万元,所有者权益合计为 262127.06 万元。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 29074.70 万元,利润总额 4781.13 万元。

1. 盈利能力

随着公司生产及业务规模的不断扩大,2010~2012 年,公司营业收入波动增长,年均复合增长率 13.14%;2012 年实现营业收入

165205.82 万元,利润总额 17855.19 万元。

从期间费用看,2010~2012 年,公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用合计)占主营业务收入的比重波动中有所下降,分别占营业收入的 10.91%、6.76%和 8.07%,2012 年比 2011 年增加 1.31 个百分点,主要是由于销售费用同比增长 96.29%,其中销售产品的装卸运输费用为 6477.36 万元,同比增长 115.47%,装卸运输费用大幅增长的原因是:2012 年销量同比增长 16.15%;装卸运输费单价,特别是公路运输费用价格上升;部分销售产品的运输线路较长,特别是南方电网的产品运输费用较高。

从盈利指标来看,2010~2012 年,公司营业利润率和净资产收益率波动中有所下降,2012 年分别为 20.04%和 5.82%,分别比 2011 年提高 3.49 个百分点和 1.42 个百分点,主要是因为 2012 年原材料价格降幅较大,同时单位产品价格有了较大幅度的提高。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 29074.70 万元,为 2012 年全年的 17.00%,利润总额 4781.13 万元,为 2012 年全年的 26.78%,营业利润率为 23.09%,较 2012 年有所上升,主要是因为一季度原材料采购价格下降,同时钢管塔及变电构支架价格大幅上涨。

总体来看,公司盈利能力主要受到上游原材料和下游投标竞争的影响较大,整体看公司盈利能力一般。

2. 现金流及保障

2010~2012 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金总额快速增长,年均增长 25.95%,2012 年为 178529.41 万元,同比去年增长 28.35%。2010~2012 年,公司现金收入比波动中有所增长,分别为 87.20%、108.62%和 108.06%。2010~2012 年,购买商品、接受劳务支付的现金快速增长,年均增长 33.19%,2012 年为 145464.73 万元,同比增长 22.18%,主要由于销量增加,购买原材料相应增加。

2010~2012 年,经营活动产生的现金流量净额波动中有所增长,年均增长 33.60%,2012 年为 10804.28 万元,同比大幅增长 2863.68%,主要是因为原材料价格的下降、销售商品价格的提高和销量的增长,导致公司盈利能力增强。2010~2012 年,公司现金收入比分别为 87.20%、108.62%和 108.06%,收入的现金实现质量一般。

2012 年公司投资活动产生的现金流量净额 68811.70 万元,较 2011 年-72751.59 万元增加 141563.30 万元,主要是因为公司于 2011 年以超募资金 7 亿元在监管银行办理了三个月以上的定期存款,按规定作为投资处理。该存款在 2012 年到期;公司原第二分厂因城镇规划建设由政府收储,政府按规定支付给公司各项补贴计 6049.36 万元。

从筹资活动看,在 2011 年上市之前,公司通过借款筹措资金,融资能力较强。2011 年在公开市场发行股票融资 18.6 亿,使企业获得了充足的现金。2012 年公司筹资活动产生的现金流量金额为-4604.06 元,主要是因为向全体股东发放现金股利,每 10 股派发现金红利 2.00 元。

2013 年 1~3 月,公司经营活动产生的现金流量净额为-16528.48 万元,去年同期为 -10445.22 万元,同比减少了 6083.26 万元,主要原因是:今年一季度存货储备增加了 8292.93 万元;2012 年 12 月开始,国家电网对付款方式进行了调整,供货商要等所有工程都结束完成并验收后才能收到 20%的工程货款,和原来的付款结算方式相比,这 20%货款的付款时间推迟了两个月。2013 年 1~3 月,公司投资活动产生的现金流量净额为-33.73 万元,去年同期为 72643.58 万元,其主要原因是 2011 年公司存放在银行的 7 亿元资金,均是三个月以上的定期存款,按规定此存款作为投资处理。该存款于 2012 年一季度陆续到期后转作三个月的存款,财务相应作为投资收回的账务处理。2013 年 1~3 月,公司筹资活动产生

的现金流量净额为 20000.00 万元,去年同期为零,主要是因为公司于今年三月份发行 2 亿元短期融资券。

总体来看,公司的经营活动获现能力受经营环境影响波动较大;但 2011 年在公开市场发行股票融资 18.6 亿元,使企业获得了充足的现金,支撑着投资项目支出。

3. 资本及债务结构

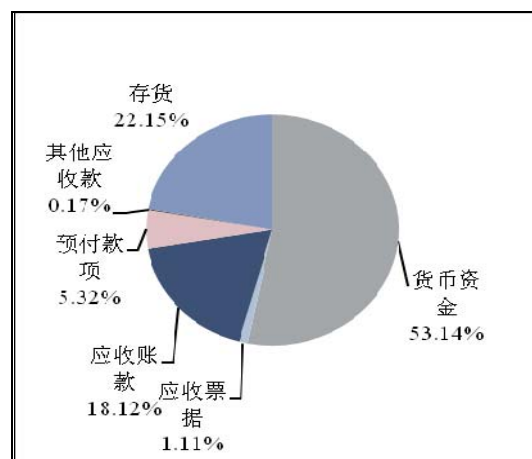
资产

2010~2012 年底,公司资产总额快速增长,年均增长 34.76%,2012 年底为 316328.20 万元,主要是因为流动资产快速增长。截至 2012 年底,公司资产总额中流动资产 86.68%,非流动资产占 13.32%。公司资产以流动资产为主。

2010~2012 年,公司流动资产年均复合增长 41.96%,主要是公司上市后,货币资金大幅增加所致。截至 2012 年底,公司流动资产为 274180.20 万元,构成以货币资金、应收账款、存货和预付账款为主。

2010~2012 年底,公司货币资金快速增长,年均增长 124.07%,截至 2011 年底,公司货币资金余额为 136563.47 万元,较 2010 年大幅增长 370.59%,主要是公司 2011 年在上交所成功上市,募集资金所得。2012 年底为 145700.37 万元,其中受限资金 12232.52 亿元,占 8.40%。

图 4 2012 年底流动资产结构



资料来源: 公司年报

截至 2012 年底，公司应收票据 3030.61 万元，均为所接收的客户银行承兑汇票。

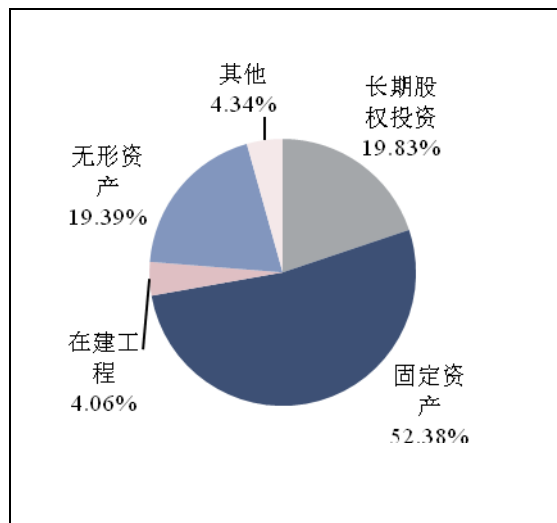
2010~2012 年底，公司应收账款波动中有所增长，年均增长 13.17%，2012 年底为 49681.33 万元，比 2011 年同比增长 106.5%，其主要是因为 2012 年营业收入同比增长 29%，按规定各电网公司预留 10%质量保证金，需待电网正常运转后一年再支付给公司。按账龄分，1 年以内（含 1 年）的占 89.61%，1~2 年的占 8.02%，2 年以上的占 2.37%，公司计提坏账准备 4407.24 万元，计提比例为 8.15%。公司应收账款账龄短，客户主要是电网公司，坏账风险较小。应收账款前五单位所占应收账款总额比例为 54.42%，客户集中度较高。

2010~2012 年公司预付款项波动中有所增长，年复合增长率为 2.22%。截至 2012 年底总计 14578.34 万元，较 2011 年增加 31.36%，主要是因为 2012 年四季度公司主要原材料钢材的价格出现上升的趋势，公司向钢材供应商支付了一定的锁价采购款。预付款项以 1 年以内的预付款为主，2012 年以 1 年以内的预付款占 97.47%。

2010~2012 年，公司存货水平波动增长，年均复合增长率为 6.47%，截至 2012 年底，公司存货净额为 60734.15 万元，同比增长 15.01%，主要是因为发出商品大幅增长。从构成看，原材料占 32.03%，发出商品 24.30%，库存商品 11.57%，生产成本 16.27%，开发成本 15.83%。由于生产、交货和收款的周期一般较长，其存货余额较高，但公司按订单组织生产购买原材料，并且客户一般为国家电网公司、南方电网公司以及各省级电网公司等，客户信誉很好，产品销售不存在违约问题。公司未对存货计提跌价准备。

2010~2012 年底，公司非流动资产波动中有所增长，年均增长 5.15%，2012 年底为 42148.00 万元，主要在为固定资产、无形资产和长期股权投资。

图 5 公司 2012 年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

2010 和 2011 年公司长期股权投资均为 3359.00 万元，2012 年为 8359.00 万元，同比增长 148.85%，其主要原因是根据公司 2012 年第一届董事会第二十三次会议及 2012 年第一次临时股东大会审议通过了《关于出资参与设立“上海瑞力新兴产业投资基本（有限合伙）”的议案》，成为该基金的有限合伙人。公司首期投资 5000 万元，未来投资将根据基金的盈利情况而定。

2011 年底公司固定资产原值合计 31489.32 万元，比 2010 年增长 19.81%，主要为在建项目大部分完工后转入固定资产，近年来公司新厂区（四分厂）以及钢管组装平台所建成的厂房和添置的设备的增加使固定资产规模大幅增加。截至 2012 年底，公司固定资产净值合计 22075.75 万元，同比降低 1.47%，主要是因为原二分厂搬迁，部分报废的固定资产已进入清理阶段。2012 年公司固定资产累计计提折旧额 10069.86 万元，未计提减值准备。固定资产主要是房屋及建筑物和机械设备，其中房屋及建筑物占 40.62%，机器设备占 46.74%。

2010~2012 年，公司无形资产有所下降，年均下降 3.75%，截至 2012 年底无形资产账面净值为 8170.42 万元，主要为土地使用权，占

98.92%。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 329310.09 万元，较 2012 年底增长 4.10%，其中流动资产占 87.21%，非流动资产占 12.79%。公司资产仍以流动资产为主。公司流动资产合计 287187.24 万元，较 2012 年底增长 4.74%，主要以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。预付账款期末余额为 24667.17 万元，比年初余额 14578.34 万元增长 69.20%，主要是因为今年年初公司主要原材料钢材的价格呈现上升趋势，公司和主要供应商签订了锁价采购协议而支付了部分锁价采购款。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产 42122.85 万元，比 2012 年底基本持平，主要为固定资产、无形资产和长期股权投资，与 2012 年底相比变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，具有较强的流动性，总体资产质量较好。

所有者权益

2010~2012 年底，公司所有者权益分别为 59091.48 万元、247434.10 万元和 258063.90 万元，年均增长 108.98%，所有者权益快速增长，主要是因为自 2011 年在上交所上市后，资本公积的大幅增长。截至 2012 年底，公司所有者权益中股本占 8.51%、资本公积占 77.70%、盈余公积占 1.85%、未分配利润占 11.95%；其中归属于母公司所有者权益占 100.00%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 262127.06 万元，较 2012 年底增长 1.57%。公司所有者权益基本保持稳定。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益中股本占 8.38%、资本公积占 76.49%、盈余公积占 1.82%、未分配利润占 13.31%；其中归属于母公司所有者权益占 100.00%。

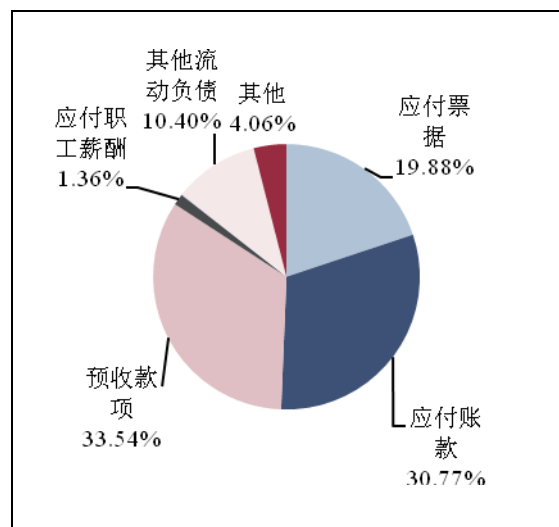
负债

2010~2012 年底，公司负债总额分别为 115089.85 万元、22629.80 万元和 58264.30 万

元，年均下降 28.85%，负债总额波动下降，主要是流动负债波动下降所致。截至 2012 年底，公司负债总额中流动负债占 99.81%，非流动负债占 0.19%。公司负债以流动负债为主。

2010~2012 年底，公司流动负债波动下降，年均下降 28.88%。截至 2012 年底，公司流动负债总计 67075.00 万元，主要以应付票据、应付账款、预收款项和其他流动负债为主。

图 6 公司 2012 年底流动负债构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年底，公司应付票据波动中有所下降，年均下降 6.29%，2012 年底为 11562.25 万元，全部为银行承兑汇票，同比增长 2646.38%，主要是公司开具用于支付原材料供应商的银行承兑汇票比年初增加了 11141.25 万元。

2010~2012 年底，公司应付账款波动中有所增长，年均增长 11.95%，2012 年底为 17895.09 万元，同比增长 38.10%，主要是因为 2012 年四季度开始公司的主要原材料钢材的价格出现上升的趋势，公司加大了钢材的采购，公司与供应商签订的购销合同部分原材料采购款尚未到货款的支付期。应付账款主要以 1 年以内的应付款为主，占 99.41%。

2010~2012 年底，公司预收款项波动中有所下降，年均下降 10.86%，2012 年底为 19503.63 万元，同比增长 115.54%，主要是因

为客户支付给公司的预付款增加。

2010年和2011年公司没有其他流动负债，2012年其他流动负债为6049.36万元，主要是因为公司原二分厂土地由政府收储后，政府支付给公司各项补偿款尚未进行处理。

2010~2012年，公司非流动负债有所下降，年均下降5.72%，截至2012年底，非流动负债总额为108.03万元，全部为递延所得税负债。

截至2013年3月底，负债总额67183.03万元，较期初增长15.31%，主要是受流动负债大幅增长所带动，其中以应付票据和其他流动负债为主要因素。截至2013年3月底，公司应付票据为17530.35万元，比2012年底增长51.62%，主要是因为今年一季度采购的原辅材料较多，公司开具了一部分银行承兑汇票支付给各材料供应商；公司预收账款为8888.50万元，比2012年底下降54.43%，主要是因为根据购销合同，各电网公司去年支付给公司的预付款随着今年一季度产品交付，销售收入确认后预收账款随之结转；公司其他流动负债为26049.36万元，比2012年底增长330.61%，主要是因为公司于2013年3月18日发行了2亿元短期融资券。

从债务指标看，2010~2012年底，资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，公司资产负债率分别为66.07%、8.38%和18.42%；公司全部债务资本化比率分别为55.02%、0.17%和4.29%。截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为20.40%和12.52%，较2012年底分别上升1.98个百分点和8.24个百分点。整体来看，公司的债务负担轻。

总体看，公司负债水平低，债务负担较轻，但所有者权益稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率波动中大幅增长，截至

2012年底，流动比率和速动比率分别达到471.45%和367.02%，主要是货币资金的大幅增长所致。截至2013年3月底，流动比率和速动比率分别为428.16%和325.25%，较上年有所减少，主要为流动负债增加所致。2010~2012年，公司经营现金流动负债比率分别为5.26%、1.62%和18.58%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2010~2012年，公司EBITDA利息倍数大幅上升，分别为8.62倍、27.93倍和96.14倍；全部债务/EBITDA分别为2.70倍、0.03倍和0.57倍，呈波动下降趋势。总体看，公司EBITDA对利息和全部债务保护程度高，公司长期偿债能力强。

截至2013年3月底，公司现金类资产151086.35万元，为“13常熟风范CP001”发行额度的7.55倍，现金类资产对公司所发的短期融资券保障能力较好。

2010~2012年，公司经营活动现金流入分别为114189.28万元、141279.94万元和183446.42万元，分别为“13常熟风范CP001”发行额度的5.71倍、7.06倍和9.17倍，对公司所发债券的覆盖程度较高。同期公司经营活动现金流净额分别为公司所发债券发行额度的0.30倍、0.02倍和0.54倍，对公司所发债券的覆盖程度较低。

截至2013年3月底，公司共获得的银行综合授信额度为72000万元，尚未使用的额度为36538.32万元。公司间接融资渠道畅通。此外，公司是国内A股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》，截至2013年6月4日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

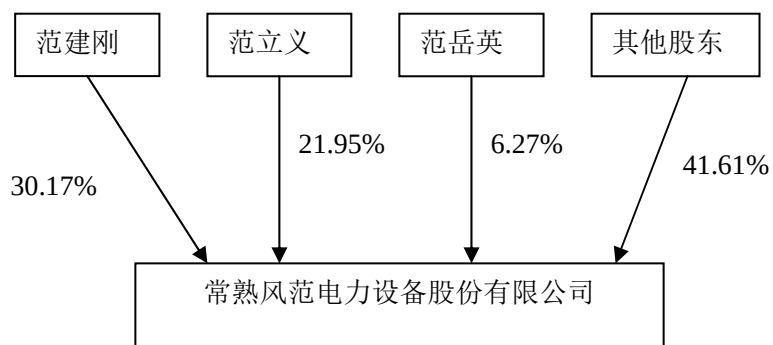
公司作为铁塔制造行业的龙头企业，在装备水平、生产工艺、产品品质及竞争力等方面具有较显著的优势；公司目前已建立了适合自身现阶段发展需要的企业治理结构及各项管理制度。近三年，公司资产规模不断扩大、资金充裕，债务负担轻。未来随着对高压电网线路的投入规模不断扩大，公司整体盈利能力有望提升，进而增强公司的抗风险能力。

基于对行业运行情况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

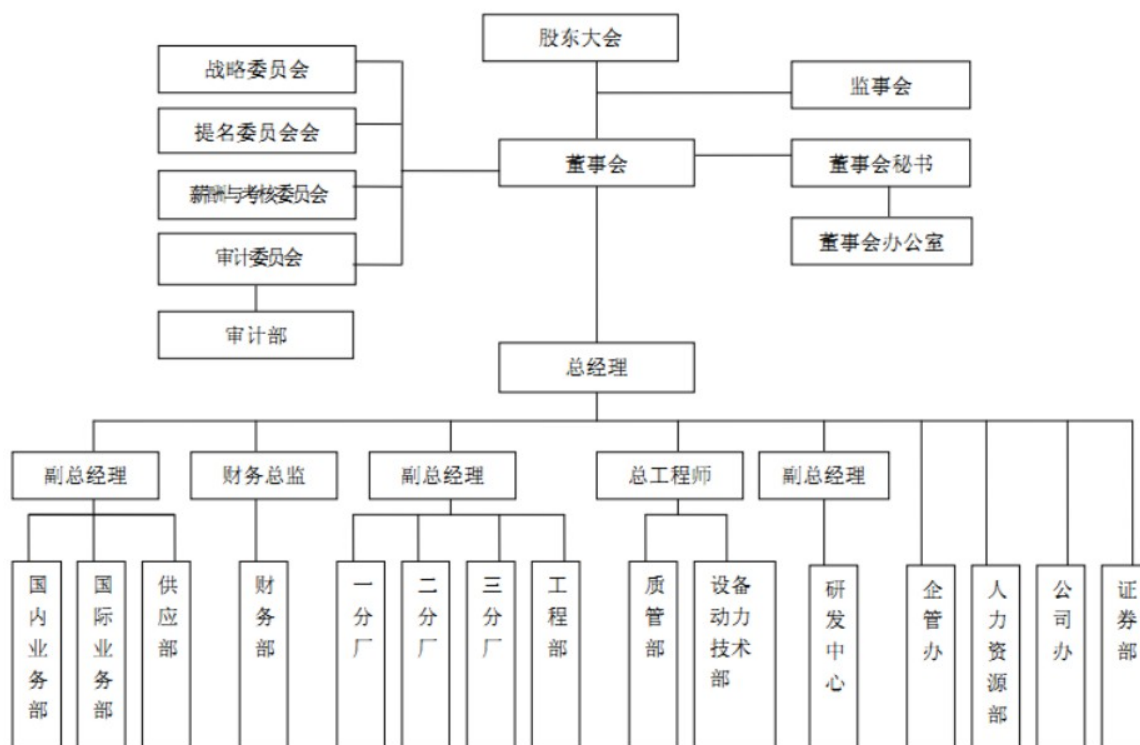
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13常熟风范CP001” A-1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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	29019.63	136563.47	145700.37	124.07	148433.11
交易性金融资产					
应收票据		7347.40	3030.61		2653.23
应收账款	38788.55	24057.68	49681.33	13.17	42161.42
预付款项	13951.61	11097.69	14578.34	2.22	24667.17
应收利息		1850.83			
应收股利					
其他应收款	723.32	410.23	455.41	-20.65	245.22
存货	53577.08	52808.47	60734.15	6.47	69027.08
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	136060.19	234135.76	274180.20	41.96	287187.24
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	3359.00	3359.00	8359.00	57.75	8359.00
投资性房地产					
固定资产	18700.90	22406.23	22075.75	8.65	22076.66
在建工程	4103.09	78.94	1712.47	-35.40	1763.16
工程物资					
固定资产清理			259.01		259.01
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	8819.48	8590.02	8170.42	-3.75	8113.05
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	2906.11	1338.91	1493.83	-28.30	1493.83
其他非流动资产	232.56	155.04	77.52	-42.26	58.14
非流动资产合计	38121.14	35928.14	42148.00	5.15	42122.85
资产总计	174181.33	270063.90	316328.20	34.76	329310.09

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	49100.00			-100.00	
交易性金融负债					
应付票据	13167.00	421.00	11562.25	-6.29	17530.35
应付账款	14278.72	12958.51	17895.09	11.95	13535.63
预收款项	24544.65	9048.57	19503.63	-10.86	8888.50
应付职工薪酬	1621.34	418.53	788.64	-30.26	253.07
应交税费	2084.52	-420.94	2318.91	5.47	468.11
应付利息	77.51			-100.00	30.08
应付股利					
其他应付款	94.58	89.36	38.40	-36.28	319.89
预计负债					
一年内到期的非流动负债	10000.00			-100.00	
其他流动负债			6049.36		26049.36
流动负债合计	114968.33	22515.03	58156.27	-28.88	67075.00
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	121.52	114.77	108.03	-5.72	108.03
其他非流动负债					
非流动负债合计	121.52	114.77	108.03	-5.72	108.03
负债合计	115089.85	22629.80	58264.30	-28.85	67183.03
所有者权益：					
实收资本(或股本)	16470.00	21960.00	21960.00	15.47	21960.00
资本公积	20863.80	200508.34	200508.34	210.01	200508.34
专项储备					
盈余公积	2175.77	3265.18	4768.65	48.04	4768.65
未分配利润	19581.91	21700.59	30826.91	25.47	34890.07
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	59091.48	247434.10	258063.90	108.98	262127.06
少数股东权益					
所有者权益合计	59091.48	247434.10	258063.90	108.98	262127.06
负债和所有者权益总计	174181.33	270063.90	316328.20	34.76	329310.09

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	129066.74	128052.65	165205.82	13.14	29074.70
减: 营业成本	92531.26	106560.47	131472.58	19.20	22355.09
营业税金及附加	361.80	293.58	620.43	30.95	6.43
销售费用	5565.43	4365.85	8569.82	24.09	1279.42
管理费用	5578.68	6533.73	7480.86	15.80	1856.05
财务费用	2938.90	-2245.77	-2721.18		-836.12
资产减值损失	1257.90	-658.89	2043.15	27.45	246.68
加: 公允价值变动收益					
投资收益	217.73	186.33		-100.00	541.14
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	21050.50	13390.01	17740.15	-8.20	4708.30
加: 营业外收入	1202.67	507.33	127.21	-67.48	76.33
减: 营业外支出	60.50	60.36	12.17	-55.15	3.50
其中: 非流动资产处置损失		2.05	4.70		
三、利润总额	22192.67	13836.98	17855.19	-10.30	4781.13
减: 所得税费用	5638.90	2942.90	2833.39	-29.11	717.97
四、净利润	16553.76	10894.08	15021.80	-4.74	4063.16
其中: 归属于母公司的净利润	16553.76	10894.08	15021.80	-4.74	4063.16
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	112542.54	139092.98	178529.41	25.95	30256.66
收到的税费返还	1340.72				
收到其他与经营活动有关的现金	306.02	2186.96	4917.01	300.84	1428.93
经营活动现金流入小计	114189.28	141279.94	183446.42	26.75	31685.59
购买商品、接受劳务支付的现金	81996.98	119057.54	145464.73	33.19	39684.34
支付给职工以及为职工支付的现金	6388.67	7067.61	9009.31	18.75	1321.74
支付的各项税费	11042.59	6836.64	6411.41	-23.80	4439.41
支付其他与经营活动有关的现金	8708.23	7953.60	11756.70	16.19	2768.58
经营活动现金流出小计	108136.47	140915.39	172642.14	26.35	48214.07
经营活动产生的现金流量净额	6052.81	364.56	10804.28	33.60	-16528.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			71200.00		
取得投资收益收到的现金	217.73	186.33		-100.00	541.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5.88	0.20	6090.66	3117.16	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	223.61	186.53	77290.66	1759.15	541.14
购建固定资产、无形资产等支付的现金	8647.30	1738.12	3478.96	-36.57	574.87
投资支付的现金	2379.00	71200.00	5000.00	44.97	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	11026.30	72938.12	8478.96	-12.31	574.87
投资活动产生的现金流量净额	-10802.69	-72751.59	68811.70		-33.73
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		185985.50			
取得借款收到的现金	89250.00	4500.00	16800.00	-56.61	20000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	89250.00	190485.50	16800.00	-56.61	20000.00
偿还债务支付的现金	76550.00	63600.00	16800.00	-53.15	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3107.03	8359.85	4604.06	21.73	
支付其他与筹资活动有关的现金		1249.25			
筹资活动现金流出小计	79657.03	73209.10	21404.06	-48.16	
筹资活动产生的现金流量净额	9592.97	117276.40	-4604.06		20000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	4843.09	44889.36	75011.91	293.55	3437.79
加: 期初现金及现金等价物余额	8723.48	13566.57	58455.93	158.86	133467.84
六、期末现金及现金等价物余额	13566.57	58455.93	133467.84	213.66	136905.64

附件 4-2 合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	16553.76	10894.08	15021.80	-4.74
加: 资产减值准备	1257.90	-658.89	2043.15	27.45
固定资产折旧及其他	1358.75	1976.06	2075.45	23.59
无形资产摊销	123.42	245.68	245.12	40.93
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-1.92	-2.05	-24.09	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	3108.31	596.33	212.06	-73.88
投资损失	-217.73	-186.33		
递延所得税资产减少	-971.61	1567.20	-154.91	
递延所得税负债增加	-6.75	-6.75	-6.75	0.00
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	11291.48	768.62	-7925.68	
经营性应收项目的减少	-15817.96	17981.58	-30272.48	
经营性应付项目的增加	-10624.84	-32810.98	29590.61	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	6052.81	364.56	10804.28	33.60
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	13566.57	58455.93	133467.84	213.66
减: 现金的期初余额	8723.48	13566.57	58455.93	158.86
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	4843.09	44889.36	75011.91	293.55

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.07	3.65	3.93	--
存货周转次数(次)	1.56	2.00	2.32	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.58	0.56	--
现金收入比(%)	87.20	108.62	108.06	104.07
盈利能力				
营业利润率(%)	28.03	16.55	20.04	23.09
总资本收益率(%)	14.97	4.64	5.65	--
净资产收益率(%)	28.01	4.40	5.82	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)				
全部债务资本化比率(%)	55.02	0.17	4.29	12.52
资产负债率(%)	66.07	8.38	18.42	20.40
偿债能力				
流动比率(%)	118.35	1039.91	471.45	428.16
速动比率(%)	71.74	805.36	367.02	325.25
经营现金流动负债比(%)	5.26	1.62	18.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.62	27.93	96.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	0.03	0.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-171.94	6.89	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.41	-83.46	164.81	--

注：公司 2013 年一季度数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 8 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息