

跟踪评级公告

联合[2014] 1196 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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14国电南自CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十日



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(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 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
14 国电南自 CP001	6 亿元	2014/05/06-2015/05/06	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 10 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.94	8.02	10.14	8.04
资产总额(亿元)	72.85	86.74	102.19	100.12
所有者权益(亿元)	29.97	31.99	31.86	30.53
短期债务(亿元)	22.38	28.80	34.24	37.28
全部债务(亿元)	24.48	30.67	35.04	38.08
营业收入(亿元)	32.04	41.47	51.93	5.17
利润总额(亿元)	3.00	3.68	1.72	-1.27
EBITDA(亿元)	5.33	6.35	4.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	0.11	2.07	-5.07
营业利润率(%)	27.47	27.90	22.45	17.32
净资产收益率(%)	8.51	9.62	3.95	--
资产负债率(%)	58.86	63.12	68.83	69.50
全部债务资本化比率(%)	44.96	48.94	52.38	55.50
流动比率(%)	139.18	123.19	117.45	114.51
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	4.83	7.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	3.37	2.34	--
经营现金流负债比(%)	0.16	0.20	3.15	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 贺苏凝
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、新能源装备业务得到快速发展,公司资产和收入规模稳定增长,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,公司综合毛利率有所下降、债务规模持续上升、应收账款占比较大等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司是电力自动化设备行业的龙头企业之一,技术水平先进,业务覆盖范围广,抗风险能力较强。

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“14国电南自CP001”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. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14 国电南自 CP001”保障程度较高。

关注

1. 2013 年以来,公司综合毛利率有所下降,期间费用率居高不下,盈利能力减弱。
2. 公司债务规模继续快速增长,且以短期债务为主,债务结构有待改善。
3. 跟踪期内,公司应收账款规模增长较快,坏账风险加大。

4. 公司利润总额对营业外收入的依赖性较强。

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“14 国电南自 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

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，由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，以募集设立方式成立国电南自。经过多次增资扩股，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 63524.64 万元，国家电力公司南京电力自动化设备总厂持有 51.09% 的股份，社会流通 A 股占 48.91% 的股份。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，实际控制人为中国华电集团公司。

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 2014 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、信息管理部和党群工作部（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。公司拥有控股子公司合计 39 家，其中直接控股子公司 25 家，间接控

股子公司 14 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 102.19 亿元，所有者权益合计 31.86 亿元（其中少数股东权益 8.38 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 51.93 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 100.12 亿元，所有者权益合计 30.53 亿元（其中少数股东权益 8.26 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，利润总额-1.27 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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会的召开为中国经济持续健康发展产生积极影响。从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿

元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总

体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济分析

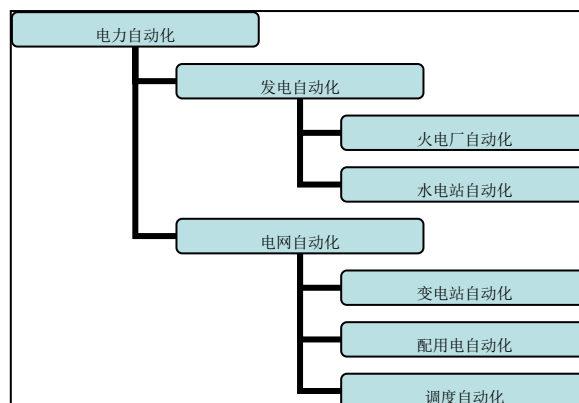
公司业务主要涵盖电力自动化业务。

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，是现代电力工业不可或缺的重要组成部分，是国家重点发展的行业，在国民经济中占有重要地位。

图1 电力自动化市场构成



资料来源：联合资信整理

电力自动化主要包含两大市场主体：一是发电自动化（占比 15%）；二是电网自动化（占比 85%）。

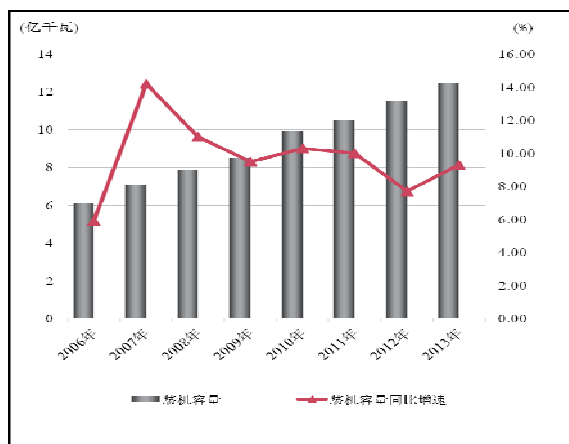
（1）发电自动化

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。2013年，全国基建新增发电设备容量超越 9000 万千瓦，达到 9400 万千瓦，同比增加 1085 万千瓦；其中，新增可再生能源装机容量 5600 万千瓦，占总新增装机比重提高至 60%，同比提高 21 个百分点。分电源种类来看，水电新增装机容量 2993 万千瓦，同比增加 1676 万千瓦；并网风电新增装机容量 1406 万千瓦，同比增加 110 万千瓦；并网太阳能新增装机容量 1130 万千瓦，同比增长 953.2%；火电新增装机容量 3650 万千瓦，同比减少 1586 万千瓦。

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，同比增长 9.2%。其中水电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增长 5.7%，占 69.13%。

图2 2006~2013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

此外，2000 年以前投产的机组及部分 2000 年以后投产的机组，在中国电力体制改革后厂网分家的市场压力及技术进步的推动下，将进入改造更新期。未来 5 年内，新建和技改两项需求将使发电自动化产品平均每年的投资将达 20 亿元左右。

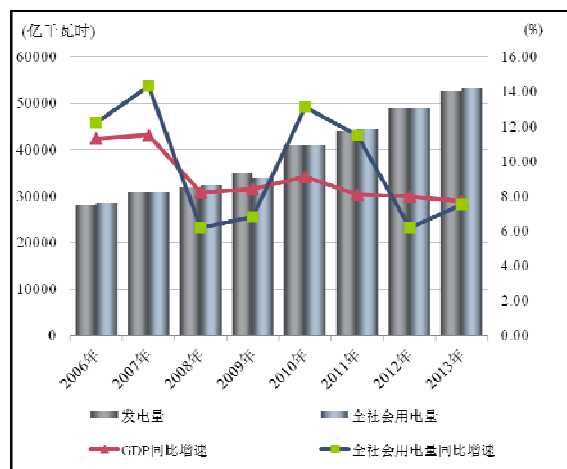
（2）电网自动化

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。

社会用电需求方面，2013 年，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时、同比增长 7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高 1.9 个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长 7.0%、占比提高 2.8 个百分点至 73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长 10.3%，占 11.79%。城乡居民用电量同比增长 9.2%、占比提高 0.19 个百分点至 12.76%。总体看，2013 年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

电网投资方面，近年来随着中国加强对智能电网的建设，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善。2013 年，电网投资较上年有所增长，全年完成投资 3894 亿元，同比增长 5.44%，投资规模占电力投资比例达到 51.16%，较上年同期增加 1.69 个百分点。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

总体看，电力自动化行业是国家重点发展行业，2013 年全国新增装机容量稳步增长，电源投资结构不断优化，清洁能源占比明显提高，全社会用电量持续回升，电网投资规模不断扩大，旧机组更新改造需求明显，基于以上原因，电力自动化行业下游需求旺盛，并且有望在未来保持增长。

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，主要是由于其较高的技术壁垒、较高的行业经验要求和较高的持续服务能力要求所致。

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，安全性和可靠性要求很高，一旦出现故障会对国计民生造成巨大影响。因此，企业的产品必须经行业内权威机构的严格认证检测，并具有大量的、长期的现场运行经验，才能逐步得到用户的全面认可，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），近三年来，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，以规模最大的国家电网招标为例，每年均为国电南瑞、国电南自、许继电气、南瑞继保和四方股份等大约 10 家企业参与投标，前 5~6 家龙头公司基本占据了超过 70%的份额。

整体看，电力自动化行业进入壁垒较高，竞争格局相对稳定，行业集中度较高。

行业发展

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。

在电网自动化领域，“十二五”电网规划较好地兼顾了发展速度、质量与效益的关系，规划实施后，电网的资源配置能力、自动化水平、安全保障水平、经济运行效率均将大幅提高，国家电网将再次迈向新台阶。国家电网的发展及进一步升级，同时亦将拉动电力自动化市场需求的增长。

整体上电网自动化产品下游需求旺盛，并且有望在未来保持增长。同时，电力自动化行业在进入壁垒较高，行业竞争格局相对稳定；未来，具有技术、品牌和市场地位优势的电力

自动化企业将有望获得更好的发展机遇。

2. 区域经济分析

公司本部位于江苏省南京市，地方经济发展和政策支持对公司经营有一定的影响。

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，经济一直保持高速增长。2013 年，江苏实现地区生产总值 59161.8 亿元，仅次于广东 62163.97 亿元，位居大陆第二，按可比价格计算，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 3646.1 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 29094.0 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 26421.7 亿元，增长 9.8%。

南京市位于长江下游，是江苏省省会，华东第二大城市，国家区域中心城市和重要的科教、文化、工业和金融商业中心。南京市同时是国家重要创新基地和科技创新中心，现代服务中心、现代服务业基地和先进制造业基地，长江航运物流中心，长三角辐射带动中西部地区发展的重要门户城市。2013 年，南京实现地区生产总值 8011.78 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值为 204.64 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值为 3450.58 亿元，增长 11.1%，其中全部工业增加值为 2997.63 亿元，增长 11.0%；第三产业增加值为 4356.56 亿元，增长 11.3%。

江苏省以及南京市信息发达，基础雄厚，区域内已形成集产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的较为完善的现代化产业链，消费能力强，民营经济发展迅速，为公司相关业务的发展提供了有力支撑。

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，其下设四大核心技术研发中心，十四个专业应用技术研究所。2013 年，公司研发投入 2.33 亿元，较上年小幅下降 3.32%，占

同期营业收入的4.29%。

跟踪期内，公司开展科技研发项目共计141项，完成省部级鉴定17项；申请并获得受理专利102项，其中发明专利68项、实用新型专利24项、外观设计专利10项；获得授权的专利88项，其中发明专利30项、实用新型专利52项、外观设计专利6项；获得软件著作权授权37项；录用、发表科技论文93篇。

跟踪期内，公司“NS8000变电设备在线监测及故障诊断系统”等3个项目获得国家能源科技进步奖；“国电南自变频系统控制软件V1.0”获得江苏省优秀软件产品金慧奖；“VS-3000基于高清视频监控技术的智能安防系统”获得南京市科技进步奖。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，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

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，受益于国家大力发展清洁能源以及电网投资规模的持续增长，公司主营业务收入快速增长，2013年为51.27亿元，同比增长25.45%，从收入构成看，电网自动化、新能源产品、火电厂自动化产品、智能一次设备以

及输变电总承包板块占比较高，分别为38.42%、19.48%、9.28%、8.18%和8.00%，是公司收入的主要来源。

跟踪期内，公司主要产品收入结构有所变化，一方面，电网自动化、水电自动化、节能减排以及信息安防等产品收入比重出现不同程度下降，其中2013年电网自动化产品收入占比减少5.27个百分点；另一方面，输变电总承包、新能源产品以及轨道交通自动化等新兴产品收入比重上升，其中2013年输变电设备和新能源产品收入比重同比分别上升4.80个和5.67个百分点。

从毛利率来看，2013年公司综合毛利率为23.58%，较2012年减少4.95个百分点，主要受智能一次设备、输变电总承包业务、新能源产品、轨道交通自动化以及节能减排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，除火电厂自动化产品、信息安防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，智能一次设备毛利率较上年减少6.55个百分点，主要由于智能一次设备产品市场竞争激烈，产品售价下降，盈利空间被压缩；输变电总承包业务毛利率较上年减少6.39个百分点，主要由于2013年输变电总承包业务中设计收入占比降低所致；新能源产品毛利率较上年减少9.77个百分点，主要由于公司拓展业务，降低产品售价，使得毛利率降低；轨道交通自动化产品毛利率较上年减少16.57个百分点，主要由于2013年该产品销售收入工程总包类合同毛利率较低所致；节能减排产品毛利率较上年减少12.78个百分点，主要由于节能减排专业市场竞争激烈，公司销售收入较上年下降所致；信息安防产品毛利率较上年上升了13.95个百分点，主要是公司加强了合同管理，提升了合同销售质量所致。

受季节性影响，每年一季度都属于销售淡季，2014年1~3月，公司实现营业收入5.17亿元，较2013年同期减少5.76%，实现利润总额

-1.27 亿元。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入规

模稳定增长，产品收入结构有所变化，公司综合毛利率呈下降态势，但仍处于较高水平。

表1 2011~2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品名称	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力自动化产品	312368.76	98.36	28.81	404733.73	99.03	28.59	510619.36	99.60	23.58
其中：电网自动化	143588.85	45.21	33.47	178553.77	43.69	35.32	196996.83	38.42	34.88
智能一次设备	24329.77	7.66	21.62	35305.05	8.64	21.94	41919.90	8.18	15.39
输变电总承包	6317.30	1.99	23.41	13060.71	3.20	18.60	41025.10	8.00	12.21
火电厂自动化	28919.36	9.11	26.62	33244.30	8.13	21.06	47560.32	9.28	24.24
水电自动化	16381.87	5.16	24.70	18851.38	4.61	27.92	14609.25	2.85	27.05
新能源产品	22633.54	7.13	12.60	56430.88	13.81	16.04	99896.73	19.48	6.27
节能减排产品	27938.24	8.80	27.52	32092.43	7.85	25.66	27045.92	5.28	12.88
轨道交通自动化	14967.96	4.71	44.40	14293.43	3.50	51.29	26699.05	5.21	34.72
信息安防	27291.87	8.59	23.01	22901.78	5.60	24.46	14866.27	2.90	38.41
其他产品	5210.78	1.64	12.73	3961.43	0.97	22.21	2069.61	0.40	23.44
合计	317579.54	100.00	28.55	408695.16	100.00	28.53	512688.97	100.00	23.58

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。

2013年，公司主要产品全年实现订货65.12亿元，较上年增长5.53%，从细分产品来看，输变电总承包业务、火电厂自动化产品、新能源产品、智能一次设备订货同比大幅增长，电网自动化、水电自动化、轨道交通以及节能减排等产品的订货同比有所下降。2014年1~3月，公司签订订单10.02亿元，占2013年全年的15.39%。

表2 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 1~3 月	
	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	46720.00	47.09
输变电总承包业务	41920.8	6.79	44909.00	6.90	8392.85	8.46
火电厂自动化产品	46077.94	7.47	55233.00	8.48	10420.00	10.50
新能源产品	80079.32	12.98	113870.13	17.49	3019.00	3.04
节能减排产品	45790.07	7.42	37625.00	5.78	11091.00	11.18

水电自动化产品	25005.59	4.05	24823.02	3.81	2523.39	2.54
轨道交通自动化产品	47456.38	7.69	35969.70	5.52	4213.86	4.25
信息安防产品	33836.78	5.48	12017.99	1.85	1531.96	1.54
智能一次设备产品	51582.63	8.36	88726.00	13.63	12302.00	12.40
合计	617050.25	100.00	651166.47	100.00	100214.07	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。2013 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。

2013 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 4.48%，较上年减少 8.14 个百分点，供应商的集中程度进一步降低；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 2013 年底，公司合并口径的销售人员为 664 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，华北、西北、华中地区的销售占比呈上升态势，华东、东北、南方地区的销售占比有所下降。

表3 公司近年销售收入的区域统计（单位：万元、%）

销售地区	2012 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比
华东	124159.67	30.38	82627.47	16.12
华北	76285.24	18.67	157843.40	30.79
西北	62961.04	15.41	105259.61	20.53
东北	24977.34	6.11	14239.93	2.78
华中	51417.51	12.58	84501.66	16.48
南方	68894.36	16.86	68216.89	13.31
合计	408695.16	100.00	512688.97	100.00

资料来源：根据公司年报整理

2013 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、中铁电化集团南京有限公司、江苏省电力公司、乌兰金峰新能源光伏发电有限公司和上海电力安装第二工程公司，前五大客户占公司销售总额的比例为 37.63%，较上年上升 28.82 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

募投项目方面，公司 2010 年通过非公开发行方式募集资金 7.58 亿元(扣除发行费用后金额)，用于 7 个募投项目的建设。截至 2014 年 3 月底，公司累计使用募集资金 5.66 亿元。其中：智能变电站自动化系统及电子互感器、智能配电网自动化系统及智能开关、大功率高压变频调速系统、智能电厂自动化系统等 4 个项目已经结项；智能用电自动化系统、大功率风电机组控制系统及变流器、智能一次设备在线监测系统等 3 个项目累计投入资金分别为 4371.10 万元、5647.35 万元和 8909.83 万元，剩余资金公司计划暂缓投入，主要由于①目前智能电表市场竞争激烈，参与竞标的企业数量众多，产品利润空间较小，若继续按原计划实施智能用电自动化系统项目，有可能达不到预期收益；②由于风电市场目前尚不成熟，公司计划暂缓对大功率风电机组控制系统及变流器项目的投入；③智能一次设备在线监测系统项目目前未能达到预期收益，公司计划暂缓剩余资金投入。

产业园建设进程加快，资产效益初步显现。截至 2014 年 3 月底，位于新模范马路 38 号的中国（南京）电力工业自动化产业园拆迁工作全部完成，施工单位已进场开工建设；江宁智能电网产业园已经验收完毕，等待入驻；电力电子实验室已经交付使用；扬州智能产业

园已经入驻，合资公司扬州国电南自开关有限公司箱式变电站和一次中置柜的生产线已投入生产运营。

表4 截至2014年3月底公司产业园区建设情况

公司名称	投资进度	其他说明
国电南自（浦口）高新科技园	已入驻使用	用于二次设备的基础设备的生产
国电南自（江宁）高新科技园	已入驻使用	用于二次设备的基础设备的生产
电力电子实验室	已验收并交付使用，待竣工决算	已于 2014 年初验收
国电南自（扬州）科技园	已验收，已入驻，待竣工决算	合资公司扬州国电南自开关有限公司箱式变电站和一次中置柜生产线已投产运营
中国（南京）电力工业自动化产业园	拆迁工作完成，施工单位进场	合作开发模式
浦口智能电厂产业园	已验收，已入驻，待竣工决算	南自美卓、城乡电网公司已进驻
国电南自（江宁）智能电网产业园	已验收，待入驻，待竣工决算	-

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司在建项目规划总投资 39.87 亿元，截至 2014 年 3 月累计完成投资 16.06 亿元，未来投资规模仍然较大；考虑到中国（南京）电力工业自动化产业园虽然投资规模较大，但采用合作开发模式、投资期较长，资金压力有所降低。总体看，公司在建项目未来存在一定融资需求。

表5 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 2014 年 3 月底累计投资	预计竣工时间
		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		72159.00	2018 年底
国电南自智能电力设备（扬州）产业园（一期）	45000.00	30000.00	15000.00	9063.00	2014 年底
国电南自（浦口）数字化电厂产业园	36000.00	6857.00	29143.00	25266.00	2015 年底
300KV 及以下特种变压器/电抗器研发制造基地	50000.00	10600.00	39400.00	14049.00	2014 年底
国电南自（江宁）智能电网产业园	50000.00	13000.00	37000.00	36605.61	2015 年底

国电南自电力电子实验室（股份）	5737.37	5737.37	4479.91	3481.46	2014 年底
合计	398737.37	-	-	160624.07	-

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司初步确立“聚焦主业、转型升级、打造核心竞争力”的发展战略和“1234”的战略措施。将着眼科技创新、管理创新，把有限资源集中在有传统优势和良好发展前景的业务上，提高研发投入，增强核心竞争力。

“1234”战略即一套精细化管理体系；产品和服务并重，提升服务和整体解决方案能力；主研“三化”技术，即自动化、信息化、清洁化技术；重点发展四项业务，即智能电网业务、电厂与工业自动化业务、信息与服务业务、新能源和节能减排业务。

八、财务分析

公司 2013 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。公司 2014 年一季度报表未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 102.19 亿元，所有者权益合计 31.86 亿元（其中少数股东权益 8.38 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 51.93 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 100.12 亿元，所有者权益合计 30.53 亿元（其中少数股东权益 8.26 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，利润总额-1.27 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受益于国家大力发展清洁能源以及电网投资规模的持续增长，公司营业收入快速增长，2013 年为 51.93 亿元，同比增长 25.22%；同期营业成本为 39.78 亿元，同比增长 34.83%，高于营业收入增长速度，受此影响，公司营业利润率有所下降，为 22.45%，较上年

减少 5.45 个百分点。2013 年公司取得营业外收入 1.52 亿元，较 2012 年减少 1.51 亿元，主要由于 2012 年公司确认了原办公地址南京市新模范马路 38 号中国（南京）电力工业自动化产业园项目补偿款 1.30 亿元。2013 年公司营业外收入主要为政府补助（占 98.68%）。

2013 年，公司期间费用为 10.62 亿元，同比增长 4.66%，其中，管理费用同比增长 11.08%，销售费用同比增长 0.81%，公司期间费用占营业收入的比重为 20.45%，较上年减少 4.02 个百分点。总体看，公司期间费用占比较大，挤压了利润空间。

受营业成本快速增长影响，2013 年公司实现营业利润和利润总额分别为 0.23 亿元和 1.72 亿元，同比分别下降 65.80% 和 53.20%。从盈利指标看，2013 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.53% 和 3.95%，分别较 2012 年减少 3.24 和 5.67 个百分点，公司盈利能力有所减弱。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，同比下降 5.76%，为 2013 年全年的 9.96%，利润总额 -1.27 亿元，营业利润率为 17.32%，较上年同期减少了 8.39 个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入规模保持较快增长，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

2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 43.06 亿元，同比增长 21.26%，低于营业收入增速，全年经营活动产生的现金流入量为 44.95 亿元，同比增长 19.51%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 25.26 亿元，同比增长 10.86%，支付其他与经营活动有关的现金 6.56 亿元，同比增长 54.67%，主要为差旅费、银票和保函保证金、业务招待费等日常费用支出。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额

为2.07亿元，较上年增加1.96亿元。从收入实现质量看，2013年公司现金收入比为82.92%，较上年减少2.44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，2013年为0.03亿元；同期，公司投资活动现金流出为3.88亿元，同比下降29.30%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（占84.54%）。2013年，公司筹资活动前现金流量净额为-1.79亿元，经营活动产生的现金无法完全满足投资活动，存在一定的对外融资需求。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入量为45.60亿元，主要为吸收投资收到的现金3.80亿元和取得借款收到的现金41.80亿元，其中吸收投资收到的现金为公司2013年收到的中央国有资本经营预算（拨款）3.80亿元；同期，筹资活动产生的现金流出量为44.26亿元，主要为偿还债务支付的现金40.93亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金3.34亿元。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.33亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.19亿元，受存货增长以及2014年1季度发放2013年度奖金影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.07亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.78亿元；筹资活动产生的现金流量净额为4.23亿元。现金收入比为139.04%，较2013年大幅上升，主要是公司加大了货款回收力度，收回了部分欠款所致。

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；目前公司在建项目持续推进，存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额合计102.19亿元，较上年增长17.81%；其中，流动资产占比75.37%，非流动资产占比24.63%，结构较上年变化不大，公司资产以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产合计77.02亿元，较上年增长18.68%，增长主要来自应收账款、预付款项和存货的增加。2013年底公司流动资产构成主要以货币资金（占比11.16%）、应收账款（占比54.36%）、预付款项（占比13.98%）和存货（占比15.82%）等为主。

截至2013年底，公司货币资金8.59亿元，其中银行存款占比83.93%，其他货币资金占比16.07%。

截至2013年底，公司应收账款41.87亿元，较上年增长16.00%，主要因销售收入规模增长所致。从账龄看，1年以内的占68.01%，1~2年的占18.58%，2~3年的占6.39%，3年以上占7.02%，公司计提应收账款坏账准备2.40亿元，计提比例5.43%。从关联程度看，应收账款中应收关联方款项10.75亿元，占总额的24.28%，且账龄以1年以上的为主。总体看，公司应收账款账龄较长，关联方占款比重较大，存在一定的回收风险。

截至2013年底，公司预付账款10.76亿元，较上年增长17.32%，主要是预付的中国（南京）电力工业自动化产业园土地竞买款7.20亿元以及材料采购款。

截至2013年底，公司存货12.18亿元，较上年增长24.13%，主要由于原材料和在产品的增长所致；存货构成以原材料（占35.22%）、在产品（占44.41%）和自制半成品及产成品（占20.37%）为主，公司计提存货跌价准备0.20亿元，计提比例1.62%。

非流动资产方面，截至2013年底，公司非流动资产合计25.17亿元，较上年增长15.23%，主要来自固定资产的增长。截至2013年底，公司长期股权投资5.94亿元，同比增长7.38%，其中按权益法核算的占9.60%，成本法核算的占90.40%，主要是对中船重工（重庆）海装风电设备有限公司的和大唐桂冠合山发电有限公司的投资。截至2013年底，公司固定资产9.11亿元，较上年增长22.92%，主要来自于房屋及建筑物的增长；固定资产构成中以房屋及建筑物

(占85.73%)和机器设备(占比9.00%)为主。截至2013年底,公司在建工程3.88亿元,主要由国电南自(江宁)智能电网产业园项目(占比76.29%)以及国电南自智能电力设备(扬州)产业园(一期)项目(占比7.23%)构成。截至2013年底,公司无形资产4.51亿元,同比增长5.50%,主要由土地使用权和专有技术构成。

截至2014年3月底,公司资产总额为100.12亿元,较2013年底略有下降,其中流动资产占74.15%,非流动资产占25.85%,公司非流动资产占比较2013年底略有上升,资产构成基本稳定。

总体看,公司资产以流动资产为主,流动资产中应收账款、预付款项及存货占比较高;非流动资产中固定资产、无形资产和长期股权投资占比较高。公司资产构成相对稳定,符合企业经营特点,资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益合计31.86亿元,较2012年下降0.43%。归属于母公司的所有者权益中,实收资本占27.06%,资本公积占43.58%,盈余公积占7.09%,未分配利润占22.27%;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2014年3月底,公司所有者权益为30.53亿元,较2013年底下降4.15%,主要由于未分配利润的减少所致。

负债

截至2013年底,公司负债总额合计70.34亿元,较上年增长28.47%,其中流动负债占93.24%,非流动负债占6.76%,负债结构较上年变化不大。

截至2013年底,公司流动负债合计65.58亿元,较上年增长24.48%,主要来自应付票据和应付账款的增长。2013年底流动负债主要由短期借款(占比34.65%)、应付票据(占比15.58%)、应付账款(占比37.08%)和其他应付款(占5.03%)等构成。其中,短期借款合计22.72亿元,同比增长4.56%;应付票据10.22亿元,同

比增长94.99%,其中,银行承兑汇票占比74.76%,商业承兑汇票占比25.24%;应付账款24.32亿元,同比增长34.37%,主要由于生产经营规模扩大,对外采购上升形成应付账款的增加;其他应付款3.30亿元,同比增长15.07%。

截至2013年底,公司非流动负债4.76亿元,主要以长期借款(占16.81%)和其他非流动负债(占82.77%)为主。2013年底其他非流动负债为3.94亿元,其中有3.80亿元为中央国有资本经营预算(拨款)。

截至2014年3月底,公司负债合计为69.59亿元,较2013年底下降1.07%,其中流动负债占93.17%,非流动负债占6.83%,负债结构较2013年底变化不大。

随着经营规模的扩大,公司有息债务规模不断增长。截至2013年底,公司有息债务35.04亿元,较上年增长14.24%,其中,短期债务占97.72%,长期债务占2.28%,短期债务比重较上年进一步提高;2013年,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.83%和52.38%,分别较上年增加5.71和3.44个百分点,债务负担有所加重。截至2014年3月底,公司有息债务总额为38.08亿元,较2013年底增长8.69%,主要来自短期借款的增长。

总体看,跟踪期内,公司债务规模有所增长,短期债务比重进一步上升,债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2013年底公司流动比率和速动比率分别为117.45%和98.87%,较上年分别减少5.74和5.69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;截至2014年3月底,公司流动比率和速动比率进一步下降,分别为114.51%和93.53%。2013年,经营现金流动负债比为3.15%,指标有所改善。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，2013年受利润总额下降的影响，公司EBITDA为4.54亿元，较上年下降28.48%。2013年，公司EBITDA利息保护倍数为2.34倍，同比有所下降；全部债务/EBITDA较2012年上升较多，2013年为7.72倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2014年3月底，公司不存在对外担保。

公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。截至2014年3月底，公司获得多家银行合计83.62亿元的综合授信额度，其中未使用额度为45.57亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的债券为“14国电南自CP001”，金额为6.00亿元，于2015年5月6日到期。

截至2013年底，公司现金类资产10.14亿元，剔除票据保证金等受限货币资金后为8.75亿元，是待偿还债券的1.46倍，现金类资产对待偿还债券的保障程度较好；截至2014年3月底，公司现金类资产8.04亿元，是待偿还债券的1.34倍。2013年公司EBITDA为4.54亿元，为待偿还债券的0.76倍；同期，公司经营活动现金流入和净额分别为44.95亿元和2.07亿元，为待偿还债券的7.49倍和0.35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，但经营活动现金流量净额和EBITDA对待偿还债券的保障能力一般。

6. 过往债务履约情况

根据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2014年4月2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。

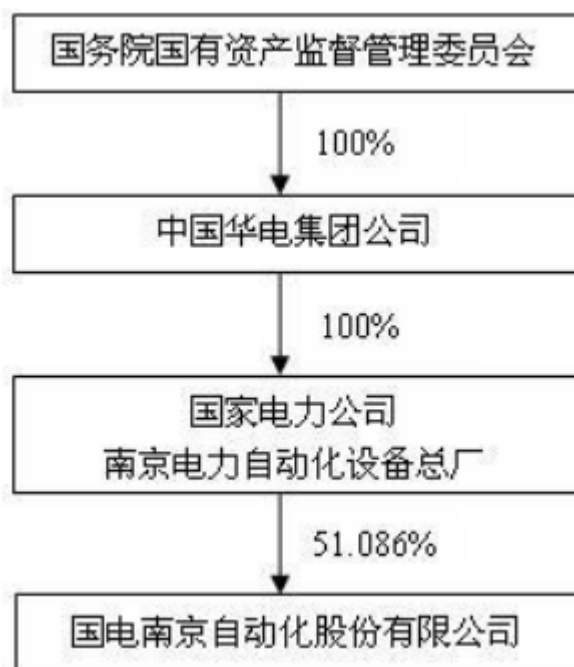
7. 抗风险能力

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。

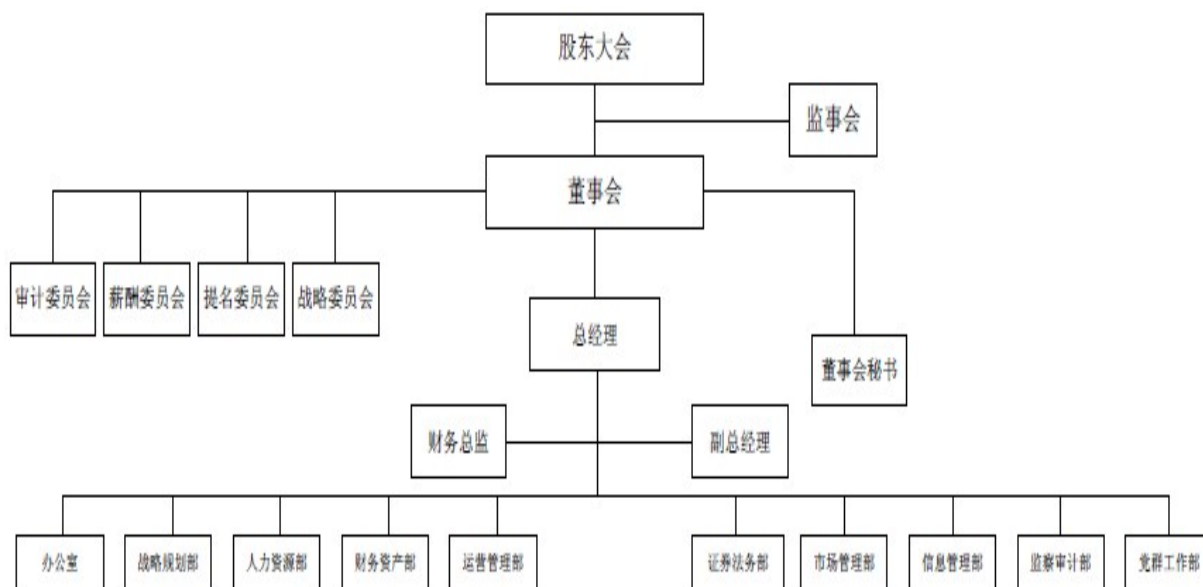
十、结论

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“14国电南自CP001” 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（资产）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.94	8.02	10.14	8.04
资产总额(亿元)	72.85	86.74	102.19	100.12
所有者权益(亿元)	29.97	31.99	31.86	30.53
短期债务(亿元)	22.38	28.80	34.24	37.28
长期债务(亿元)	2.10	1.87	0.80	0.80
全部债务(亿元)	24.48	30.67	35.04	38.08
营业收入(亿元)	32.04	41.47	51.93	5.17
利润总额(亿元)	3.00	3.68	1.72	-1.27
EBITDA(亿元)	5.33	6.35	4.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	0.11	2.07	-5.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.35	1.28	1.30	--
存货周转次数(次)	3.26	3.20	3.62	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.52	0.55	--
现金收入比(%)	89.52	85.63	82.92	139.04
营业利润率(%)	27.47	27.90	22.45	17.32
总资本收益率(%)	7.90	7.77	4.53	--
净资产收益率(%)	8.51	9.62	3.95	--
长期债务资本化比率(%)	6.55	5.52	2.45	2.55
全部债务资本化比率(%)	44.96	48.94	52.38	55.50
资产负债率(%)	58.86	63.12	68.83	69.50
流动比率(%)	139.18	123.19	117.45	114.51
速动比率(%)	117.98	104.56	98.87	93.53
经营现金流动负债比(%)	0.16	0.20	3.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	3.37	2.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	4.83	7.72	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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	
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/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