

跟踪评级公告

联合[2015] 2616 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持国电南京自动化股份有限公司的主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“15国电南自CP001”和“15国电南自CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十八日



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>

国电南京自动化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

上次评级结果: AA

评级展望: 稳定

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
15 国电南自 CP001	4 亿元	2015/07/02-2016/07/02	A-1	A-1
15 国电南自 CP002	2 亿元	2015/09/28-2016/09/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.96	8.75	7.32	6.88
资产总额(亿元)	86.74	102.19	103.89	104.32
所有者权益(亿元)	31.99	31.86	27.06	24.66
短期债务(亿元)	28.80	34.24	34.46	44.13
全部债务(亿元)	30.67	35.04	35.61	46.76
营业收入(亿元)	41.47	51.93	48.61	27.62
利润总额(亿元)	3.68	1.72	-2.44	-0.41
EBITDA(亿元)	6.35	4.54	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	2.07	3.57	-3.44
营业利润率(%)	27.90	22.45	21.68	25.87
净资产收益率(%)	9.62	3.95	-10.25	--
资产负债率(%)	63.12	68.83	73.96	76.36
全部债务资本化比率(%)	48.94	52.38	56.83	65.47
流动比率(%)	123.19	117.45	95.69	90.36
全部债务/EBITDA(倍)	4.83	7.72	33.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	2.34	0.54	--
经营现金流流动负债比(%)	0.20	3.15	5.00	--

注: 1. 2015 年三季度财务数据未经审计;

2. 2014 年和 2015 年 9 月短期债务包括计入其他流动负债中的短期融资券 6 亿元;

4. 2015 年 9 月全部债务包括计入长期应付款中的融资租赁 1.66 亿元;

3. 现金类资产已剔除受限资金。

分析师

贺苏凝 郭昊
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

国电南京自动化股份有限公司(以下简称“公司”)作为华电集团下属的国有上市企业,在行业地位、股东支持、政府补助以及生产规模等方面具有明显的优势。跟踪期内,公司在保持电网自动化、火电厂自动化等传统优势产品的基础上,大力培育新兴产业,智能一次设备、轨道交通自动化业务得到快速发展,公司资产规模稳定增长,研发能力不断增强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司收入规模及盈利能力下滑、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因素给公司信用状况带来的不利影响。

技术升级、城镇化、能源多元化等均给电力自动化行业带来了持续的发展动力,公司作为行业龙头企业之一,凭借自身在技术、品牌和市场地位等方面的优势,有望在产业竞争中保持稳定的市场地位。

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“15 国电南自 CP001”和“15 国电南自 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 电力自动化行业下游需求旺盛,进入壁垒较高,行业竞争格局相对稳定,公司作为龙头企业之一,产品具有较高的市场占有率。
2. 电力自动化行业是国家重点发展行业,国家在政府补助方面对公司支持力度较大。
3. 跟踪期内,公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 国电南自 CP001”和“15 国电南自 CP002”保障程度较高。

关注

1. 2014 年以来,公司新签合同额和营业收入

均出现下滑。

2. 跟踪期内，公司期间费用占比偏高，计提资产减值损失上升明显，严重侵蚀利润。
3. 跟踪期内，公司应收账款规模较大且持续增长，坏账风险加大。
4. 跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，短期偿债压力大，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、本跟踪结果自发布之日起 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国电南京自动化股份有限公司主体长期信用及“15 国电南自 CP001”和“15 国电南自 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 9 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 31927.67 万股（占 50.26%）。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 9 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 9 月底，公司（合并）资产总额 104.32 亿元，所有者权益合计为 24.66 亿元（其中少数股东权益 6.45 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.62 亿元，利润总额-0.41 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市江宁开发区水阁路 39 号；法定代表人：江炳思。

三、宏观经济和政策环境分析

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%。

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，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 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、行业及区域经济分析

公司业务主要涵盖电力自动化业务。

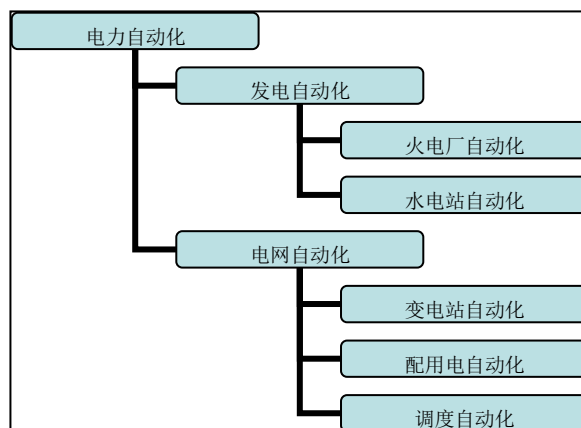
1. 行业分析

行业概况

电力自动化是运用现代计算机技术、通信技术、信息处理技术、自动控制技术等对电力系统的五个环节（发电、输电、变电、配电和用电）进行监测、控制、保护及运行管理的行业，是电力系统内部投资的重要组成部分。

电力自动化主要分为发电自动化（占比 15%）和电网自动化（占比 85%）两大类产品，以电网自动化的需求规模为主。

图1 电力自动化市场构成



资料来源：联合资信整理

（1）发电自动化

火电厂自动化由三部分构成：①电气自动化，是火电厂自动化系统中的主要部分，按行业惯例又称为发电厂电气自动化，主要包括保护测控装置、安全自动装置、自动化系统等；②发电机励磁系统；③发电机—变压器组保护

装置；后两部分为火电厂自动化的有机组成部分。

下游需求方面，发电自动化产品的需求与发电厂新建装机容量直接相关。2003~2007年的五年为全国发电装机容量的高速增长阶段，国家针对电力行业的投资出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008年以来，国内发电新增设备容量的同比增速明显回落，2010-2012年发电新增设备容量的同比增速分别为-5.62%、3.42%和-11.88%；2013-2014年间的同比增速再次回升至10%以上。

截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦；2014年底进一步增至13.60亿千瓦。

表1 近年全国发电新增设备容量同比增速 (单位: %)

指标名称	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
同比增速	-5.62	3.42	-11.88	13.05	10.11

资料来源: wind 资讯

2014年，全国发电新增设备容量为10350万千瓦，其中火电占设备45.69%，水电、风电、太阳能设备发电分别占比21.11%、20.02%和7.89%，以新增设备始终以火电为主。但国内电源投资结构近年来不断优化，2012-2014年，国内水电、风电、太阳能等清洁能源新增设备容量的年均增速均保持在14.00%以上，而火电新增增速有所回落。

表2 近年全国发电新增设备容量 (单位: 万千瓦、%)

指标名称	2012	2013	2014	复合增长率
新增发电设备容量	8315	9400	10350	11.57
-其中: 火电	5236	3650	4729	-4.96
水电	1676	2993	2185	14.18
风电	1296	1406	2072	26.45
太阳能	107	1130	817	175.87

资料来源: Wind 资讯

(2) 电网自动化

在电网自动化产品方面，市场需求与社会用电需求及输、变、配电网的建设直接相关。

电网投资方面，2007~2009年，全国电网基本建设投资完成额保持了较高的增速，2009年同比增速为34.66%；2009年之后，电网基本建设投资增速明显放缓，2010年甚至出现了同比11.55%的降幅；之后投资增速有所恢复，但仍然维持在7.00%以下的增长速度。

根据Wind资讯数据显示：2012年，全国电网基本建设完成投资3661亿元，基本与上年额度持平（同比下降0.69%）；2013年完成投资3894亿元，增幅回升至6.36%，其中新增220千伏及以上变电设备容量同比增长7.82%、新增220千伏及以上线路长度同比增长22.58%；2014年完成投资4118亿元，同比增长5.75%，且电网工程建设投入超过电源建设472亿元，占电力基本建设投资完成额的比重达53.04%，当年基建新增220千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为3.61万千米和2.24亿千伏安，分别同比少投产2842千米和多投产2563万千伏安。

表3 近年电网基本建设投资完成额 (单位: 亿元、%)

指标名称	2012年	2013年	2014年	复合增长率
电网投资完成额	3661	3894	4118	6.06

资料来源: Wind 资讯

总体看，在电网建设投资中，主网投资的核心指标是用电量增速，随着这一指标的减缓以及骨干网架建设日益完善，主网投资将延续低速增长态势，但仍存在需求空间；而对配电网的投资有望成为电网投资的增长点。上述两方面均为电网自动化产业的发展提供了持续的发展空间。

行业竞争

电力自动化行业进入壁垒较高，竞争格局相对稳定，主要由于其存在较高技术壁垒、高行业经验和高持续服务能力的要求所致。

首先，技术壁垒方面，由于电力自动化涉及的技术领域广泛，是计算机技术、通信技术、电力传输技术等综合运用，因此能够进入这一领域的企业需要具备较强的技术研发能力，客观上限制了该行业的企业数量。

其次，行业经验要求方面，电力系统庞大复杂，对安全性和可靠性的要求很高，一旦出现故障会对国计民生造成巨大影响。因此，企业产品必须经行业内权威机构严格认证检测，并具有大量、长期现场运行经验，才能逐步得到用户全面认可，企业也才能够被市场接受。

最后，服务能力方面，由于电力企业业务需求不断变化，在已投运的产品中也需要不断增加新功能和升级改造；同时，国内各电力企业管理模式不尽相同，造成需求的个性化程度较高，产品和服务具有“定制”的特征。所以，要求供应商必须为用户提供长期、专业、及时、优质的服务。

竞争格局方面，在发电厂电气自动化领域，第一方队主要有北京四方继保自动化股份有限公司（约 20%份额）、国电南京自动化股份有限公司（约 10%份额）、国电南瑞科技股份有限公司（约 5%份额），近年来，这一领域的总体市场竞争格局没有改变。在电网自动化领域，电网产品的销售模式主要为电网公司统一招标，以招标规模最大的国家电网招标为例，每年固定参与投标的企业大约在 10 家左右，其中国电南瑞、国电南自、许继电气和四方股份等前 4 家龙头企业基本占据了六成的市场份额；以 2014 年的国家电网中标情况来看，其中国电南瑞、国电南自、许继电气和四方股份所占份额分别为 17%、13.2%、13.7% 和 14%。

整体看，电力自动化行业进入壁垒较高，行业现存的几大龙头企业竞争格局稳定，未来也将成为电力、电网公司由于国家对电力结构化调整、新型城镇化、加强配网投资的要求而产生的对配套自动化产品需求增长的最直接受益者之一。

行业发展

随着“十二五”电网建设投资的逐步启动，中国电子自动化、尤其是电网自动化产业在 2015 年前仍将保持稳定增长的态势。特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域市场需求增加，将为配套的自动化设备制造企业提升自主创新能力、加快重大技术突破、促进传统产业升级、实现产业跨越式发展带来良好机遇。

随着智能电网建设的开展，数字化、智能化投资将提升二次设备和系统的需求，二次设备和系统占比显著增加，年均复合增长率有望达到 20%。智能二次成套组合化招标趋势渐显，以电网用户为主的输配电设备制造行业在细分市场上呈现一二次设备融合的行业趋势。

由于雾霾天气日益严重，特高压建设有加速趋势。2014 年，国家能源局计划开展 12 条“西电东送”输电通道的规划建设，其中包含 4 条特高压交流及 4 条特高压直流线路，总计约 270 亿元规模，其中雅安、淮南两线约 70 亿元，淮南线已于 2014 年 5 月获得国家能源局核准，未来特高压建设和批复有望加快。

总体看，中国电源、电网建设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。国内资源与消费格局的逆向分布决定了中国电力发展将打破就地平衡格局，电源建设将向资源地转移，能源输送将由输煤为主转变为输电和输煤并举，通过特高压、超高压交直流跨区、跨省，实现跨区跨省，西电东送、南北互济，火电、风电、太阳能打捆送电，为此中国大规模、远距离输电、特高压电网建设、新农村电网建设、大规模城市电网改造等将为输配电设备制造业企业提供巨大的市场空间。但同时，受国家电网下调招标价格、原材料价格大幅波动以及跨国企业竞争等综合影响，自动化设备制造业企业也将面临挑战。

2. 区域经济分析

2014 年，南京市国民经济保持平稳增长。

全年全市实现地区生产总值 8820.75 亿元，比上年增长 10.1%。其中，第一产业增加值 223.96 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 3671.45 亿元，增长 8.8%，其中全部工业增加值 3165.78 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 4925.34 亿元，增长 11.5%。三次产业结构为 2.5: 41.7: 55.8。按常住人口算，人均地区生产总值为 107545 元。

2014 年，南京市固定资产投资稳中趋优，全社会固定资产投资完成 5460.03 亿元，较上年增长 3.7%；全年完成房地产开发投资 1125.49 亿元，比上年增长 0.5%。

2014 年，南京市财政收支结构不断优化。全年完成公共财政预算收入 903.49 亿元，比上年增长 8.7%。其中，税收收入 757.21 亿元，比上年增长 10.6%，占公共财政预算收入的比重为 83.8%；全年公共财政预算支出 920.90 亿元，比上年增长 8.2%。

2014 年，南京市城乡居民生活水平继续提高，城市居民人均可支配收入为 42568 元，增长 8.8%；农村居民人均可支配收入 17661 元，增长 10.3%。

总的来看，南京市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，这将为公司提供良好的发展平台和稳定的经济支持。

五、基础素质分析

国电南京自动化股份有限公司是国内最大的电力系统成套自动化设备研制与生产基地之一，是国内生产成套电力自动化设备的大型骨干企业，其下属研究院是主管技术的职能部门和二级单位，下设四大核心技术研发中心，十四个专业应用技术研究。2012~2014 年，公司分别发生研发支出 1.83 亿元、2.18 亿元和 2.46 亿元，分别占营业收入的 4.41%、4.20%和 5.06%。投入力度加大。

公司累计主导和参与制定的国家和行业

标准共计 98 项，其中 IEC 国际标准 6 项。2014 年，公司 20 项新产品通过省部级鉴定，获得授权专利 64 项（其中发明 31 项），取得计算机软件著作权 63 项，发表论文 62 项。

公司 SCADACOM5.0 监控系统平台以及 NDZ660 地铁中压保护系统成功通过省部级科技成果鉴定；《1000MW 超超临界机组大型分散控制系统》通过省部级鉴定，也标志公司在最高等级的热工自动化领域取得突破，打破国外公司在 1000MW 超超临界机组 DEH 上的技术垄断；通过消化吸收，公司具备了把 maxDNA 应用至非电行业的核心研发能力。公司继续完善科研管理体系建设，对新产品技术开发程序和管理办法进行修订并形成体系文件，明确权责，优化研发人员激励机制，以推动科研成果的产业化应用和经济效益的提升。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、原总经理黄源红先生于 2015 年 6 月因工作变动辞去总经理职务，已经董事会和独立董事同意。2015 年 8 月 3 日公司第二次临时董事会决议，聘任应光伟先生担任公司总经理，任期为 2015 年 5 月 14 日止；张言苍先生辞去公司副总经理职务。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要产品为电力自动化产品，具体包括电网自动化、火电厂自动化、新能源、节能减排、水电自动化、轨道交通自动化、信息安防、智能一次设备和输变电总承包九大类。其中，电网自动化产品为公司最核心主业，同时公司还大力培育新能源装备和电力智能设备等新兴产业，实现了核心产品为主、多元化经营并行的方针。

跟踪期内，由于订货量回落，2014 年主营业务收入出现 6.26% 的同比下滑。2014 年，收入贡献较大的产品包括电网自动化产品（占

40.36%)、智能一次设备产品（占 12.62%）、电厂自动化产品（占 9.73%）、新能源产品（占 11.39%）和轨道交通自动化产品（占 8.98%），合计贡献超过 80%的主营业务收入。

跟踪期内，公司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基本保持稳中有增；凭借市场的迅速拓展以及公司增加对轨道交通总包合同的承接，2014 年智能一次设备和轨道交通业务收入分别同比增长 44.64% 和 61.67%；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，较 2013 年下降 60.82%，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。

从毛利率来看，2014 年公司综合毛利率为 22.33%，较 2013 年减少 1.25 个百分点，主要受智能一次设备、输变电总承包业务、水电自动化产品、轨道交通自动化以及信息安防产品毛利率大幅下降的影响，但整体毛利率仍处于较高水平。公司各个板块产品中，除电厂自动化产品、新能源产品毛利率有所上升外，其余板块毛利率均有不同程度的下降；其中，核心电网自动化产品凭借较高的市场份额和产品结构优化，毛利率稳定在 33% 以上，盈利能力强；轨道交通自动化产品毛利率较上年减少 5.87 个百分点，主要由于公司为拓展业务而新增承接了利润较薄的总包业务（毛利率在 5% 左右），但该类业务由于具备区域垄断优势，毛利率仍维持在较高水平；智能一次设备产品和输变电总承包产品毛利率分别较 2013 年下降 3.77 个百分点和 5.46 个百分点，智能一次设备毛利率下滑主要由于扬州产业园生产线虽已投入，但产能尚未饱和，导致折旧成本比重明显上升，总包业务的毛利率与当期确认收入的项目利润情况有关，存在较大不确定性；信息安防产品，毛利率已为负，出现大幅亏损。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.62 亿元，较 2014 年同期下降 5.58%。其中，由于竞争格局稳定，电网自动化产品业务收入较去年同期变化不大，占主营业务收入比重进一步提升至 45.24%；电厂自动化产品业务和新能源产品业务收入分别为 3.33 亿元和 3.54 亿元，占主营业务收入比重分别小幅上涨至 12.04% 和 12.84%；智能一次设备产品业务实现收入 1.95 亿元，仅占 2014 年全年的 32.13%，下降幅度较大，主要系本年智能一次设备 EPC 总包等大项目减少所致；输变电总承包业务仍受资金占用压力制约，项目规模上有所控制，其实现收入 1.40 亿元，占 2014 年全年的 49.47%；轨道交通自动化产品业务实现收入 1.46 亿元，仅占 2014 年全年的 33.78%，主要系本年交付的轨道交通大项目减少所致；同期，信息安防产品业务由于公司信息安防产品的市场业务有了较大拓展，从而大幅增长，实现业务收入 1.27 亿元，较 2014 年全年增长 118.74%。毛利率方面，公司综合毛利率较 2014 年有所提升，为 26.77%，主要系毛利率较高的电网自动化产品收入和信息安防产品业务收入占比增长所致。其中，智能一次设备产品业务毛利率下降至 8.70%，主要系本年智能一次设备订货减少所致；输变电总承包业务毛利率下降至 2.88%，主要系原差旅价格上涨，采购成本增加所致；水电自动化产品业务毛利率大幅上升至 22.05%，主要系公司加强精细化管理，控制费用导致；节能减排产品业务毛利率下降至 6.94%，主要系本年订货减少，固定费用分摊降低了毛利率；同期信息安防产品业务毛利率大幅上升至 37.63%，主要系收入大幅增加，固定费用分摊提高了毛利率。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入规模有所下降，产品收入结构变化不大，公司综合毛利率波动增长，且处于较高水平。

表4 2012~2015年9月公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

产品名称	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电网自动化产品	178553.77	43.69	35.32	196996.83	38.42	34.88	193946.36	40.36	33.43	124946.51	45.24	35.54
智能一次设备产品	35305.05	8.64	21.94	41919.90	8.18	15.39	60630.62	12.62	11.62	19479.96	7.05	8.70
输变电总承包业务	13060.71	3.20	18.60	41025.10	8.00	12.21	28217.78	5.87	6.75	13960.09	5.05	2.88
电厂自动化产品	33244.30	8.13	21.06	47560.32	9.28	24.24	46751.68	9.73	31.59	33264.98	12.04	33.14
水电自动化产品	18851.38	4.61	27.92	14609.25	2.85	27.05	18369.12	3.82	5.25	10343.92	3.75	22.05
新能源产品	56430.88	13.81	16.04	99896.73	19.48	6.27	54733.46	11.39	10.28	35447.98	12.84	11.86
节能减排产品	32092.43	7.85	25.66	27045.92	5.28	12.88	27394.72	5.70	12.82	11408.62	4.13	6.94
轨道交通自动化产品	14293.43	3.50	51.29	26699.05	5.21	34.72	43165.28	8.98	28.85	14581.43	5.28	29.76
信息安防产品	22901.78	5.60	24.46	14866.27	2.90	38.41	5824.25	1.21	-79.77	12740.20	4.61	37.63
其他	3961.43	0.97	22.21	2069.61	0.40	23.44	1564.74	0.33	53.86	--	--	--
合计	408695.16	100.00	28.53	512688.97	100.00	23.58	480598.01	100.00	22.33	276173.69	100.00	26.77

资料来源: 根据审计报告整理

2. 生产

跟踪期内, 公司继续实行“以销定产”的生产模式, 主要为参与招标或议标, 通过投标或与客户基于历史价格进行沟通和商议后最终定价并获得订单, 订单统一由公司承接和签订合同, 下属各个子公司根据订单组织生产, 并按照合同约定进行销售。公司产品多为系统集成设备, 属于非完全标准化的单一产品, 生产周期一般为 3~6 个月不等, 当年签订订货合同并于年内发货的订单大致占全年订单的 60%;

大型设备或工艺较为复杂的设备需要更长的生产周期, 符合电力设备制造行业的特征。

2014 年, 公司主要产品全年实现订货 57.06 亿元, 较上年下降 12.37%, 从细分产品来看, 电网自动化产品、电厂自动化产品和轨道交通自动化产品订单量同比大幅增长, 智能一次设备产品、输变电总承包业务、新能源产品等产品的订单量同比有所下降。2015 年 1~9 月, 公司签订订单 47.26 亿元, 占 2014 年全年的 82.82%。

表5 公司主要产品新签订单情况 (单位: 万元、%)

产品名称	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	订单量	占比	订单量	占比	订单量	占比	订单量	占比
电网自动化产品	245300.74	39.75	237992.00	36.55	241649.54	42.35	206461.87	43.69
智能一次设备产品	51582.63	8.36	88726.00	13.63	42081.60	7.38	19452.76	4.12
输变电总承包业务	41920.80	6.79	44909.00	6.90	27940.86	4.90	70852.91	14.99
电厂自动化产品	46077.94	7.47	55233.00	8.48	64884.44	11.37	37434.02	7.92
水电自动化产品	25005.59	4.05	24823.02	3.81	22608.84	3.96	11664.71	2.47
新能源产品	80079.32	12.98	113870.13	17.49	73388.28	12.86	82004.95	17.35
节能减排产品	45790.07	7.42	37625.00	5.78	38909.41	6.82	15359.77	3.25
轨道交通自动化产品	47456.38	7.69	35969.70	5.52	47634.56	8.35	11001.54	2.33

信息安防产品	33836.78	5.48	12017.99	1.85	11489.42	2.01	18334.54	3.88
合计	617050.25	100.00	651166.47	100.00	570586.95	100.00	472567.07	100.00

资料来源：公司提供

产能利用率方面，跟踪期内，公司各产品产能利用率仍然保持在 80%以上，整体较为平稳。随着自动化产业园的建成，产能将会扩大。

3. 原材料采购

公司生产所需的原材料主要包括电子元器件和工程物料，其中，电子元器件主要用于保护类模块、测控、发电机等产品的生产；工程物料采购包括 IT 设备和交换机的采购。2014 年，电子元器件和工程物料的采购额分别占总采购额的比例约为 45%和 50%。

跟踪期内，公司采购方式无重大变化，统一由供应链管理部依据年度和季度（调节）生产安排，以招标的形式集中采购，并负责签订采购合同、合作协议、购货、付款，进行供应商管理、订单维护、采购分析工作。

2014 年，公司从前五大原材料供应商处采购的原材料占采购总额的比例为 12.33%，较上年增加 7.85 个百分点，供应商的集中程度较低；公司原材料结算方式主要是 6 个月期商业承兑汇票，其他工程配套产品采购的付款周期按照合同约定来执行。

4. 销售

截至 2014 年底，公司合并口径的销售人员达 500 多人，公司在每个子公司均设立市场营销部，由总部设立的市场管理部统一协调管理。目前，公司输变电客户主要为国家电网、南方电网以及地方电网（电力）公司；电网及发电业务客户主要为五大发电集团、各省能源电力集团、各流域水电公司等。

在销售网络布局上，为应对电力输配电设备行业市场竞争激烈的格局，公司主要采取直销模式+渠道销售模式，其中直销模式占比 95%，面向各省市电力公司；渠道销售占比 5%，面向发电企业和工业企业。从收入分布区域来

看，跟踪期内，公司产品销售区域有所变化，华东、华北和华中地区经济发展较快，电网建设需求量大，所以公司产品主要销往上述地区（2014 年合计贡献了营业收入的 72.54%）。公司产品出口规模小，主要通过销售给国际项目的总承包商而销往国外，美元汇率的波动、进出口政策和国际经济环境对其影响较低；2014，公司开始直接出口产品至海外，直接出口额占营业收入的 0.83%。未来随着公司直接出口业务的扩大，销售过程中的政策、汇率、运输、检验等方面的风险将会逐步体现。

表6 公司近年销售收入的区域统计（单位：万元、%）

销售地区	2013 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比
华东	82627.47	16.12	156767.78	32.62
华北	157843.40	30.79	122709.46	25.53
西北	105259.61	20.53	54223.09	11.28
东北	14239.93	2.78	17139.92	3.57
华中	84501.66	16.48	69177.90	14.39
南方	68216.89	13.31	56611.26	11.78
海外	--	--	3968.59	0.83
合计	512688.97	100.00	480598.01	100.00

资料来源：根据公司年报整理

2014 年，公司前五大销售客户为中国华电集团公司及其下属企业、江苏省电力公司、南京河西新城新型有轨电车建设有限公司、国网山东省电力公司物资公司、国网浙江省电力公司，前五大客户占公司销售总额的比例为 32.07%，较上年下降 5.56 个百分点，公司销售集中度大幅提高。公司销售结算方式主要采取“1-8-1”付款方式，即签订销售合同后，公司与客户结算 10%的销售货款，作为客户的预付款；向客户交付整个系统产品并经客户验收和调试，待产品正式投入运行后与客户结算 80%的销售货款；剩余 10%的销售货款作为质

量保证金在质保期满后与客户结算。一般来说，产品结算周期较长，造成的应收账款的压力也较大。

5. 在建和拟建项目

公司布局了六大产业园和电力电子实验室的建设，目前五大产业园和实验室已达使用状态，资产效益初步显现。截至2015年9月底，公司与天津高盛房地产开发有限公司合作开发的中国（南京）电力工业自动化产业园拆迁工作全部完成，目前由于天津高盛房地产开发有限公司原因导致工程进度滞后，公司正积极与其协商并督促其按进度实施；江宁和浦口的智能电网产业园均已入驻使用，用于二次设备的基础设备的生产，是公司集智能变电站系统、用电自动化系统、配电网自动化系统、稳定控制系统、信息安防及物联网、无功补偿及新能源接入系统、国际工程总承包等专业的完整智能电网产业链生产基地；电力电子实验室已交付使用，主要为电力电子产品的开发研制

提供基础研究支撑试验环境；扬州智能产业园已交付使用，园区内的箱式变电站和一次中置柜生产线已投入运营；浦口智能电厂产业园已交付使用，相关公司已进驻。

公司在建项目规划投资 35.37 亿元，截至 2015 年 9 月底累计投入 11.35 亿元，未完成投资主要集中于中国（南京）电力工业自动化产业园，考虑到该园区采用合作开发模式、投资期较长，投资支出压力可控，该项目预计 2018 年底竣工；（浦口）数字化电厂产业园、（江宁）智能电网产业园和电力电子实验室仅余部分尾款未支付；300KV 级及以下特种变压器/电抗器研发制造基地项目分多期建设，目前一期工程主体已完工，未来 1-2 年尚未规划二期投入。

总体看，公司布局的产业园建设已进入尾声，部分产能已投入运营；尚未完工的南京产业园采用合作开发模式以降低投资压力，未来的项目建设投入规模将大幅回落。

表7 公司重大在建项目投资情况 （单位：万元、%）

项目名称	总投资	资金来源		截至 2015 年 9 月底 累计投资	项目进度	2015 年 计划投资
		自有资金	外部筹资			
中国(南京)电力工业自动化产业园	212000.00	合作开发模式		4536.80	建设中	-
300KV 级及以下特种变压器/电抗器研发制造基地	50000.00	10600.00	39400.00	10795.00	主体已完工	400.00
合计	262000.00	-	-	15331.80		400.00

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司在梳理和突出主营业务的基础上，实行以产业群为依托的事业部与子公司混合型管控模式，集中资源投入电网自动化、电厂自动化、工业自动化、信息与服务、节能环保和总承包等六项业务，实现“电网自动化产品为核心、产品多元化经营并行”的方针，同时加大回款力度，提高应收账款周转效率，由订单导向转为利润导向的市场开发激励模式。

八、财务分析

公司 2012~2014 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2015 年三季度报表未经审计。

从合并范围看，2013 年公司合并范围内减少 2 家子公司，分别为南京河海南自水电自动化软件工程有限公司；2014 年公司合并范围内减少 1 家子公司，为洛阳天和燃烧技术有限公

司。整体看，公司合并范围变化对财务报表可比性影响较小。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 104.32 亿元，所有者权益合计为 24.66 亿元（其中少数股东权益 6.45 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.62 亿元，利润总额 -0.41 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，由于订货量回落，2014 年公司营业收入为 48.61 亿元，同比下降 6.41%；同期营业成本为 37.64 亿元，同比下降 5.38%，略低于营业收入下降速度；公司营业利润率有所下降，为 21.68%，较上年减少 0.77 个百分点，主要系轨道交通自动化和智能一次设备等产品近年盈利能力有所下降所致。2014 年公司取得营业外收入 1.48 亿元，较 2013 年减少 0.04 亿元。其中，政府补助金额为 1.33 亿元，同比增加 0.17 亿元，主要由软件产品增值税返还（软件产品增值税实际税负超过 3%的部分实行即征即退）构成，增值税返还金额稳定增长，且采用按月返还方式，变现能力较强。

2014 年，公司期间费用为 11.70 亿元，同比增长 10.14%，公司销售费用、财务费用和管理费用分别占比 34.92%、16.55%和 48.53%。其中，销售费用波动性不大，年均复合变动率为-3.54%；由于有息债务的不断增长，财务费用以年均 5.56%的速度波动上升；管理费用作为比重最大的期间费用持续增长，主要由于技术开发费和无形资产摊销的增长所致。总体看，公司期间费用占比较大，挤压了利润空间。

跟踪期内，公司确认资产减值损失为 2.66 亿元，同比大幅增长，主要源于计提的坏账损失、存货跌价损失、可供出售金融资产减值损失的增长。

受营业收入波动下滑、期间费用占比较高、营业外收入缩减以及资产减值损失计提上升等多因素的综合影响，2014 年公司营业利润和利润总额分别为-3.87 亿元和-2.44 亿元，同比大幅下降。从盈利指标看，2014 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 -1.31%和 -10.25%，公司盈利能力有所减弱。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.62 亿元，同比下降 5.58%，为 2014 年全年的 50.65%，利润总额 -0.41 亿元，营业利润率为 25.87%，较上年同期增长 7.05 个百分点。

总体看，跟踪期内受订货量下降、期间费用有所增长、资产减值损失计提上升等因素影响，营业收入规模有所下降，盈利能力有所减弱，公司利润总额对营业外收入的依赖性较强。

2. 现金流及保障

2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 44.14 亿元，同比增长 2.50%，全年经营活动产生的现金流入量为 46.06 亿元，同比增长 2.48%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 25.02 亿元，同比下降 0.92%，支付其他与经营活动有关的现金 5.85 亿元，同比下降 10.80%，主要为差旅费借款、投标保证金、银票和保函保证金、业务招待费等日常费用支出。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.57 亿元，较上年增加 1.50 亿元。从收入实现质量看，2014 年公司现金收入比为 90.82%，较上年增长 7.90 个百分点，公司收入实现质量水平较低。

公司投资活动现金流入规模较小，2014 年为 0.16 亿元；同期，公司投资活动现金流出为 3.46 亿元，同比下降 10.80%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014 年，公司投资活动现金流量净额为 -3.31 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为 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。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量为41.10亿元，全部为取得借款收到的现金；同期，筹资活动产生的现金流出量为43.09亿元，主要为偿还债务支付的现金39.73亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金3.35亿元。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.99亿元。

2015年1~9月，公司经营活动现金流入30.19亿元，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金28.67亿元，经营活动现金流出33.63亿元，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-3.44亿元，表现为净流出；投资活动产生的现金流量净额为-1.09亿元；筹资活动现金流净额为4.55亿元，其中，吸收投资收到的现金为-3.67亿元，主要原因是公司将2013年中央国有资本经营预算资金3.80亿元转为中国华电集团公司对公司的委托贷款所致，收到其他与筹资活动有关的现金为1.66亿元，主要为公司控股子公司南京国电南自新能源工程技术有限公司以融资租赁方式向华电融资租赁有限公司融资所致。现金收入比为103.81%，较2014年有所改善。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较大，受应收项目较大影响，公司现金收入指标一般；项目建设支出呈下降趋势，2015年1~9月经营活动产生的现金流量净额由正转为负，存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

流动资产

截至2014年底，公司资产总额合计103.89亿元，较上年增长1.66%；其中，流动资产占比65.71%，非流动资产占比34.29%，结构较上年变化不大，公司资产以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产合计68.26亿元，较上年下降11.38%，主要来自货币资金和预付款项的下降。2014年底公司流动资产构成主要以货币资金（占10.23%）、应收账款（占

61.74%）、预付款项（占5.08%）和存货（占16.59%）等为主。

截至2014年底，公司货币资金6.99亿元，其中银行存款及现金（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。

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），计提一般。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。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。

截至2014年底，公司预付账款3.47亿元，同比下降67.80%，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。

截至2014年底，公司存货11.32亿元，同比下降7.06%，主要由于原材料的下降所致；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。

非流动资产

非流动资产方面，截至2014年底，公司非流动资产合计35.63亿元，同比增长41.55%，主要来自固定资产和其他非流动资产的增长。截至2014年底，公司非流动资产为35.63亿元，主要由长期股权投资（占5.80%）、可供出售金融资产（占11.18%）、固定资产（占42.69%）、无

形资产（占14.02%）和其他非流动资产（占20.37%）等项目构成。

截至2014年底，公司可供出售金融资产为3.98亿元，同比下降25.77%，主要由于对公司对外投资项目-大唐桂冠合山发电有限公司（下称“大唐合山”，公司持股8.38%）投资成本计提减值准备以及对华电分布式能源工程技术有限公司股权投资的重新分类导致。其中，被投资单位大唐合山初始投资成本9415.96万元，该公司持续亏损，2014年亏损金额为1.16亿元（截至2014年底，大唐合山未弥补亏损达12.12亿元），考虑到其持续盈利能力存在重大不确定性，公司投资成本的收回存在较大风险，经专业评估机构评估以及公司总经办会审议，公司对大唐合山提取减值8167.34万元，公司对大唐合山投资的账面净值为1248.62万元。

截至2014年底，公司长期股权投资为2.07亿元，同比大幅增长262.32%，主要由于公司收购了控股股东国家电力公司南京电力自动化设备总厂所持华电分布式能源工程技术有限公司20%的股权，使得持有华电分布式能源工程技术有限公司的股权比例升至34%，公司将该股权投资由可供出售金融资产重分类至长期股权投资。

截至2014年底，公司固定资产15.21亿元，同比增长22.92%，主要系国电南自（浦口）数字化电厂产业园、国电南自（江宁）智能电网产业园转固所致；公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，累计计提折旧3.64亿元，公司未计提固定资产减值准备。

截至2014年底，公司无形资产4.99亿元，其中土地使用权占43.09%，专利权占40.48%，累计摊销额合计2.06亿元，未计提减值准备。

截至2014年底，公司其他非流动资产合计7.26亿元，主要系公司以公开出让方式取得新模范马路38号（NO.2010G59块地）的国有土地使用权，而向南京市国土资源局缴纳的土地出让金，由于建设规划方案处于上报审批中，

尚未取得该地块的土地使用权证。

截至2015年9月底，公司资产总额为104.32亿元，较2014年底略有增加，其中流动资产占66.31%，非流动资产占33.69%，较2014年底变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中应收账款和存货占比较高；非流动资产中固定资产、无形资产、长期股权投资及其他非流动资产占比较高。公司资产构成相对稳定，符合企业经营特点，资产质量一般，资产流动性有待提高。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计27.06亿元，同比下降15.07%，主要系未分配利润和少数股东权益减少所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占32.00%，资本公积占51.54%，盈余公积占8.39%，未分配利润占8.07%；资本公积和实收资本占比较高，公司所有者权益结构相对稳定。

截至2015年9月底，公司所有者权益为24.66亿元，较2014年底下降8.86%，主要由于未分配利润和少数股东权益的减少所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占34.89%，资本公积占56.19%，盈余公积占9.14%，未分配利润占-0.22%，其中未分配利润下降主要系2015年1~9月份公司净利润为负所致。

负债

截至2014年底，公司负债总额合计76.83亿元，同比增长9.24%，其中流动负债占92.85%，非流动负债占7.15%，负债结构较上年变化不大。

截至2014年底，公司流动负债合计71.34亿元，较上年增长8.78%，主要来自应付账款、其他应付款和其他流动负债的增长。截至2014年底流动负债主要以应付账款（占37.73%）、短期借款（占23.91%）、应付票据（占15.08%）、其他流动负债（占8.41%）和其他应付款（占7.88%）为主。

截至2014年底，公司短期借款17.06亿元，

同比下降24.93%，其构成全部为信用借款。

截至2014年底，公司应付票据、应付账款和其他应付款分别为10.76亿元、26.91亿元和5.62亿元，分别同比增长5.29%、10.67%和70.51%，主要系公司生产经营规模扩大，流动资金需求、对外采购需求、固定资产和无形资产购置需求、基建工程建设投入均相应增加所致。

截至2014年底，公司其他流动负债6.00亿元，为2014年5月6日发行的短期融资券“14国电南自CP001”。

截至2014年底，公司非流动负债5.50亿元，规模较小，主要以长期借款（占20.92%）和其他非流动负债（占69.88%）为主。

截至2014年底，公司其他非流动负债为3.84亿元，其中有3.80亿元为中央国有资本经营预算（拨款）。

截至2015年9月底，公司负债合计为79.66亿元，较2014年底增长3.68%，其中流动负债占96.10%，非流动负债占3.10%，负债结构较2014年底变化不大。截至2015年9月底，公司短期借款为23.80亿元，较2014年底增长39.54%，主要系公司生产经营需要增加金融机构借款及将获得的2013年中央国有资本经营预算资金3.80亿元转为中国华电集团公司对公司的委托贷款所致；公司长期应付款1.66亿元，主要系公司控股子公司南京国电南自新能源工程技术有限公司采用融资租赁方式向华电融资租赁有限公司融资所致。

随着经营规模的扩大，公司有息债务规模不断增长。截至2014年底，公司有息债务35.61亿元，同比增长1.64%，其中，短期债务占96.77%，长期债务占3.23%，短期债务占比高。截至2015年9月底，公司有息债务合计46.76亿元，较2014年底增长31.30%，主要系短期借款和应付票据的增加所致，其中，短期债务占94.38%，长期债务占5.62%。

从债务指标看，2014年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.96%和

56.83%，分别较上年增加5.13和4.45个百分点，债务负担有所加重。截至2015年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，分别为76.36%和65.47%。公司短期债务占比高，长期债务资本化比率低。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，主要由短期债务构成，债务负担偏重，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为95.69%和79.81%，较上年分别减少21.76和19.06个百分点。公司流动资产中存货、应收款项占比较大，其中存货以原材料和在产品为主，存在跌价风险，而应收账款账龄相对较长，流动资产质量一般；2014年，经营现金流流动负债比为5.00%，指标有所改善。截至2015年9月底，公司流动比率和速动比率进一步下降，分别为90.36%和75.41%。总体看，公司短期债务规模较大，短期偿债能力一般，存在短期债务支付压力。

从长期偿债指标看，2014年受利润总额下降的影响，公司EBITDA为1.05亿元，较上年下降76.87%。2014年，公司EBITDA利息保护倍数为0.54倍，同比有所下降；全部债务/EBITDA较2013年上升较多，2014年为33.91倍。整体看，公司长期偿债能力较好。

公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。截至2015年9月底，公司获得多家银行合计89.48亿元的综合授信额度，其中未使用额度为54.73亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 或有事项

截至2015年9月底，公司不存在对外担保。

公司于2015年4月29日发布公告称，收到北京仲裁委员会签发的《关于（2015）京仲案字第0768号仲裁案答辩通知》，具体事项为：2011年3月，公司通过北京产权交易所公开挂

牌出让所持有的南京国电南自新能源科技有限公司（下称“目标公司”）40%的股权，北京合康亿盛变频科技股份有限公司（下称“申请人”）在挂牌期间，受让取得上述股权，并签订了相关协议，约定申请人以 6000 万元的价款受让公司持有的目标公司 40%的股权，并于 2011 年 8 月办理完毕目标公司的股权转让手续；目前因目标公司销售收入和利润大幅度下降且已连续两年亏损，无法实现合同之合作目的，申请人要求公司回购上述 40%股权并支付 7853.40 万元。目前，北京市仲裁委员会已受理申请人仲裁请求，本案尚未开庭。若裁决败诉，公司可能须支付相应款项。

6. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的债券为“15国电南自CP001”和“15国电南自CP002”，金额分别为4.00亿元和2.00亿元，合计6.00亿元，分别于2016年7月2日和2016年9月28日到期。

截至2014年底，公司现金类资产8.83亿元，剔除票据保证金等受限货币资金后为7.32亿元，是待偿还债券的1.22倍，截至2015年9月底，公司剔除受限资金后现金类资产6.88亿元，是待偿还债券的1.15倍，现金类资产对待偿还债券的保障程度较好。2014年公司经营活动现金流入和净额分别为46.06亿元和3.57亿元，为待偿还债券的7.68倍和0.60倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（机构信用代码：G1032011500515250X），截至2015年12月4日，公司无未结清和已结清的不良贷款信息，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

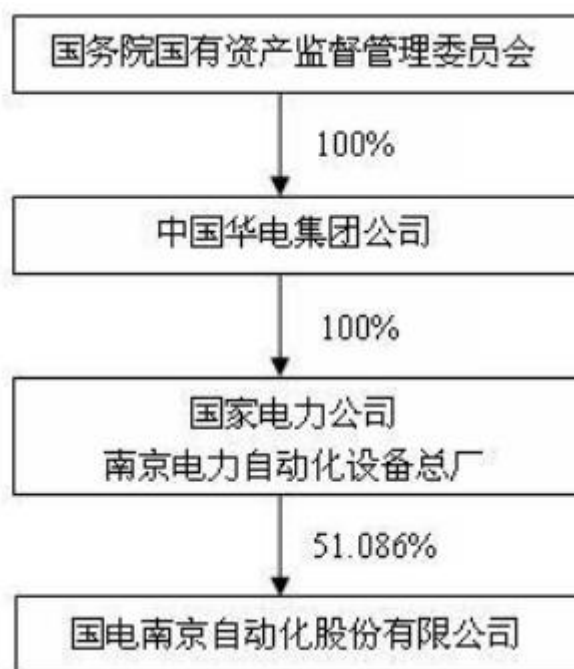
基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在生

产规模、技术实力、市场地位、股东支持等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力较强。

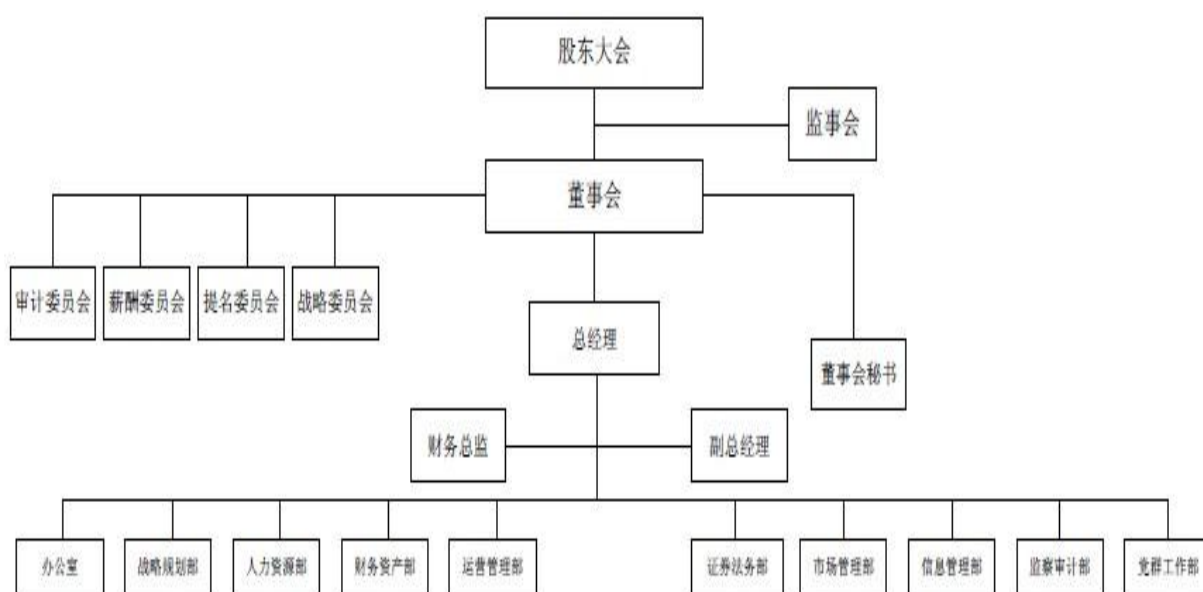
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15国电南自CP001”和“15国电南自CP002” A-1的信用等级。

附件 1-1 股权结构表



附件 1-2 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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.96	8.75	7.32	6.88
资产总额(亿元)	86.74	102.19	103.89	104.32
所有者权益(亿元)	31.99	31.86	27.06	24.66
短期债务(亿元)	28.80	34.24	34.46	44.13
长期债务(亿元)	1.87	0.80	1.15	2.63
全部债务(亿元)	30.67	35.04	35.61	46.76
营业收入(亿元)	41.47	51.93	48.61	27.62
利润总额(亿元)	3.68	1.72	-2.44	-0.41
EBITDA(亿元)	6.35	4.54	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	2.07	3.57	-3.44
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	103.81
营业利润率(%)	27.90	22.45	21.68	25.87
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	9.64
全部债务资本化比率(%)	48.94	52.38	56.83	65.47
资产负债率(%)	63.12	68.83	73.96	76.36
流动比率(%)	123.19	117.45	95.69	90.36
速动比率(%)	104.56	98.87	79.81	75.41
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	--

注：1.2015 年三季度财务数据未经审计；

2.2014 年和 2015 年 9 月短期债务包括计入其他流动负债中的短期融资券 6 亿元；

4.2015 年 9 月全部债务包括计入长期应付款中的融资租赁 1.66 亿元；

3.现金类资产已剔除受限资金。

附件 3 有关指标计算公式

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+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 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

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。

附件 5 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