

信用等级公告

联合[2015] 469 号

联合资信评估有限公司通过对国电南京自动化股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

国电南京自动化股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年五月十八日

国电南京自动化股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 4 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充流动资金、置换借款

评级时间: 2015 年 5 月 18 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.02	10.14	8.83	6.20
资产总额(亿元)	86.74	102.19	103.89	101.56
所有者权益(亿元)	31.99	31.86	27.06	25.95
短期债务(亿元)	28.80	34.24	34.46	31.28
全部债务(亿元)	30.67	35.04	35.61	32.13
营业收入(亿元)	41.47	51.93	48.61	7.01
利润总额(亿元)	3.68	1.72	-2.44	-1.20
EBITDA(亿元)	6.35	4.54	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	2.07	3.57	-3.80
净资产收益率(%)	9.62	3.95	-10.25	--
资产负债率(%)	63.12	68.83	73.96	74.45
速动比率(%)	104.56	98.87	79.81	76.94
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	2.34	0.54	--
经营现金流动负债比(%)	0.20	3.15	5.00	--
现金偿债倍数(倍)	1.74	2.19	1.83	1.23

注: 1. 现金偿债倍数计算中剔除了受限货币资金;

2. 2014 年短期债务包括计入其他流动负债中的短期融资券。

分析师

贺苏凝 杨学慧

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 国电南京自动化股份有限公司(以下称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 电力自动化行业进入壁垒较高, 行业竞争格局稳定, 公司作为龙头企业之一, 在多个产品上保持较高的市场占有率。
2. 公司是中国华电集团公司产业格局的重要组成部分, 华电集团在技术、订单、资金等方面对公司支持力度大。
3. 公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司期间费用占比偏高, 2014 年计提资产减值损失上升明显, 严重侵蚀利润。
2. 公司作为电力设备制造行业, 产品具有交付周期、结算周期长的特点, 应收账款和存货规模大, 资产流动性有待提升。
3. 公司有息债务规模持续上升, 且以短期债务为主, 债务结构有待改善。

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）与国电南京自动化股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国电南京自动化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，未因国电南京自动化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国电南京自动化股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、国电南京自动化股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

国电南京自动化股份有限公司（以下简称“国电南自”或“公司”）前身为国家电力公司南京电力自动化设备总厂，始建于1940年。1999年8月25日，经中国证券监督管理委员会（证监发行字〔1999〕102号）批准，国家电力公司南京电力自动化设备总厂作为独家发起人，向社会公开发行人民币普通股4000万股，以募集设立方式设立国电南自；同年9月22日，公司正式成立，在上海证券交易所A股上市，成立时注册资本11800万元。期间经过一系列增资扩股和股权变动，截至2015年3月底，公司注册资本为63524.64万元，其中：国家电力公司南京电力自动化设备总厂持有32452.21万股（占51.086%），社会流通A股31072.44万股（占48.914%）。公司的控股股东为国家电力公司南京电力自动化设备总厂，最终控制方为中国华电集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括：继电保护系统、控制系统、电力自动化系统、监测系统、管理信息系统、调度自动化系统、轨道交通等工业自动化系统、节能减排系统、储能工程系统、新能源及新技术的利用与开发系统、大坝及岩土工程系统、水电水资源自动化和信息化系统、视频监控及安全技术防范系统、计算机信息集成系统等的开发、设计、生产制造、销售、技术支持和咨询服务等。

截至2015年3月底，公司内设办公室、人力资源部、财务资产部、证券法务部、战略规划部、市场管理部、监察审计部、运营管理部、供应链管理部和政治工作部（工会办公室）10个职能部门，另由国电南自研究院承担部分总部研发管理等职能。截至2014年底，公司合并范围内子公司共37家，其中直接控制的子公司（全资子公司和控股子公司）25家，间接控制的子公司12家。

截至2014年底，公司资产总额103.89亿

元，所有者权益合计27.06亿元（含少数股东权益7.21亿元）；2014年，公司实现营业收入48.61亿元，利润总额-2.44亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额101.56亿元，所有者权益合计为25.95亿元（其中少数股东权益7.19亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入7.01亿元，利润总额-1.20亿元。

公司注册地址：江苏省南京市江宁开发区菲尼克斯路11号；法定代表人：王日文。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册总额度为12亿元人民币的短期融资券，已于2014年5月6日发行2014年第一期短期融资券，发行额度为6亿元，发行期限为365天；本期计划发行2015年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为4亿元，期限为366天。

本期短期融资券募集资金中，2亿元将用于置换银行和华电财务公司借款，2亿元将用于补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

行业发展方面，中国电源、电网建设和发展和结构优化为自动化设备制造企业提供了市场空间。

公司作为中国华电集团公司下属的国有上市企业，在行业和市场地位、政府补助、生产规模、技术实力、股东支持等方面具备综合优势。

公司产品丰富，近年，根据市场行情及资金要求对产品结构有所调整：由于竞争格局稳定，核心的电网自动化产品收入稳中有增；凭借市场的迅速拓展，智能一次设备、电厂自动化和轨道交通业务收入分别以31.05%、18.59%和73.78%的速度持续增长；输变电总承包和

新能源业务由于存在资金占用压力,经历 2013 年的快速扩张后,2014 年在项目规模上有所控制;信息安防业务作为下滑幅度最大的板块,年均变动率为-49.57%,主要受到公司对该板块的内部整合的影响,整合已于 2015 年初基本完成,未来收入有望得到恢复。

公司目前资产以流动资产为主,应收账款和存货规模大且呈逐年增长趋势,资产质量一般,资产流动性有待提高;债务规模不断增长,以短期债务为主,债务结构有待改善;公司利润受期间费用、资产减值损失的侵蚀明显,整体偿债能力一般。

电力自动化行业进入壁垒较高,行业竞争格局相对稳定;未来,公司有望凭借其技术、品牌和市场地位优势获得更好的发展机遇。

综合考虑,联合资信认为公司主体长期信用风险较低。经联合资信评定,公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

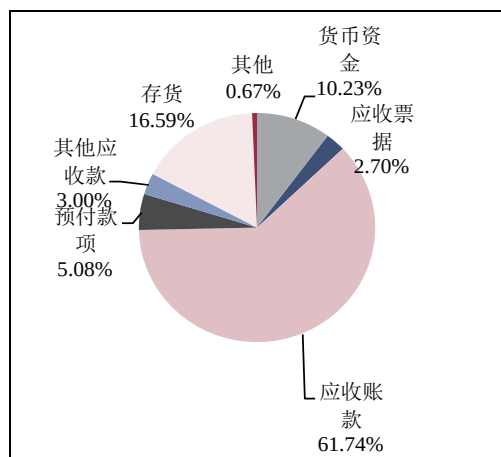
2012~2014 年,公司资产总额保持平稳增长,年均复合增长率为 9.44%,2014 年底为 103.89 亿元。截至 2014 年底,公司流动资产和非流动资产分别占比 65.71%和 34.29%,资产结构以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年,公司流动资产波动增长,年均复合增长率为 2.56%。截至 2014 年底,公司流动资产合计 68.26 亿元,主要由货币资金(占 10.23%)、应收账款(占 61.74%)和存货(占 16.59%)构成。

2012~2014 年,公司货币资金年均复合变动率为-4.47%,2014 年底为 6.99 亿元。公司货币资金由银行存款及现金(占 86.17%)和其他货币资金(占 21.56%)构成,其他货币资金主要系承兑汇票、保函的保证金。

图1 2014年底流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2012~2014 年,公司应收账款年均复合增长 8.05%。截至 2014 年底,应收账款账面余额 45.64 亿元,主要为工程应收款,全部按照信用风险特征组合计提坏账准备,共计提坏账准备 3.50 亿元(其中 2014 年单年计提 1.10 亿元)。从账龄来看,1 年以内的应收账款占 65.99%,1~2 年的占 14.20%,2~3 年的占 9.84%,3 年以上的占 9.97%,部分账款账龄较长,且长账龄的应收账款逐年增加。从客户集中度看,前五大应收账款合计 5.33 亿元,占总额的 11.67%,应收账款集中度一般;从关联程度看,应收账款中应收关联方款项 10.84 亿元,占总额的 23.75%,主要为应收华电集团其他下属企业的款项。

2012~2014 年,公司预付账款分别 9.18 亿元、10.76 亿元和 3.47 亿元,年均复合下降 38.54%,2014 年下降较快,主要是公司将原办公地南京市新模范马路 38 号土地竞买款计入其他非流动资产所致。

2012~2014 年,公司存货年均复合增长 7.41%,2014 年底为 11.32 亿元,从账面余额的构成看,原材料、在产品、库存商品、自制半成品分别占比 24.81%、40.80%、25.90%和 8.49%。2014 年底,公司累计计提存货跌价准备 0.69 亿元(计提比率为 5.75%),其中 2014 年新增计提 0.52 亿元,主要由于公司对与主业发展方向不一致的专业进行了重组整合,对因

战略转换及技术进步引起的账面价值低于可变现净值的存货计提了存货跌价准备。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 101.56 亿元，较 2014 年底下降 2.24%，主要来自货币资金和应收账款的减少。从资产构成来看，截至 2015 年 3 月底，公司流动资产占比 65.04%，非流动资产占比 34.96%，较 2014 年底变化不大，仍以流动资产为主。

2012-2014 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数波动下降，三年平均值分别为 1.20 次和 0.52 次，2014 年分别为 1.11 次和 0.49 次。存货周转次数变化不大，三年分别为 3.20 次、3.62 次和 3.20 次。整体经营效率一般。

总体看，公司近三年资产规模稳步增长，资产以流动资产为主，应收账款和存货规模大且呈逐年增长趋势，资产质量一般，资产流动性有待提高。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入保持稳定增长，年均增长率分别为 11.49% 和 10.67%，2014 年分别为 44.14 亿元和 46.06 亿元，均高于营业收入的增长速度（8.26%）；公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均增长率分别为 4.81% 和 6.45%，2014 年分别为 25.02 亿元和 42.49 亿元；同期，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，由 2012 年的 0.11 亿元升至 2014 年的 3.57 亿元，年均增幅为 475.90%。从收入实现质量指标看，2012~2014 年，公司现金收入比三年平均值为 87.41%，2014 年为 90.82%，收入实现质量不高。

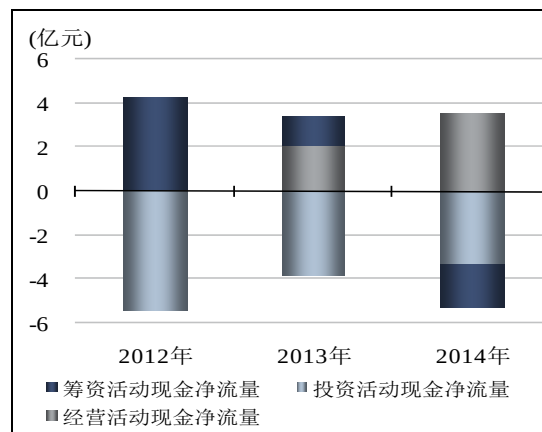
从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金流出和净流出量年均分别下降 20.59% 和 21.84%，2014 年分别为 3.46 亿元和 -3.31 亿元，主要是公司购建固定资产、无形资产支付的现金减少所致。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量

净额分别为 -5.31 亿元、-1.79 亿元和 0.26 亿元，由于公司布局的产业园建设已进入尾声，项目建设支出在 2014 年明显下降，使得经营活动现金流量基本满足投资资金需求，对外融资压力有所缓解。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入不断下降，年均复合减少 10.64%，2014 年为 41.10 亿元；公司筹资活动现金流出同趋势变化，年均下降 4.55%，2014 年为 43.09 亿元；公司筹资活动现金净流量快速下降，2014 年为 -1.99 亿元。

图 2 公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 9.62 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出 13.42 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为 -3.80 亿元，表现为净流出；投资活动产生的现金流量净额 -0.47 亿元；筹资活动现金流净额 2.33 亿元。同期，公司现金收入比为 120.94%，较上年有很大改善。

总体看，公司收入实现质量一般，近三年项目建设支出呈下降趋势，经营活动现金流量基本满足投资资金需求，对外融资压力趋缓。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，三年平均

值分别为 107.72%和 90.48%，2014 年底分别为 95.69%和 79.81%；截至 2015 年 3 月底，公司上述两项指标分别降为 93.79%和 76.94%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比率不断提高，分别为 0.20%、3.15%和 5.00%；同期，公司现金类资产分别为 8.02 亿元、10.14 亿元和 8.83 亿元，波动中有所上升。总体看，公司短期偿债能力一般，存在一定短期偿付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期发行 4 亿元短期融资券，占 2015 年 3 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 12.79%和 12.45%，对公司现有债务具有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.45%和 55.32%，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 75.41%和 58.19%，考虑到公司募集资金中部分将用于置换部分银行贷款，公司预测负债水平可能低于上述模拟值。

截至 2014 年底，公司现金类资产为 8.83 亿元，是本期短期融资券的 2.21 倍；扣除使用受限制其他货币资金（主要系承兑汇票、保函的保证金和冻结银行借款）后，是本期短期融资券的 1.83 倍。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为 6.20 亿元，是本期短期融资券的 1.55 倍，扣除受限资金后对本期短期融资券的保障倍数为 1.23 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力尚可。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量/本期短期融资券的比率分别为 9.40 倍、11.24 倍和 11.52 倍；公司经营活动现金净流量/本期短期融资券的比率分别为 0.03 倍、0.52 倍和 0.89 倍；经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司不存在对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司获得多家银行

合计 90.71 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 58.72 亿元，公司间接融资渠道通畅；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构具有一定的影响，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

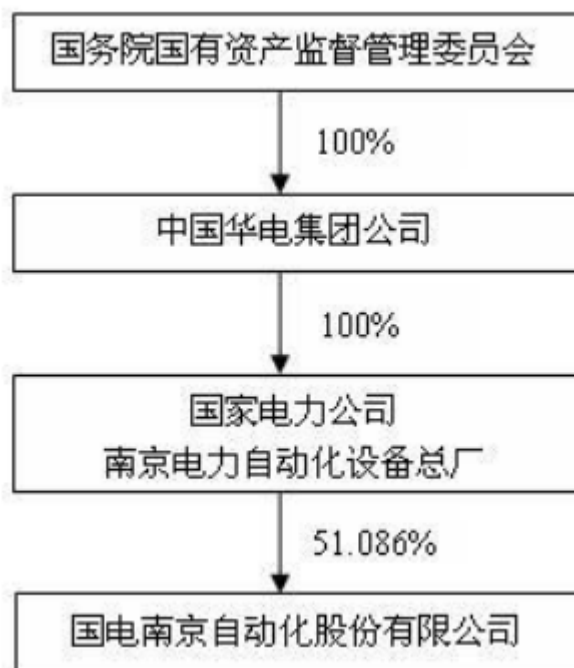
六、结论

电力自动化行业是国家重点发展行业，行业存在较高的进入壁垒，竞争格局相对稳定；具有技术、品牌和市场地位的大型电力自动化企业能够在市场竞争中呈现更强的综合优势。

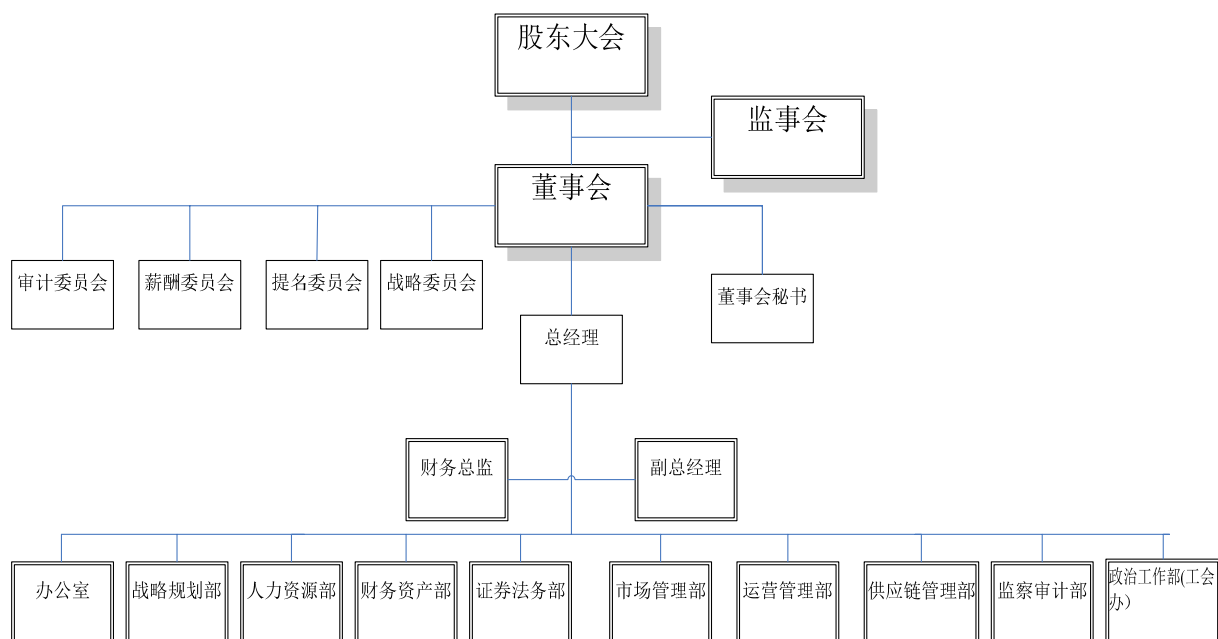
公司作为华电集团下属的国有上市企业，在行业和市场地位、政府补助、生产规模、技术实力、股东支持等方面均具备优势，产品覆盖面广，抗细分市场波动的能力较强；但也面临营业收入和盈利能力下滑、期间费用占比高、有息债务持续增长、资产流动性有待提升等问题，公司整体偿债能力一般。未来，公司对部分产品订单规模、接单标准的调整将促使产品结构的优化以及回款能力的提升，公司利润水平有望提升；同时，产业园建设逐步完成，资金支出压力有所缓解。

公司经营性现金流入量规模较大，对本期短期融资券保障能力强。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司认为，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.02	10.14	8.83	6.20
资产总额(亿元)	86.74	93.08	103.89	101.56
所有者权益(亿元)	31.99	31.86	27.06	25.95
短期债务(亿元)	28.80	34.24	34.46	31.28
长期债务(亿元)	1.87	0.80	1.15	0.85
全部债务(亿元)	30.67	35.04	35.61	32.13
营业收入(亿元)	41.47	51.93	48.61	7.01
利润总额(亿元)	3.68	1.72	-2.44	-1.20
EBITDA(亿元)	6.35	4.54	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	2.07	3.57	-3.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.28	1.30	1.11	--
存货周转次数(次)	3.20	3.62	3.20	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.58	0.49	--
现金收入比(%)	85.63	82.92	90.82	120.94
营业利润率(%)	27.90	22.45	21.68	17.16
总资本收益率(%)	7.77	4.53	-1.31	--
净资产收益率(%)	9.62	3.95	-10.25	--
长期债务资本化比率(%)	5.52	2.45	4.08	3.17
全部债务资本化比率(%)	48.94	52.38	56.83	55.32
资产负债率(%)	63.12	68.83	73.96	74.45
流动比率(%)	123.19	117.45	95.69	93.79
速动比率(%)	104.56	98.87	79.81	76.94
经营现金流动负债比(%)	0.20	3.15	5.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	2.34	0.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.83	7.72	33.91	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.40	11.24	11.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.52	0.89	--
现金偿债倍数(倍)	1.74	2.19	1.83	1.23

注：1. 现金偿债倍数剔除了受限货币资金；

2. 2014 年短期债务包括计入其他流动负债中的短期融资券。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/营业收入×100%
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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（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 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

联合资信评估有限公司关于 国电南京自动化股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

国电南京自动化股份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。国电南京自动化股份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，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国电南京自动化股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现国电南京自动化股份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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如国电南京自动化股份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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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国电南京自动化股份有限公司、主管部门、交易机构等。

