

跟踪评级公告

联合[2014]1631号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京南瑞集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14南瑞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>

南京南瑞集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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 南瑞 CP001	10 亿元	2014/6/20-2015/6/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 8 月 20 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.38	62.15	86.10	60.61
资产总额(亿元)	195.15	278.16	334.14	334.33
所有者权益(亿元)	102.70	128.87	164.30	169.06
短期债务(亿元)	19.83	29.55	33.69	28.41
全部债务(亿元)	19.83	38.55	44.72	39.44
营业总收入(亿元)	121.06	188.27	223.17	35.15
利润总额(亿元)	53.99	32.50	42.48	5.30
EBITDA(亿元)	55.56	35.15	46.53	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	12.27	22.79	-19.42
营业利润率(%)	33.26	27.57	29.35	27.96
净资产收益率(%)	49.28	21.98	22.68	--
资产负债率(%)	47.37	53.67	50.83	49.43
全部债务资本化比率(%)	16.18	23.02	21.40	18.92
流动比率(%)	191.00	179.31	187.64	192.89
全部债务/EBITDA(倍)	0.36	1.10	0.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	153.62	38.63	30.63	--
经营现金流流动负债比(%)	0.10	8.88	14.48	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

靳晓龙 李祥源
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南京南瑞集团公司(以下简称“公司”或“南瑞集团”)的评级反映了公司为国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商,经营规模大,技术实力雄厚,竞争能力突出。跟踪期内,公司主要业务板块快速发展,营业收入有所提升,主营业务盈利能力保持较强水平;公司债务负担有所下降,整体偿债能力很强。同时,联合资信也关注到应收账款增长快、所有者权益稳定性弱等因素对公司经营及信用状况带来的负面影响。

未来,在国内电网投资建设投入持续增加的背景下,公司电网自动化及工业控制行业、继电保护行业、输配电及控制设备制造等主营板块均有望保持快速发展态势,公司发展前景良好。

综合考虑,联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14 南瑞 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是国网公司直属单位,作为国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商,经营规模大,技术实力雄厚,竞争能力突出。
2. 公司主营业务多个板块处于全国绝对领先地位,市场占有率很高。
3. 跟踪期内,公司经营规模保持增长,盈利能力保持较强水平。
4. 跟踪期内,公司债务负担有所下降,整体偿债能力强。
5. 公司现金类资产充裕,对本期债券保障能力强。

关注

1. 跟踪期内,公司应收账款继续快速增长,对公司运营资金形成一定压力。
2. 公司未分配利润占所有者权益比重大,所有者权益稳定性弱。

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）与南京南瑞集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京南瑞集团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，未因南京南瑞集团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南京南瑞集团公司提供，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南京南瑞集团公司主体长期信用及存续期内的“14 南瑞 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

南京南瑞集团公司（以下简称“公司”或“南瑞集团”）是由国网电力科学研究院（原名国电南京自动化研究院）投资组建的国有企业，于 1993 年 2 月 27 日经南京市工商行政管理局核准登记，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为人民币 8 亿元，是国网电力科学研究院的全资子公司，最终控股股东为国家电网公司（以下简称“国网”或“国网公司”）。

公司的经营范围：电力及其它工业控制设备、电力信息技术应用系统、计算机网络及综合信息资源管理系统、电力系统仿真分析系统、计算机及配件、机械设备、仪器仪表、电子及信息产品、通信设备的开发、制造、销售、技术服务、出口；高电压计量、试验及系统安装调试工程；所属企业自研、自产所需的技术、原辅材料、机械设备、仪表仪器、零备件进口；承包境外电力系统自动化与水利电力测试工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料进口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至 2014 年 3 月底，公司设有办公室、科技信息部、生产部、发展建设部、市场部等 14 个主要管理部门；截至 2014 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级控股、全资单位合计 17 家，其中上市公司 1 家，为国电南瑞科技股份有限公司（股票代码：SH.600406，简称：国电南瑞）。

截至 2013 年底，公司资产总额 334.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）164.30 亿元；2013 年，公司实现营业收入 223.17 亿元，利润总额 42.48 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 334.33

亿元，所有者权益（含少数股东权益）169.06 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.15 亿元，利润总额 5.30 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市江宁区诚信大道 19 号；法定代表人：肖世杰。

三、宏观经济和政策环境

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。2013 年 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，2013 年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。2013 年 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、行业及区域经济概况

1. 行业分析

南瑞集团以电力装备制造为核心主导产业，是电力设备行业中产业链最完整的企业，产品包括以电线电缆为代表的一次设备，以电网自动化、继电保护等为代表的电力二次设备。

电力一次设备市场

非晶合金变压器：中国配电变压器行业准入门槛较低，行业内生产企业众多，市场竞争激烈，除少量具有一流研发能力和生产设备条件的企业外，大多数小型企业整体技术水平不高。目前，中国具有一定规模的配电变压器生产企业数量超过 1000 家，但能够达到 10kV 配电变压器年销量在 200 万 kVA 以上的大型生产企业只有几十家，如江苏华鹏、新疆特变电工、广东顺特、上海置信电气股份公司、吴江变压器厂、杭州钱江电气集团股份有限公司、三变科技股份有限公司、山东达驰电气有限公司、宁波奥克斯高科技有限公司等，这些大型

配变企业均面向全国范围招投标销售，产品进入国家电网、南方电网等电网线路设施和钢铁、煤炭、有色金属、电气化铁路等网外系统。除此之外的部分电力变压器生产企业经营规模较小，平均年销售规模仅为 5000 万元左右，销售主要依赖于当地电力公司，市场竞争能力不强，但因数量众多，也占据了配电变压器行业一定市场份额。在国家产业政策和“节能降耗”的推动下，行业内规模较小、技术研发能力较弱企业将面临淘汰，具备节能型、低噪音、智能化配电变压器产品研发和生产能力的企业将进一步扩大市场份额。

开关设备：国内开关设备制造业的竞争总体来讲，呈现高压开关设备市场格局基本稳定，中压开关设备市场竞争激烈。高压开关设备生产企业，国内企业西安西电高压开关有限公司、山东泰安高压开关有限公司、平顶山高压开关有限公司和沈阳高压开关有限公司已逐步完成技术升级和产能扩张，目前此四家占国内高压开关设备市场份额已达到 80% 以上。全行业绝大部分企业生产中低压开关设备，由于技术壁垒较低，每年都有众多新厂家参与中低压开关设备的市场竞争，行业集中度低，市场争夺很激烈，竞争手段也向低价竞争方向发展。中低压开关设备中的开关元件市场集中度相对较高，ABB、西门子、森源在中压断路器市场占有率有较大份额，低压元器件市场主要被施耐德、ABB、西门子、常熟开关厂等几大厂家占据。国内电力开关制造业的竞争总体来讲，国网电力市场以国内厂家为主，用户高端市场以合资企业为主，中高端市场以合资开关元件配国产成套设备为主，其余为纯国产设备。高压开关合资企业和部分国内企业占据主导地位；中压开关竞争激烈，市场集中度不高。高压开关领域值得注意的是上海思源电气的强势崛起，在不同市场占有率迅速扩大。

电线电缆：目前中国电线电缆行业中，外资企业占有相当比重。来自欧洲的耐克森、普瑞斯曼以及来自日本的古河、住友占有相当份

额，外资企业在高端产品市场上的优势更加明显。国内企业竞争十分激烈，据工业普查资料和行业统计资料，国内电线电缆行业有 4700 多家企业，其中绝大多数是中小规模的企业，产业集中度很低。最大的企业所占的市场份额也不超过 2%~3%。前十名线缆制造商的市场份额不足 15%。尽管市场容量很大，但由于参与市场的厂家太多，市场争夺非常激烈，部分产能过剩，企业生产的规模效率大大低于国外，竞争手段也向低价竞争方向发展。从目前影响电线电缆企业竞争力的各种因素看，质量与技术、营销、原材料、内部管理是决定企业竞争力的最重要因素。

电力二次设备市场

二次设备行业处于寡头垄断格局，行业壁垒较高。壁垒主要体现在技术、品牌、销售渠道上。目前除了几个国际知名企业外，国内只有国电南瑞、北京四方、国电南自、许继电气和浙江华立科技股份有限公司等少数企业参与竞争，产品毛利率较高。从市场竞争格局来看，高端产品由于技术门槛较高，因此市场竞争相对缓和，国电南瑞、国电南自、北京四方、许继电气等国内企业以及 ABB（中国）有限公司（北京）、上海西门子开关有限公司都是二次设备领域的主要竞争厂商。低端市场竞争则较为激烈，相应盈利能力也较低。

从细分产品来看，变电站自动化 220KV 以上电压等级的市场基本上被国电南瑞、国电南自、北京四方、许继电气等占有。而 110KV-35KV 电压等级中低端市场技术难度相对较低，参与厂家众多，竞争相对激烈。

2. 行业前景

电力一次设备

根据国家电网规划，2009~2020 年国家电网总投资为 3.45 万亿元，其中智能化投资 3841 亿元，占电网总投资的 11.1%，第一阶段 2009-2010 年的电网总投资为 5510 亿元，智能化投资为 341 亿元，占电网总投资的 6.2%；第

二阶段电网总投资为 15000 亿元，智能化投资为 1750 亿元，占总投资的 11.7%；第三阶段电网总投资为 14000 亿元，智能化投资为 1750 亿元，占总投资的 12.5%。随着新一轮的电力投资热潮来临，电工装备制造企业在今后几年都将处于满负荷状态，呈现产销两旺的局面。由于中国西电东送，南北互供，全国联网工程的实施，电力一次设备需求仍将保持平稳增长的态势。

近年中国电网建设投资超过电源建设投资，预示着中国电网建设落后的问题或将得到改善。但要实现电源与电网的平衡，中国仍须提高电网的输配电能力，使之与电源规模相匹配。可见未来几年，电网建设和城乡配电网改造仍是中国电力工业的首要任务，配电变压器的市场需求量有望保持强劲的增长。随着中国“节能降耗”政策的不断深入，国家鼓励发展节能型、低噪音、智能化的配电变压器产品，如非晶合金变压器、S13 系列等节能型变压器。非晶合金变压器兼具了节能性和经济性，其显著特点是空载损耗很低，仅为 S9 系列油浸式变压器的 20%左右，符合国家产业政策和电网节能降耗的要求，是目前节能效果较理想的配电变压器。尽管国家发改委已于 2005 年开始鼓励和推广非晶合金变压器，但受制于原材料非晶合金带材产能不足的制约，中国非晶合金变压器一直未进行大规模生产。目前在网运行使用的非晶合金变压器占配电变压器的比重仅为 7%-8%，全国范围内仅上海、江苏、浙江等地区大批量采用非晶合金变压器。随着安泰科技非晶合金带材生产线的达产，原材料制约问题得以解决，去年开始国家电网和南方电网加大非晶合金变压器推广力度，分别出台相关政策。中国最大的非晶合金变压器生产企业为上海置信电气股份有限公司，早期在国内非晶合金变压器市场占有率达 80%以上，2012 年电网系统招标非晶变约 6 万台，南瑞及置信企业合计市场份额 40%。但近年来，部分市场反应迅速、技术开发实力强的企业也开始着手研发和生产

非晶合金变压器，如山东迪米特、北京科锐、江苏华鹏、宁波奥克斯高科技、钱江电气、特变电工等大型配变生产企业已具备非晶合金变压器批量生产和销售的能力。非晶变市场规模增长的同时竞争也日趋激烈。

电力二次设备

电力设备发展与电力行业投资紧密相关，国家电网公司规划从 2011 年起全面建设智能化变电站，部分产品市场将迎来爆发增长。2011-2015 年，新建 1000kV 智能站 48 座、新建 750kV 智能站 25 座、新建 500kV 智能站 240 座、新建 330kV 智能站 70 座、新建 220kV 智能站 1300 座、新建 110kV 智能站 2700 座。2016-2020 年，新建 1000kV 智能站 60 座、新建 750kV 智能站 20 座、新建 500kV 智能站 200 座、新建 330kV 智能站 60 座、新建 220kV 智能站 1000 座、新建 110kV 智能站 2300 座。

根据中经网数据显示，未来 5 年中国将投资超过 5000 亿元，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和 11 项特高压直流输电工程，特高压输电线路总长将达 4 万公里，形成交直流协调发展的坚强电网网架。“十二五”初国家特高压及跨区电网输送容量达到 6410 万千瓦以上，约占全国总负荷的 10%。其中：通过 750kV、500 千伏交流和±500 千伏直流输送容量约为 3800 万千瓦；通过交流特高压输送容量约 2610 万千瓦。2020 年前后国家特高压及跨区电网输送容量达到 2.5 亿千瓦以上，约占全国装机容量的 25%。

3. 区域经济环境

2013年，南京市国民经济保持稳定增长。全年全市实现地区生产总值8011.78亿元，比上年增长11.0%。其中，第一产业增加值204.64亿元，增长3.4%；第二产业增加值3450.58亿元，增长11.1%，其中全部工业增加值2997.63亿元，增长11.1%；第三产业增加值4356.56亿元，增长11.3%。三次产业结构为2.3: 43.3: 54.4。按常住人口算，人均地区生产总值为98011元。

2013年，南京市固定资产投资保持较快增长，全社会固定资产投资完成5265.55亿元，较上年增长12.4%；全年完成房地产开发投资1120.18亿元，比上年增长10.3%。

2013年，南京市全市实现财政总收入1591.59亿元，比上年增长11.5%，其中公共预算收入831.31亿元，比上年增长13.4%。在公共财政预算收入中，各项税收收入完成684.47亿元，比上年增长13.5%，占公共财政预算收入比重为82.3%。全年公共财政预算支出851.01亿元，比上年增长10.6%。

2013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39881元，名义增长9.8%；农村居民人均纯收入16531元，名义增长11.8%。

总的来看，南京市城市经济不断发展，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强大的经济支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

南瑞集团的控股股东为国网电力科学研究院（100%持股），最终控股股东为国家电网公司。

2. 企业资质

南瑞集团是国家电网公司直属单位，是国家电网电力科学研究院产业化发展的企业实体，是中国最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商。南瑞集团是第二批国家创新型企业，获全国文明单位、全国五一劳动奖状、江苏省文明单位等荣誉称号。公司是国家科技部设立的“国家电力自动化工程技术研究中心”和国家发改委设立的“电力系统自动化-系统控制和经济运行国家工程研究中心”的依托单位，是“国家火炬计划重点高新技术企业”和国家认定企业技术中心，注册商标“南瑞”、“NARI”是中国驰名商标

标。连续十二届进入中国软件企业百强（2013 年列第 5 位）、连续六届成为中国自主品牌软件产品十强企业（2013 年列第 2 位），连续八次入选中国十大创新软件企业。

3. 技术水平

公司十分注重科技创新，近年构建两级研发机构，筹建集团技术开发中心和产业板块研发中心，组建信通板块研发中心，研发体系持续完善。2013 年，南瑞集团获得各级科技奖励 80 项，其中国家科技进步特等奖 1 项，公司获省部级奖励 72 项；申请专利 646 项，获得授权 387 项，发明专利授权 148 项，其中 2 项获中国专利优秀奖，2 项获公司专利一等奖；登记软件著作权 139 项，发表核心期刊论文 381 篇；牵头或参与完成国标、行标编写 26 项，承担公司技术标准制修订计划共 34 项，完成标准报批 17 项，集团自定技术标准制修订计划 41 项，并有 1 项国际标准 IEC 立项；集团 105 个产品通过新产品认定，科技创新成果丰硕。

南瑞集团持续推进研发体系变革和基础能力建设，全面攻克并掌握智能电网、大电网安全稳定、新能源接入等核心技术，特高压交直流混联大电网控制、广域分布式一体化调控、配用电统一融合通信、非线性测量等关键技术取得重大突破，具有完全知识产权的柔性直流输电系统国际领先。国内首套智能变电站预制集成舱、高压互感器自动化检定系统、±500 kV 直流线路避雷器、分布式光伏并网设备研制成功。

2014 年南瑞集团持续推进大研发体系建设，积极开展智能电网关键研发及核心装备研制，取得系列成果，“省级电网实时风险预控及

辅助决策系统”、“智能配电网运行控制关键技术与核心装备研发及应用”等数十项科技成果通过专家组鉴定，“全电网统一建模及模型交互拼接技术”、“遵循 IEC61968 国际标准的信息交互业务融合互动应用技术”等为均为国际首创，部分成果已推广应用到多个省级电力调度控制中心。

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

六、管理情况

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要包括产品销售和技术服务，其中产品销售板块是公司营业收入和利润的最重要来源。2013 年，公司实现主营业务收入 222.35 亿元，同比增长 18.97%，其中产品销售收入 191.33 亿元，占主营业务收入的 86.05%。2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 35.08 亿元，占 2013 年全年的 15.78%。

从毛利率变动情况看，2013 年，公司主营业务毛利率为 30.20%，较 2012 年增长 1.65 个百分点；2014 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 28.16%，较 2013 年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入快速增长，核心业务突出，毛利率保持在较高水平。

表 1 公司 2011~2014 年 3 月主营业务收入构成

业务板块	主营业务收入（亿元）				收入占比（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
产品销售	111.35	173.42	191.33	31.32	93.09	92.79	86.05	89.31
技术服务	6.24	11.08	27.98	3.59	5.21	5.93	12.58	10.24
其他	2.02	2.40	3.04	0.16	1.69	1.28	1.37	0.45
合计	119.61	186.89	222.35	35.08	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

表 2 公司 2011~2014 年 3 月主营业务毛利及毛利率

业务板块	主营业务毛利润（亿元）				毛利率（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
产品销售	33.58	45.01	50.57	8.03	30.16	25.96	26.43	25.64
技术服务	5.50	6.13	13.56	1.7	88.23	55.33	48.46	47.35
其他	1.87	2.22	3.02	0.15	92.17	92.35	99.34	93.75
合计	40.95	53.36	67.15	9.88	34.23	28.55	30.20	28.16

资料来源：公司提供

2. 产品销售业务

公司主营业务包括电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、信息通信及现代服务业、电线电缆和发电及水利环保五大板块。

公司第一大客户为国家电网公司。公司的其他客户包括南方电网、五大发电公司及其他系统外和海外电网、发电公司。

公司销售结算按照招标文件要求的付款方式，客户付款方式多采取根据工程进度分次

付款。通常按照合同签订支付预付款、到货、调试、投运等支付进度款，质保期结束支付质量保证金款方式。

2013 年，公司产品销售业务实现业务收入 191.33 亿元，同比增长 10.33%；产品销售收入占主营业务收入的 86.05%，毛利率为 26.43%，较 2012 年小幅上升。

2014 年 1-3 月，公司产品销售业务实现主营业务收入 31.32 亿元，毛利率为 25.64%。

表 3 公司产品销售业务分板块收入构成情况

分行业	主营业务收入（亿元）				收入占比（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
电网自动化及工业控制	37.27	63.26	76.52	12.57	33.47	36.48	39.99	40.12
继电保护及柔性输电	33.80	38.37	44.23	7.80	30.35	22.12	23.12	24.90
信息通信及现代服务业	9.75	27.23	25.48	4.79	8.76	15.70	13.32	15.28
电线电缆	23.46	28.78	25.90	4.39	21.07	16.60	13.54	14.01
发电及水利环保	7.07	15.77	19.19	1.78	6.35	9.09	10.03	5.69
合计	111.35	173.42	191.33	31.32	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

电网自动化及工业控制

电网自动化及工业控制板块是公司主要的收入与利润来源。2013 年，公司电网自动化及工业控制板块收入增长至 76.52 亿元，同比增长 20.96%，占产品销售收入的比重上升至 39.99%，主要因为国家智能电网、新能源建设投资量及新技术新产品需求增长，公司业务规模增长所致。2014 年一季度，公司电网自动化及工业控制板块收入 12.57 亿元。

电网自动化及工业控制产品板块，主要包括电网安全稳定分析与控制、电网调度自动化、电力市场、变电站保护及综合自动化、用电自动化及终端设备、电动汽车充换电站、农

电/配电自动化及终端设备、轨道交通自动化及保护和工业控制自动化等 9 个产品线。南瑞集团在以上产品线的市场占有率均处于全国领先地位。

公司电网自动化及工业控制板块包括由国电南瑞科技集团有限公司（下称：“国电南瑞”，股票代码：600406.SH）为首的 4 家子公司。

表 4 截至 2014 年 3 月底公司电网自动化及工业控制板块主要经营主体及主营业务

主要经营主体	主营业务
--------	------

南京南瑞集团公司中电普瑞电网监控技术中心	主营电网安全稳定实时控制等变电站其它装置及系统
国电南瑞科技股份有限公司	主营电网调度自动化、电力市场、变电站保护及综合自动化、用电自动化及终端设备、电动汽车充换电站、农电/配电自动化及终端设备、轨道交通保护及自动化、工业控制自动化、风电控制系统等业务
北京科东电力控制系统有限责任公司	主营电网调度自动化、电力仿真、电力市场、电力二次系统安全防护设备等业务
北京电研华源电力技术有限公司	主营配电终端、配电自动化及配网管理系统等业务

资料来源：公司提供

注：北京科东电力控制系统有限责任公司和北京电研华源电力技术有限公司在 2013 年 12 月纳入国电南瑞科技股份有限公司合并范围；考虑到合并之前两公司为独立经营，本表仍将两公司单独列出。

作为老牌国网系企业，国电南瑞实现了从上游发电到下游用电自动化的全面覆盖，是行业内产品线最齐全的二次设备制造企业之一。相比行业内主要竞争对手，国电南瑞在规模上和管理效率上均具备领先优势。南瑞集团依靠国电南瑞，在电网自动化及工业控制板块处于行业领先地位。

继电保护及柔性输电

继电保护及柔性输电产品板块，由南瑞集团 2011 年并购的子公司南京南瑞继保电气有限公司（下称：“南瑞继保”）经营。南瑞集团收购南瑞继保，既填补了产品线的空白，也增添了收入来源。截至 2013 年底，继电保护及柔性输电板块是公司业务收入第二大板块，也是公司毛利和毛利率最高的业务板块。2013 年，该板块营业收入 44.23 亿元，同比增长 15.27%。随着国家智能电网的建设，该产品板块呈现出稳定的增长。

继电保护及柔性输电板块包括高压继电保护和电力电子及应用等 2 个产品线。其中，高压继电保护类产品主要包括线路保护、母线保护、变压器保护、发变组保护和其他辅助保护装置等。目前南瑞集团产品在国内市场长期处于领先地位，核心技术处于国际领先水平，市场占有率超过 40%。

电力电子及应用类产品主要包括高压直流输电控制与保护、柔性直流输电、柔性交流输电配电和其它电力电子设备等。南瑞集团电力

电子领域产业起步较晚，但在高压直流输电控制与保护领域处于国内领先地位。

信息通信及现代服务业

2013 年，公司信通与现代服务业板块收入 25.48 亿元，较 2012 年下降 6.43%，板块收入占公司产品销售收入的比重下降至 13.32%。2013 年收入下降的原因主要是由于 2012 年公司“SG-186”工程建设确认收入规模大所致。2014 年 1~3 月，公司该板块收入 4.79 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司信通与现代服务业板块主要包括南京南瑞集团公司信息通信分公司等 4 个子分公司。

表 5 截至 2014 年 3 月底公司信息通信及现代服务业主要经营主体及主营业务

主要经营主体	主营业务
南京南瑞集团公司信息通信技术分公司	主营电网生产管理、信息安全设备及接入系统、信息安全咨询服务、信息通信综合监管及咨询服务、信息系统运维等信息类业务和传输网设备、业务网设备、支撑网设备、综合网管系统等通信类业务
南京南瑞集团公司北京通信用电技术中心	主营安全类芯片、通信类芯片、时钟类芯片、射频标签类芯片、控制类芯片等电力芯片类业务和传输网设备、终端通信接入网设备等通信类业务
南京南瑞集团公司信息系统集成分公司	主营计算机系统集成、网络设备集成、IT 信息运维
江苏瑞中数据股份有限公司	主营实时数据库及应用、云计算应用、智能分析与决策等业务，重点围绕基础数据库软件平台拓展各类行业应用领域

资料来源：公司提供

信息通信及现代服务业产品板块，包括信息管理、企业信息化、信息安全、信息系统集成及运维、信息通信综合监管、通信系统及通信设备、通信运营管理及系统集成和电力芯片等 8 个产品线。目前，南瑞集团在国家电网公司系统内该板块优势巨大，信息管理类和企业信息化类产品在国网系统内的市场占有率分别达到 85%和 70%。但是，南瑞集团在国家电网公司系统外的市场拓展尚处于起步阶段。

电线电缆

2013 年，公司电线电缆业务收入 25.90 亿元，较 2012 年下降 10.01%。

电线电缆产品板块包括电力电缆和导线等2个产品线。电力电缆类产品主要包括10KV至500KV电力电缆、架空绝缘电缆、新型及特种电缆、民用及电气装备用线缆和电线电缆附件及配套产品等。目前南瑞集团电力电缆产品主要集中在35KV以下电压等级，市场占有率不足1%，利润率较低。导线类产品主要包括钢芯绞线、其他常规导线和特种导线等。目前南瑞集团主要产品为常规钢芯铝绞线，市场占有率约3.5%，利润率较低。

目前，公司电线电缆板块包含2家子公司，分别为江苏南瑞银龙电缆有限公司和江苏南瑞淮胜电缆有限公司。

表6 电线电缆板块营业收入表

单位名称	主营业务收入（亿元）		
	2012年	2013年	2014年1-3月
江苏南瑞银龙电缆有限公司	14.79	13.17	3.15
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	13.99	12.73	1.24
合计	27.78	25.90	4.39

资料来源：公司提供

发电及水利环保产品

发电及水利环保产品板块包括电站及辅机、风电自动化、太阳能发电自动化、水电自动化、水利信息化和环保与气象等产品线。该产品板块在产品销售收入中占比最小。2013年，公司发电及水利环保产品板块收入19.19亿元，同比增长21.69%。

发电及水利环保产品板块包括电站及辅机、风电自动化、太阳能发电自动化、水电自动化、水利信息化和环保与气象6个产品线。目前南瑞集团在电站及辅机和水电自动化行业的市场占有率领先，在其他几个产品线的市场占有率较低。

截至2014年3月，公司发电及水利环保产品板块主要包括南京南瑞集团公司水利水电技术分公司等4个子公司。

表7 截至2014年3月底公司发电及水利环保主要经营主体及主营业务

主要经营主体	主营业务
南京南瑞集团公	主营水电厂监控、水情水调自动化、工程

司水利水电技术分公司	安全监测、水电厂调速、小水电综合自动化、辅机及闸门自动化、水利工程综合监控系统、水务综合信息化、水文水资源监测与管理、灌区信息化系统、水电厂状态监测与检修、环境在线监测与分析 and 通用PLC、气象信息系统等业务
北京国电富通科技发展有限公司	主营高温高压管件、干排渣、气力除灰等电站辅机类业务，褐煤综合利用、水处理、密闭式水冷等环保及资源再利用业务，密封胶、RTV涂料、电力复合脂、脱硝催化剂等电力新材料及应用类业务
南京南瑞太阳能科技有限公司	主营光伏电站系统集成与工程总承包、光伏发电控制设备、光伏电站综合监控系统、光热及储能技术应用等业务
云南南瑞电气技术有限公司	主要从事智能电站监控系统、水轮机调速系统、电站辅机控制系统等产品的研制、开发、集成、生产、销售、技术培训及工程服务。

资料来源：公司提供

注：北京国电富通科技发展有限公司和南京南瑞太阳能科技有限公司在2013年12月纳入国电南瑞科技股份有限公司合并范围；考虑到合并之前两公司为独立经营，本表仍将两公司单独列出。

3. 采购模式

为规范物资采购管理行为，发挥集中采购的规模优势，提高盈利能力和市场竞争力，加快物力资源集约化进程，公司建立了集中采购体系，由集团物资分公司实施年度或半年集中采购，确定供应商和价格上限及商务条款，各子公司依据框架采购协议与供应商下单、签订采购合同，并报集团物资分公司备案，形成“集中管控、决采分离”的物资管理体系。

南瑞集团集中框架采购清单目录由集团不定期发布并通知各子公司。属集团集中招标采购范围的，各子公司应于每年十二月初向物资分公司报送下一年度招标采购计划，每个月的25日前向物资分公司报送未来两个月的招标采购滚动计划，不在月度招标采购计划中的项目原则上不纳入物资分公司下月招标采购计划。

各子公司需要制定详细的采购计划，采购计划制定的原则是：以市场需求为基础、以采购周期和现有库存为参考，制定既满足市场需求又控制合理库存的采购计划。各子公司的采购计划分为年度采购计划、月度补充采购计划、临时采购计划。

公司采购的主要原材料包括电子器件、计算机、网络设备、服务器、数据库、铜、钢、

铝等。公司总体采购金额较大，采购品种达上千种，但单一原材料采购金额较小。

同时，公司加强对物资供应商的管控力度，建立供应商入围认证标准、履约评估标准，建立违约处理机制，建立供应商绩效考核与招标采购联动机制，建立良好的互惠互信关系，转变与供应商的合作模式，从传统的非合作性竞争走向合作性竞争，积极培养战略型供应商，提倡双赢机制，促进供应商产品质量和售后服务水平的提高。

4. 生产模式

公司生产模式主要分类两种：定制化生产和标准化生产。其中电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、信息通信及现代服务业和发电及水利环保四大产品板块实行定制化生产，根据客户的需求完成项目产品的设计、软硬件开发、制造及系统集成，然后运抵客户指定目的地，并现场安装调试后交付客户，并后期提供技术支持、系统升级等后续服务。电线电缆产品板块采取标准化大规模生产。

公司在南京高新技术产业开发区建设了电网监控研究开发基地、电厂电气化产业基地以及电力系统自动化设备工艺研究和生产加工中心，装备了表面贴装、自动喷涂、智能机加工等先进的生产线。在南京江宁开发区建设了继电保护研究开发和产业基地，在武汉院区建设了高压电气设备产业化基地和输变电设备状态监测产业基地。在合肥拥有软件产品研发和系统集成产业基地，在徐州、淮安拥有电线电缆产业基地。

5. 销售模式

公司产品的销售对象主要是国家电网公司系统内单位、五大发电集团（中国华能集团公司、中国大唐集团公司、中国华电集团公司、中国国电集团公司、中国电力投资集团公司）、中国南方电网有限责任公司、各省能源电力集团、各流域水电公司、各核电发电企业以及非

电力行业的工矿企业等。公司客户相对稳定，主要销售对象均与客户保持着良好的合作关系。

6. 在建工程

公司目前主要在建项目包括南瑞继保智能化电气装备产业园项目、柔性输电装备工程项目、国家电网天津装备制造产业基地非晶合金项目等。其中，除国家电网天津装备制造产业基地非晶合金项目有部分银行贷款外，其他项目资金来源全部为自筹。

南瑞继保智能化电气装备产业园项目总投资 16.36 亿元，其中包括建设投资 14.70 亿元和流动资金 1.66 亿元，全部为南瑞继保公司自筹资金。2011 年起，南瑞继保在南京江宁经济技术开发区投资建设智能化电气装备产业园，计划引进卧式加工中心、柔性制造单元、贴片机等设备 169 套，购置标准电压互感器、气相干燥成套设备等国产设备 756 台套，新增机加工车间、焊接车间、总装车间、总装实验车间、物流车间等生产用房及研发中心、综合楼等建筑面积 289950 平方米。项目达产后，预计可以实现年产高压直流输电/轻型直流输电成套设备等电力电子设备 1000 套，保护测控通信装置 20 万套的生产能力，年销售收入达到 50 亿元。

负责柔性输电装备项目的常州博瑞电力自动化设备有限公司是南京南瑞继保电气有限公司重要的产业化基地和工艺研究基地，重点承担智能电网一次产品的研制、试验、检测和产业化，同时为南瑞继保配套生产继电保护、综合自动化等产品，常州博瑞电力自动化设备有限公司于 2011 年启动了柔性输电装备产业基地项目，该项目为省级重点项目、常州市“510”示范项目。目前该项目一期已经投产，预计 2015 年完成全部建设。项目建成后将进一步提高公司的综合科研试验能力和产业化规模，加速公司在特高压直流/柔性直流输电重大装备，串补、可控高抗等柔性交流输电

设备, 风电变流、光伏逆变等新能源接入设备以及轨道交通供电系统的研究和产业化进程, 推动形成多项具有自主知识产权的系列产品, 并填补国内相关技术领域空白。

总体看, 公司未来投资规模合理, 依靠公司自身的盈利能力和现金流可以覆盖上述投资资金需求。公司未来投资项目主要投向公司目前利润率最高的继电保护板块, 预期公司未来总体利润率会有所提升。

八、财务分析

公司2012年和2013年财务报表已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)有限公司审计, 并出具了标准无保留审计意见; 2014年一季度财务报表未经审计。2013年, 公司新纳入合并范围的主体10家, 移出合并范围的主体2家, 规模均较小, 对公司财务可比性影响不大。

1. 盈利能力

2013年, 公司实现营业收入223.17亿元, 同比增长18.54%, 营业成本为155.80亿元, 同比增长15.69%, 略低于营业收入的增长速度; 营业利润率由上年的27.57%上升至29.35%。

从期间费用看, 2013年公司期间费用占营业收入的比重由12.29%下降至11.72%, 期间费用仍主要由销售费用和管理费用构成。

2013年公司营业外收入6.67亿元, 主要为政府补助5.27亿元。2013年, 公司利润总额为42.48亿元, 同比增长30.72%。

从盈利指标看, 2013年公司总资本收益率和净资产收益率较2012年均小幅上升, 分别为17.84%和22.68%。

2014年1~3月, 公司实现营业收入35.15亿元, 利润总额5.30亿元, 分别占2013年的15.75%和12.47%。公司营业利润率为27.96%。

总体看, 跟踪期内, 公司收入和利润稳定增长, 盈利能力有所提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2013年公司经营活动现金流入量和流出量分别为206.09亿元和183.31亿元, 分别同比增长0.62%和同比下降4.80%, 经营活动产生的现金流量净额为22.79亿元。2013年公司现金收入比为83.70%, 较2012年下降3.35个百分点。公司收入实现质量一般。

投资活动方面, 2013年公司投资活动产生的现金流入量为2.33亿元, 同比增长14.44%, 主要是由于公司收回投资收到的现金大幅上升; 同期公司投资活动产生的现金流出同比大幅下降32.19%, 2013年为8.99亿元, 主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金; 投资活动产生的现金流量净额为-6.66亿元。

2013年, 公司筹资活动前现金净流量为16.13亿元, 表现为净流入, 公司筹资压力不大。

筹资活动方面, 2013年公司筹资活动现金流入量为29.55亿元, 主要为取得借款收到的现金26.18亿元; 筹资活动现金流出31.37亿元, 主要为偿还债务支付的现金26.59亿元。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.82亿元。

2014年1~3月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金30.68亿元, 现金收入比增至87.27%, 经营活动产生的现金流量表现为净流出, 为-19.42亿元, 主要是由于公司集中于下半年结算收入影响; 投资活动产生的现金流量净额-2.15亿元; 筹资活动产生的现金流量净额-1.13亿元。

总体分析, 跟踪期内, 公司经营活动产生的现金流量大, 流量净额受季度影响波动较大, 投资和筹资活动产生的现金流均表现为流出, 公司筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

截至2013年底, 公司资产总额334.14亿元, 较2012年底增长20.12%; 其中流动资产占88.39%, 非流动资产占11.61%, 资产构成变化不大。

截至2013年底,公司流动资产295.35亿元,同比增长19.20%;其中应收账款、货币资金和存货占比较大。

截至2013年底,公司货币资金71.14亿元,同比增长28.07%,主要为银行存款(占88.37%),货币资金中受限资金1.11亿元;公司应收票据14.96亿元,同比大幅增长126.74%,包括6.68亿元银行承兑汇票和8.27亿元商业承兑汇票。总体而言,公司现金类资产充足。

截至2013年底,公司应收账款净额为125.87亿元,同比增长19.63%,其中1年以内的占50.49%,1-2年的占30.82%,2-3年的占11.34%,3年以上的占7.35%,账龄总体偏长;共计提坏账准备11.14亿元,计提比例8.85%。公司应收账款分散程度很高。

截至2013年底,公司预付款项12.83亿元,同比增长8.85%,其中1年以内的占58.80%,预付款项账龄超过1年的主要是由于项目未完工。

截至2013年底,公司存货64.20亿元,其中原材料占12.86%,自制半成品及在产品占50.16%,库存商品(产成品)占36.39%,2013年公司对存货计提0.21亿元存货跌价准备(全部为对原材料的计提)。

截至2013年底,公司非流动资产共计38.79亿元,同比快速增长27.68%,以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

截至2013年底,公司固定资产原值27.71亿元,主要为房屋建筑物(占57.22%)、电子设备(占19.29%);截至2013年底,公司对固定资产累计计提折旧8.87亿元,2013年底固定资产净值18.84亿元。

截至2013年底,公司在建工程6.33亿元,较2012年底增长69.10%。公司在建工程项目主要包括智能化电气装备产业园项目、柔性输电装备工程项目等,资金来源主要以自有资金为主。

截至2013年底,公司无形资产5.89亿元,主要为土地使用权、软件和专利权。

截至2014年3月底,公司资产总额334.33亿元,与上年底相比上升0.06%,其中流动资产占88.19%,非流动资产占11.81%,与2013年底相比,结构没有发生明显变化。公司流动资产294.84亿元,构成中货币资金与上年底比下降32.38%,应收账款上升9.87%,主要是由于公司部分项目集中于年末结算所致。公司非流动资产合计39.49亿元,其中在建工程增长11.71%,主要是按计划增加智能化电气装备产业园项目等的投资。

截至2013年底,公司所有者权益164.30亿元,同比快速增长27.49%,主要是来自未分配利润的增长。截至2013年底,公司资本公积1.50亿元,较2012年的6.50亿元大幅下降,主要是由于收购国电南瑞股份有限公司少数股东股权所致。截至2013年底,归属于母公司的所有者权益110.12亿元,其中未分配利润占83.53%,公司所有者权益稳定性弱。截至2014年3月底,公司所有者权益合计169.06亿元,较2013年底增长2.90%,所有者权益构成变化不大。

截至2013年底,公司负债合计169.84亿元。其中,流动负债占92.68%,非流动负债占7.32%,公司负债构成以流动负债为主。

截至2013年底,公司流动负债157.40亿元,主要以应付账款和预收款项为主。

截至2013年底,公司预收款项41.46亿元,同比快速增长20.97%,其中账龄在1年以内的占87.33%;公司应付账款74.74亿元,同比增长9.94%,其中账龄在1年以内的占67.45%。

截至2013年底,公司非流动负债12.44亿元,其中长期借款11.03亿元,占非流动负债的88.70%,其他非流动负债0.81亿元(全部为递延收益),占非流动负债的6.55%。

截至2013年底,公司全部有息债务44.72亿元,较2012年底增长16.01%,其中短期债务占75.34%,长期债务占24.66%。2013年,公司资产负债率下降至50.83%,全部债务资本化比率下降至21.40%,长期债务资本化比率下降至6.29%。

截至2014年3月底，公司负债合计165.26亿元，较2013年底小幅下降2.69%；负债构成中，流动负债占92.49%，非流动负债占7.51%。从债务指标看，2014年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率进一步下降，分别为49.43%、18.92%和6.12%。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，流动资产比例高，流动资产中应收账款和货币资金占比高，资产流动性强；公司债务负担较轻，且呈下降趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司流动比率小幅上升至187.64%；速动比率较2012年有所上升，为146.85%；2014年3月底，两项指标进一步上升为192.89%和147.02%。2013年，公司经营现金流动负债比为14.48%。考虑到公司货币资金充足，且经营活动获取现金能力较强，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为46.53亿元，EBITDA利息倍数为30.63倍，公司利息支付能力很强；全部债务/EBITDA为0.96倍，公司对全部债务的偿还能力很强。

5. 过往债务履约情况

通过查询人民银行征信系统，截至2014年8月13日，公司无未结清和已结清的不良贷款或利息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、债券偿债能力

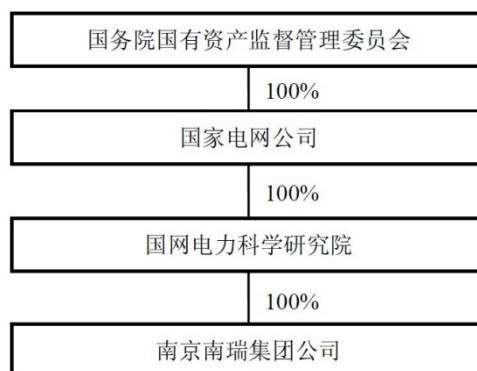
2013年，公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金10亿元（“14南瑞CP001”）

的20.61倍和2.28倍。截至2014年3月底，公司现金类资产合计60.61亿元，为待偿还债券本金的6.06倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障能力强。

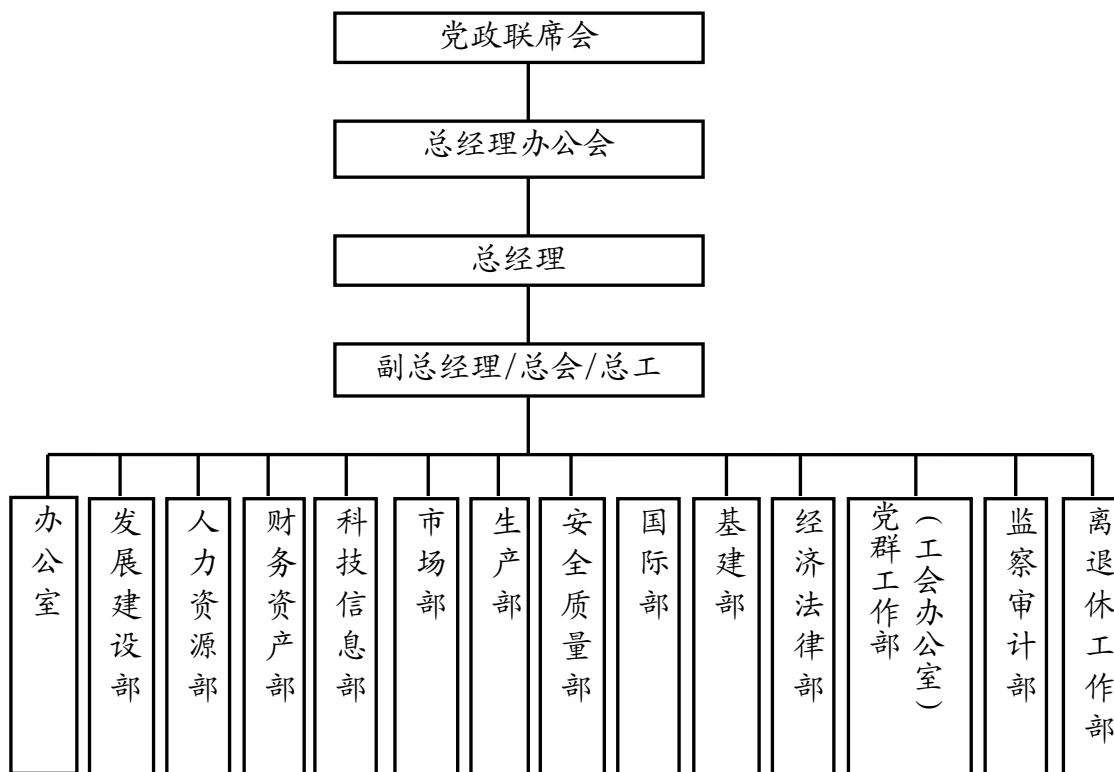
十、结论

综合考虑，联合资信维持南京南瑞集团公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14南瑞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 1-3 截止 2014 年 3 月底公司一级控股、全资单位

(单位：人民币万元)

序号	单位名称	持股比例	注册资本	与公司的关系
1	国电南瑞科技股份有限公司	43.01%	242895.34	控股子公司
2	上海南瑞实业有限公司	100.00%	556.00	全资子公司
3	北京南瑞系统控制有限公司	100.00%	1000.00	全资子公司
4	江苏南瑞银龙电缆有限公司	100.00%	10000.00	全资子公司
5	江苏南瑞淮胜电缆有限公司	100.00%	13016.00	全资子公司
6	江苏瑞中数据股份有限公司	60.00%	10000.00	控股子公司
7	南京南瑞继保电气有限公司	79.24%	80000.00	控股子公司
9	云南南瑞电气技术有限公司	65.00%	1000.00	控股子公司
10	北京南瑞智芯微电子科技有限公司	100.00%	5000.00	全资子公司
11	北京南瑞埃森哲信息技术中心有限公司	70.00%	1320.00	控股子公司
12	南京南瑞信息通信科技有限公司	100.00%	900.00	全资子公司
13	福建联通电气有限公司	70.00%	1740.00	控股子公司
14	NARI BRASIL HOLDING LTDA	99.00%	1000(美元)	控股子公司
15	江苏通驰自动化系统有限公司	51.00%	3010.00	控股子公司
16	PT. Nari Indonesia Forever	90.00%	1000(美元)	控股子公司
17	江苏南瑞斯特斯复合材料有限公司	51.00%	1900.00	控股子公司

附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.38	62.15	86.10	60.61
资产总额(亿元)	195.15	278.16	334.14	334.33
所有者权益(亿元)	102.70	128.87	164.30	169.06
短期债务(亿元)	19.83	29.55	33.69	28.41
长期债务(亿元)	0.00	9.00	11.03	11.03
全部债务(亿元)	19.83	38.55	44.72	39.44
营业收入(亿元)	121.06	188.27	223.17	35.15
利润总额(亿元)	53.99	32.50	42.48	5.30
EBITDA(亿元)	55.56	35.15	46.53	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	12.27	22.79	-19.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.48	2.08	1.77	--
存货周转次数(次)	3.44	2.50	2.48	--
总资产周转次数(次)	1.24	0.80	0.73	--
现金收入比(%)	102.61	87.05	83.70	87.27
营业利润率(%)	33.26	27.57	29.35	27.96
总资本收益率(%)	41.33	16.95	17.84	--
净资产收益率(%)	49.28	21.98	22.68	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	6.53	6.29	6.12
全部债务资本化比率(%)	16.18	23.02	21.40	18.92
资产负债率(%)	47.37	53.67	50.83	49.43
流动比率(%)	191.00	179.31	187.64	192.89
速动比率(%)	139.76	134.96	146.85	147.02
经营现金流动负债比(%)	0.10	8.88	14.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	153.62	38.63	30.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.36	1.10	0.96	--

注：2014 年一季度数据未审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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(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 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

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