

信用等级公告

联合[2014] 078 号

联合资信评估有限公司通过对南京南瑞集团公司信用状况进行综合分析和评估，确定

南京南瑞集团公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。



南京南瑞集团公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 1 月 16 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	93.29	195.15	278.16	293.26
所有者权益(亿元)	43.60	102.70	128.87	145.96
长期债务(亿元)	0.00	0.00	9.00	9.00
全部债务(亿元)	8.96	19.83	38.55	39.55
营业收入(亿元)	59.71	121.06	188.27	131.33
利润总额(亿元)	13.10	53.99	32.50	20.29
EBITDA(亿元)	13.88	55.56	35.15	--
营业利润率(%)	32.02	33.26	27.57	25.21
净资产收益率(%)	25.99	49.28	21.98	--
资产负债率(%)	53.26	47.37	53.67	50.23
全部债务资本化比率(%)	17.04	16.18	23.02	21.32
流动比率(%)	165.21	191.00	179.31	190.20
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.36	1.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	98.42	167.01	41.09	--

注: 2013 年三季度财务报表未经审计

分析师

李小建 靳晓龙
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。近年来,公司经营规模逐年扩大,营业收入快速增长,主营业务盈利能力较强;公司债务负担水平较轻,整体偿债能力强。同时,联合资信也关注到应收账款增长快、营业利润率下降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、继电保护行业等主营板块均有望保持快速发展态势,公司发展前景较好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 近年来,公司经营规模逐年扩大,营业收入快速增长。
4. 公司债务负担水平轻,整体偿债能力强。

关注

1. 由于 2012 年以来国家宏观经济和电力行业整体增速放缓,以及公司为积极拓展市场降低部分产品价格,公司营业利润率小幅下降。
2. 近年来,公司应收账款大幅增长,对公司运营资金形成一定压力。

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、南京南瑞集团公司主体长期信用等级自 2014 年 1 月 16 日至 2015 年 1 月 15 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

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 2013 年 9 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、仪器仪表、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、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至 2013 年 9 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；2013 年 9 月底，公司纳入合并范围的一级控股单位合计 20 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 2012 年底，公司资产总额 278.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）128.87 亿元；2012 年，公司实现营业收入 188.27 亿元，利润总额 32.50 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 293.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）145.96 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 131.33 亿元，利润总额 20.29 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市南瑞路 8 号，法定代表人：肖世杰。

二、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 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，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）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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建设力度，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 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；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经[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。

三、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 配电变压器年产量在 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。除此之外的大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的局面。高压开关设备生产企业，国内企业西安高压开关有限公司、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。截至 2008 年末全行业已经发展到近千家企业，其中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过在 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，南瑞集团、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南瑞集团、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. 行业政策

在 2006 年 2 月 9 日国务院颁布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006~2020）》中，中国政府将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列为国家中长期的重点开发领域和优先发展目标；2006 年 6 月 29 日发布的《国务院关于加强振兴装备制造业的若干意见》进一步明确提出，近期输配电装备制造的目标是开展 1000kV 特高压交流和 ±800kV 直流输配电成套设备的研制，全面掌握 500kV 交直流和 750kV 交流输配电关键设备制造技术。上述意见还要求加大对重大技术装备企业的资金支持力度：“国家在年度投资安排中设立专项资金，对国家重点建设工程所需以及对结构调整和产业升级有重大影响的重大技术装备的技术进步项目，给予重点支持。鼓励符合条件的装备制造企业通过上市融资、发行企业债券等方式筹集资金”。

2008 年 8 月，中华人民共和国财政部发布《财政部关于调整超特高压输变电设备及其关键零部件进口税收政策的通知》，对国内企业为开发制造超、特高压输变电设备而进口的关键零部件所缴纳的进口关税和进口环节增值税实行先征后退，所退税款作为国家投资处理，转为国家资本金，主要用于企业新产品的研制生产以及自主创新能力建设。

2009 年 5 月 12 日，国务院正式发布《装备制造业调整和振兴规划》，规划期为 2009-2011 年。该规划提出，要保持装备制造业生产经营稳定，增加值占全国工业增加值的比重逐步上升；提高国产装备质量水平，使得国产装备国内市场满足率稳定在 70%左右；形成若干家具有国际竞争力的科工贸一体化大型企业集团，形成一批参与国际分工的“专、精、

特”专业化零部件生产企业。同时，该规划提出依托十大领域重点工程，振兴装备制造业，该十大领域包括特高压输变电。规划还称，将完善出口退税政策，适当提高部分高技术、高附加值装备产品的出口退税率。

3. 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，电工装备制造企业未来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较强劲的增涨。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。尽管国家发改委早于 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%。

4. 区域经济环境

从江苏省南京市地区情况来看，近年来南京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2011 年南京市完成地区生产总值 6145.52 亿元，财政总收入 1298.77 亿元，地方一般预算收入 635.00 亿元，分别比 2010 年增长 12.0%、20.8%、22.4%。2012 年南京市经济运行质量稳步提高，实现地区生产总值 7201.57 亿元，比上年增长 11.7%。其中，第一产业增加值 184.64 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 3170.78 亿元，增长 11.9%；第三产业增加值 3846.15 亿元，增长 11.8%。人均地区生产总值 8.85 万元，按年平均汇率折算为 1.4 万美元。南京市经济结构调整不断进展，三次产业结构由 2011 年的 2.7:44.9:52.4 调整为 2012 年的 2.6:44.0:53.4。2012 年完成财政总收入 1427.25 亿元，较 2011 年增长 9.9%，地方公共财政预算收入 733.02 亿元，较 2011 年增长 15.4%。

2011 年，南京市全市规模以上工业企业实现工业总产值 10352.03 亿元，比 2010 年增长 24.3%；全年规模以上工业企业实现主营业务收入 10407.93 亿元，比上年增长 24.3%；实现工业利税 1110.14 亿元，比上年增长 21.7%；实现利润 589.78 亿元，比上年增长 27.8%。2012 年，南京市全年规模以上工业企业实现工业总产值 11405.12 亿元，比上年增长 11.8%。全年规模以上工业企业实现主营业务收入 11149.85 亿元，比上年增长 7.7%；实现工业利税 1147.48 亿元，增长 3.3%；实现利润 551.27 亿元，下降 3.3%。

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。

四、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，经过二十余年的发展，南瑞集团已成长为员工超过 1 万人，资产规模近 300 亿元的高科技产业集团，成为我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、设备及服务供应商。南瑞集团下属产业公司，分布在南京、北京、上海、天津等二十多个地区，形成了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、发电及水利环保五个技术优势明显、主营业务突出的产业群，为全国各地和多个国家和地区提供创新的技术、产品、服务和整体解决方案。

南瑞集团是第二批国家创新型企业，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“NARI”是中国驰名商标。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（2012 年列第 2 位），连续八次入选中国十大创新软件企业。

3. 人员素质

公司目前拥有高级管理人员 8 人，均在公司或行业内任职多年。

公司总经理肖世杰先生，男，1962 年 5 月出生，大学学历，研究员级高级工程师。历任福建永安火电厂调度长、副厂长，福建湄洲湾电厂生产筹备处主任，福建省电力局局长助理兼人事教育部主任，福建省电力局局长助理兼福州电业局局长，福建省电力有限公司副总经理、党组成员，国网北京电力建设研究院党委书记、副院长，国网北京电力建设研究院院长、

党委副书记，中国电力科学研究院党组书记、副院长等职，现任国网电力科学研究院院长和党组副书记、南京南瑞集团公司总经理，是江苏省第十一届政协委员。多次荣获省部级科技进步奖，是“中国软件产业十年功勋人物”、“中国软件与信息服务十大领军人物”、“江苏省优秀软件企业家”、“江苏省先进工作者”等荣誉获得者。

截至 2013 年 9 月底，公司员工总数 12014 人，员工中本科学历占比 49.01%，硕士学历占比 22.01%，博士学历占比 0.97%；按照职能划分，研发及技术人员占比 72.25%，经营管理人员占比 10.42%，技能类人员占比 16.11%；年龄构成来看，30 岁以下占比 49.39%，30 至 40 岁占比 36.17%，40 至 50 岁占比 11.49%，50 岁以上占比 2.95%。

总体看，公司管理层具有深厚的行业背景与管理经验，公司员工文化素质水平高，岗位构成合理，符合公司发展需要。

4. 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。2010 年、2011 年和 2012 年投入研发费用分别为 2.25 亿元、5.46 亿元和 7.15 亿元，占当年营业总收入的比重分别为 3.77%、4.51% 和 3.80%，为公司保持技术的领先地位提供了保障。

2012 年，公司关键技术和重要设备研发取得突破。大电网安全稳定、±1100 千伏直流输电、智能调度一体化、物联网、云计算等一批重大应用技术研发取得阶段性成果；电网安全稳定控制智能防御系统、新一代雷电定位系统、智能化水电厂、电力无线宽带系统等达到国际领先水平。柔性直流输电阀组及控制系统、大容量光线路终端、光通信芯片、反孤岛装置等一批公司和电网发展急需的核心产品研制成功，配电生产抢修指挥平台、电力一体化缴费

平台、输变电状态监测系统、新一代通信管理系统推广应用，系列化工业以太网交换机形成产业规模。110 千伏组合电器、有载调容配电装置研制成功，工艺结构标准化平台、系列标准化机箱完成研发，有效支撑产业发展。

2013 年初，公司引进 IBM 研发体系，研发的着眼点由技术导向向产品导向过渡。目前公司在研的国家项目约有六、七十项，包括产品和前端技术的研究，主要在新能源、光伏发电等领域。目前公司正在建立“大研发体系”：建立以集成产品开发为理论基础的先进研发管理体系，构建统一的产品平台、技术平台及共享库，建设以产品生命周期管理系统为核心的研发信息化平台，最终建成集约、高效、科学、精益、规范运转的研发体系。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》的有关规定，设立党政联席会、总经理办公会、总经理及相关职能部门，建立了较为规范的法人治理结构和完善的内部规章制度，独立行使经营管理职权。

根据《南京南瑞集团公司章程》的规定，公司实行总经理负责制。总经理是公司的法定代表人，由国网电力科学研究院委派。

党政联席会议是公司党政领导班子共同研究决策重大问题的会议，是公司的最高决策机构。

党政联席会议由总经理确定会议议题，或由其他成员提出，经总经理同意后列入会议议题，会议适时召开。

党政联席会议一般由总经理主持。总经理因故不能主持时，由党组书记主持。参加人员为：公司党政领导班子成员。公司办公室主任和党群工作部主任列席会议。根据会议议题需

要，主持人可邀请相关人员列席会议。出席会议的人数原则上不少于党政领导班子成员总数的三分之二。

2. 管理水平

公司本部对集团下属的各子公司进行日常管理和投融资管理，委派高管人员，制定生产经营计划并考核，技术研发，对外统一营销与采购，建设企业文化和南瑞品牌形象。集团本部对下属子公司有较强的控制能力，主要体现在财务管理、信息化建设、原材料集中采购与人才管理上。

在财务管理方面，公司制订了完整的财务管理制度，明确划分了集团母子公司财务权责，集团财务部及下属公司的财务权责。加强调研和部门协同，强化计划执行跟踪与分析，加强项目储备库建设和可行性方案评审，初步形成纵向管控、横向协同的计划管理方式。完善全面预算管控体系，实现标准成本应用，预算执行控制能力进一步增强。

信息化建设方面，完成 ERP 系统适应性调整，实现新并入单位全覆盖，商务智能二期成功上线。产品全寿命周期管理系统、成本管控系统试点上线运行，启动客户关系管理系统建设。信息化对集团管控能力和管理效率的支撑作用有效提升。

集约化管理方面，公司进一步规范机构编制和职位职级体系，强化用工管控，规范劳务派遣及派遣机构管理，统一福利项目设置，完善绩效考核管理。统一财务管控标准流程，强化资金安全与集中管控，建立投资收益管理模式，统筹研发资产调配，加强软件企业纳税筹划，推进差异化重点财务稽核。2012 年，公司规划集团物资集中采购体系，规范采购流程，完成 39 类物资集中招标采购，降本增效成果显

著。强化办公资源共建共享和集约管理，建立车辆资源统一调配机制，完成车辆压减指标。

生产能力建设方面，精益生产建设深入推进。2012 年，公司加强精益理念和标准宣贯，开展培训 1200 人次。推进试点建设，优化试点单位布局和工艺流程 31 项，完成生产改善项目 42 项，实现流线生产，半成品库存减少约 40%，生产效率提升 30%以上。

安全生产方面，公司构建安全体系框架，落实重点措施推进方案。健全安全生产、工程服务、值班应急、对外联络协同机制，加强信访维稳、保密和网络信息安全管理。

总体看，公司拥有一整套管理办法和良好的管理机制，整体管理水平较高，管理风险小。

六、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。2010-2012 年，公司分别实现主营业务收入 59.07 亿元、119.61 亿元和 186.89 亿元，年均增长 77.87%，主要是由于智能电网等行业快速发展，公司产品销售板块收入快速增加所致。2013 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 130.32 亿元，完成 2012 年全年的 69.73%。

从毛利率变动情况看，2010-2012 年公司主营业务毛利率分别为 33.37%、34.23% 和 28.55%；2013 年 1-9 月，公司主营业务毛利率为 25.86%。由于 2012 年以来国家宏观经济和电力行业整体增速放缓，以及公司为积极扩大市场份额，降低部分产品价格，公司主营业务毛利率在此期间内小幅下降。

总体看，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 司 2010~2013 年 9 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（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
产品销售	50.43	111.35	173.42	115.56	85.38	93.09	92.79	88.67

技术服务	8.19	6.24	11.08	11.90	13.86	5.21	5.93	9.13
其他	0.45	2.02	2.40	2.87	0.76	1.69	1.28	2.20
合计	59.07	119.61	186.89	130.32	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

表 2 司 2010~2013 年 9 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（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
产品销售	12.45	33.58	45.01	24.06	24.69	30.16	25.96	20.82
技术服务	7.31	5.50	6.13	6.77	89.23	88.23	55.33	56.93
其他	-0.05	1.87	2.22	2.87	-10.56	92.17	92.35	99.99
合计	19.71	40.95	53.36	33.70	33.37	34.23	28.55	25.86

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，业务收入约占主营业务收入的 50%。公司与国网的业务覆盖其全部 26 家省网公司。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。

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付款方式。多采用 3/6/1 或 3/3/3/1 等方式，即

销售合同签订后客户支付合同总价款的 30%，投运合格后付 60%（或到货调试后付 30%、投运合格后付 30%），余下 10%作为质量保证金，在质保期完后付清。

2010-2012 年，公司产品销售业务分别实现主营业务收入 50.43 亿元、111.35 亿元和 173.42 亿元，占主营业务收入的比例分别为 85.38%、93.09%和 92.79%。产品销售板块的整体毛利率一直保持在较高水平，2010-2012 年分别为 24.69%、30.16%和 25.96%。产品销售板块是公司营业收入和利润的最重要来源。

2013 年 1-9 月，公司产品销售业务实现主营业务收入 115.56 亿元，毛利率为 20.82%。

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（%）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
电网自动化及工业控制	18.89	37.27	63.26	32.38	37.46	33.47	36.48	28.02	24.86	20.45	25.41	21.60
继电保护及柔性输电	--	33.80	38.37	28.27	0.00	30.35	22.12	24.46	0.00	60.43	51.80	40.87
信息通信及现代服务业	10.28	9.75	27.23	20.96	20.39	8.76	15.70	18.14	40.40	25.24	16.69	11.68
电线电缆	14.34	23.46	28.78	18.86	28.44	21.07	16.60	16.32	10.21	6.89	7.03	8.13
发电及水利环保	6.92	7.07	15.77	15.08	13.72	6.35	9.09	13.05	30.90	20.57	15.83	10.13
合计	50.43	111.35	173.42	111.56	100.00	100.00	100.00	100.00	24.69	30.16	25.96	20.82

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。2010-2012 年，公司电网自动化及工业控制板块收入持续增长，2012

年为 63.26 亿元，较 2010 年年均增长 83.00%，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。2010-2012 年及 2013 年 1-9 月，本板块毛

利率保持稳定，分别为 24.86%、20.45%、25.41%和 21.60%，毛利率保持在较高水平。

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股份有限公司（下称：国电南瑞，股票代码：600406.SH）为首的 5 家分子公司。2012 年，国电南瑞的业务收入 60.28 亿元，占公司本板块收入的 95.29%。

表 4 截至 2013 年 9 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
南京南瑞集团公司电网安全稳定控制技术分公司	主营电网安全稳定综合防御、大容量新能源并网智能控制、电网安全稳定实时控制、电能质量监测控制、电网安全稳定量化分析与咨询等业务
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

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。

表 5 电南瑞分业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
收入				
电网调度自动化	6.62	11.51	13.33	3.9
变电站自动化	7.72	13.22	16.32	8.18
轨道交通保护及电气自动化	4.35	5.89	5.47	2.2
农电/配电自动化及终端设	2.6	5.61	7.21	2.46

备				
用电自动化及终端设备	1.53	5.94	7.74	4.17
电气控制自动化	1.67	3.81	9.84	4.56
火电厂及工业控制自动化	0.29	0.57	0.28	0.12
毛利率(%)				
电网调度自动化	42.22	42.8	43.52	46
变电站自动化	31.99	29.54	29.69	22.26
轨道交通保护及电气自动化	20.47	20.07	20.51	12.57
农电/配电自动化及终端设备	35.05	32.92	38.63	37.69
用电自动化及终端设备	32.51	26.8	25.23	21.73
电气控制自动化	36.79	26.54	16.72	14.89
火电厂及工业控制自动化	21.75	23.56	8.78	20.59

资料来源：Wind 咨询，联合资信整理。

2010 年-2013 年 1-6 月，国电南瑞的毛利率呈下降趋势，分别为 33.30%、31.39%、30.26%和 25.36%。毛利率的下降一是盈利水平较好的调度及配电业务占比下降；二则是电控、轨交等具体业务毛利率降低。同期，国电南瑞销售净利润率分别为 19.12%、18.37%、17.55%和 16.16%，下降幅度小于毛利率的下降幅度，这主要得益于国电南瑞不断改善管理效率，费用率持续下降，其中管理费用的下降最为明显。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（下称简称“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 2012 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。2012 年，该板块营业收入 38.37 亿元，毛利率达到 51.80%。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

2010-2012 年，公司信通与现代服务业板块收入快速增长，年均增长 62.75%，2012 年为 27.23 亿元。2010-2012 年及 2013 年 1-9 月，该板块收入占公司产品销售收入的比重分别为 20.39%、8.76%、15.70%和 18.14%，2011 年后呈增长趋势，主要因为：为了配合智能电网的建设，在全面继承“SG-186”工程建设结果的基础上，国网公司提出“十二五”建设“SG-ERP”系统，实现信息化系统应用率达到 100%的目标，而南瑞集团作为“SG-186”和“SG-ERP”系统的主体承建单位，国网公司信息化的建设，直接带动了南瑞集团信息通信及现代服务业板块的发展。

截至 2013 年 9 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 个子公司。

表 6 截至 2013 年 9 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

2010-2012 年，公司电线电缆业务收入稳定增长，年均增长 41.67%，2012 年为 28.78 亿元。电线电缆板块收入的快速增长得益于国家城镇化和工业化的快速发展，以及中国轨道交通投资的攀升。2010-2012 年及 2013 年 1-9 月，公司电线电缆板块毛利率分别为 10.21%、6.89%、7.03%和 8.13%。

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 7 电线电缆板块营业收入表

单位名称	主营业务收入（亿元）		
	2010 年	2011 年	2012 年
江苏南瑞银龙电缆有限公司	8.88	12.36	14.79
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	5.46	11.10	13.99
合计	14.34	23.46	27.78

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。2010年-2012年及2013年1-9月，该产品板块收入占同期公司产品销售收入的比重分别为13.72%、6.35%、9.09%和13.05%。2011年以来本板块收入占比略有上升。

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2013年9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3个子公司。

表8 截至2013年9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
南京南瑞集团公司水利水电技术分公司	主营水电厂监控、水情水调自动化、工程安全监测、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，密封脂、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

资料来源：公司提供

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，公司构建了物资集中管控体系，采用“集中管控、决采分离”的物资管控模式。生产经营类物资采购，由集团物资分公司实施年度或半年集中框架采购，确定供应商、价格及商务条款，各分、子公司依据框架采购协议下单、签订采购合同，并报集团物资分公司备案。

各分、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，制定即满足市场需求又控制合理库存的采购计划。各分、子公司的采购计划分为年度采购计划、月度补充采购计划、工程订单采购计划。各分、子公司的采购计划统一由集团物资分公司汇总、执行。

年度采购计划

年度采购计划首先收集每一个事业部和营销中心对明年的所有自制产品和外购产品的需求预测数据，参考该产品去年和今年的实际出库量数据、以及该产品的采购周期和现有库存数据，制定出完整的、覆盖面广的全年采购计划，该采购计划对于满足工程需求、提高采购效率、降低采购成本起到了重要作用，这是每个子公司采购计划中最重要的组成部分。

月度补充采购计划

月度补充采购计划是每月依据最新的生产计划信息制定未来1-2个月的生产物料的采购计划。月度补充采购计划是对年度采购计划的一个补充和修正，对于实际需求量（出库量）大于年度采购计划量的产品及时制定补充采购计划；对于实际需求量（出库量）小于年度采购计划量的产品暂缓采购，从而节约资金降低库存；同时对于刚刚获知的一些市场需求信息也可以列入月度补充采购计划中。

工程订单采购计划

工程订单采购计划是计划部门针对一些工程项目物资或专有物资的需求汇总后制定的订单采购计划，该计划周期短、更加灵活高效，可以更好地满足用户多样化、不确定的各种需求。

公司采购的主要原材料包括金属材料（主要包括钢材、有色金属、金属制品等）、配件装置（主要包括元器件、仪表仪器、自动化及保护控制配件、交换机等）、软件（主要包括操作系统、平台软件、安全软件等）等。公司产业体量大，产品覆盖面广，涉及电力、水利、

轨道交通等行业，采购品种达上千种，总体采购金额较大。

表 9 司 2011-2012 年及 2013 年 1-9 月原材料采购情况（单位：万元，%）

原材料类别	2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
金属材料	49826.98	14.46	196744.88	24.05	145787.7	25.65
工程配件装置	286692.76	83.20	588722.72	71.97	377710.11	66.45
软件	4603.21	1.34	18388.14	2.25	31501.79	5.54
其他	3453.05	1.00	14153.23	1.73	13396.93	2.36
合计	344576.00	100	818008.97	100	568396.53	100

资料来源：公司提供

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。

表 10 司 2012 年及 2013 年 1-9 月前五名供应商采购情况（单位：万元，%）

供应商名称	采购金额	占整体采购量比重
2013 年 1-9 月		
北京融通高科科技发展有限公司	36374.36	6.40
国网物资（上海）有限公司	29184.56	5.13
国电国际经贸有限公司	13879.39	2.44
北京国电通网络技术有限公司	11406.54	2.01
杭州炬华科技股份有限公司	10457.12	1.84
合计	101301.98	17.82
2012 年		
北京融通高科科技发展有限公司	33975.86	4.15
国网物资（上海）有限公司	33402.40	4.08
芜湖鑫晟电工材料有限公司	28286.09	3.46
东部铜业股份有限公司	19154.16	2.34
国电物资集团有限公司	14151.51	1.73
合计	128970.03	15.77

资料来源：公司提供

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南瑞集团智能电网科研产业基地和继电保护研究开发和产业基地，在合肥拥有软件产品研发和系统集成产业基地，在徐州、淮安拥有电力电缆产业基地。

5. 销售模式

南瑞集团以直销为主，按照产业公司、区域和行业三维度的矩阵式营销架构协同开展销售。南瑞集团下设 20 个产业公司，分布在南京、北京、上海、天津等二十多个地区，形成了电网自动化及工业控制、信息通信及现代服务业、继电保护及柔性输电、发电及水利环保、电线电缆五个优势明显、主营业务突出的产业群。南瑞集团在华东、华北、东北、西北、西南、中南区域设立营销服务中心及战略客户销售部门，按照电网、发电及新能源、工业企业、公用事业等行业设立营销机构。市场覆盖全国各地，并出口多个国家和地区，在巴西、香港、尼日利亚等国家和地区设立了海外子公司。目前，南瑞集团对客户群和业务领域进行细分，各客户群和业务领域均有核心销售团队，同时根据产品配套要求较高、客户需求多样性的情况，各销售团队相互协调，共同承揽公司业务。

表 11 公司产品销售业务分板块收入构成情况（单位：万元，%）

销售区域	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	197709.19	39.20	542014.12	48.68	845362.04	48.75	529963.43	45.86
华北	62087.10	12.31	144497.11	12.98	196498.71	11.33	169102.30	14.63
东北	35679.78	7.07	60024.47	5.39	99855.35	5.76	62448.44	5.40
中南	69878.66	13.86	117873.73	10.59	210667.82	12.15	132538.44	11.47
西北	49820.31	9.88	86223.73	7.74	148212.13	8.55	125706.51	10.88
西南	59691.43	11.84	119161.82	10.70	149457.10	8.62	83589.24	7.23
国外	29455.88	5.84	43712.85	3.93	84114.82	4.85	52221.79	4.52
合计	504322.35	100.00	1113507.83	100.00	1734167.97	100.00	1155570.15	100.00

资料来源：公司提供

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，其中销售给国家电网公司系统内单位占 50% 左右，销售给五大发电集团占 15% 左右。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。

表 12 公司 2012 年及 2013 年 1-9 月前五名销售客户情况（单位：万元，%）

供应商名称	销售金额	占整体销售金额比重
2013 年 1-9 月		
江苏省电力公司	140559.80	10.78
浙江省电力公司	40239.20	3.09
安徽省电力公司	33666.31	2.58
山东电力集团公司	29685.81	2.27
国电光伏有限公司	27934.88	2.14
合计	242400.20	20.87
2012 年		
江苏省电力公司	280553.71	15.00
国网电力科学研究院	56263.24	3.01
四川省电力公司	56100.66	3.00
安徽省电力公司	47459.03	2.54
山东电力集团公司	36775.95	1.96
合计	440376.66	25.52

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2010-2012 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数基本保持稳定，

三年平均值分别为 2.28 次、2.47 次和 0.78 次，2012 年，三项指标分别为 2.08 次、2.50 次和 0.80 次。公司的应收账款和存货的规模大，导致三项指标均相对较低。

7. 未来发展

公司目前开始组建以集团为核心的集中管理体系，包括大研发、大营销、大生产等多项内容。

大研发体系旨在建立以集成产品开发为理论基础的先进研发管理体系，构建统一的产品平台、技术平台及共享库，建设以产品生命周期管理系统为核心的研发信息化平台，最终建成公司集约、高效、科学、精益、规范运转的研发体系。大研发体系建设经过 2011-2012 年的试点建设，目前进入完善推广阶段，并计划于 2015 年后进入深化应用阶段。

大营销体系计划按照“以客户为中心”和“全员营销”的理念进行建设。按目标市场和价值链条配置业务资源，提升业务板块销售与研发、生产、服务全价值链条协作能力和运行效率；建立统一的业务平台和业务网络，提高营销资源集约化管理和营销业务集团化运作水平；配合大研发和大生产体系，增强企业各个部门间和母子公司间的协同作用。

大生产体系旨在提高公司物资集中度，建立由集团公司负责签订合同，物资分公司负责采购的“统谈分签”体系。2013 年 7 月，集团成立物资公司，对集团物资计划进行统一管

理。

公司目前主要在建及拟建投资项目包括安徽继远电网二期扩建工程、江苏南瑞淮胜电缆有限公司智能一次设备（电缆）产业基地项

目、南京南瑞继保电气有限公司智能化电气装备产业园建设项目、南瑞继保柔性输电装备项目及南瑞继保柔性输电控制保护技术研发平台等。

表 13 公司主要在建项目及未来投资计划（单位：万元）

项目单位	项目名称	项目总投资	资金来源	投资计划				
				截至 2013 年 9 月末已投资	2013 年 10-12 月	2014 年	2015 年	2016 年
南瑞继保	智能化电气装备产业园建设项目	146980.00	自筹	47913.00	10000.00	50000.00	39067.00	
南瑞继保	柔性输电装备项目	101318.03	自筹	14729.51	3000.00	20000.00	35000.00	28588.52
淮电电缆	淮胜电缆工程技术中心项目	16723.00	自筹	16600.00	123.00			

资料来源：公司提供

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。工程由 2012 年 1 月启动，预计 2014 年进行设备安装调试，2015 年底之前竣工验收。项目建成后主要用于电力系统继电保护、智能化变电站、灵活交流输电、高压直流输电/轻型直流输电、新能源并网及控制设备等产品的生产，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 2016 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和智能电网方面，预期公司未来总体利润率会有所提升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010-2012 年财务数据已经中瑞岳华会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2013 年三季度财务数据未经审计。

2011 年，公司合并报表范围较 2010 年减少南京南瑞继电保护有限责任公司和上海国电投资有限公司等两家子公司，新增南京南瑞继保电气有限公司等一家子公司；2012 年，公司合并报表范围较 2011 年新增云南南瑞电气技术有限公司、北京国电富通科技发展有限公司、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等 4 家子公司；2013 年 1-9 月，公司合并报表范围较 2012 年底新增北京南瑞智芯微电子科技有限公司、

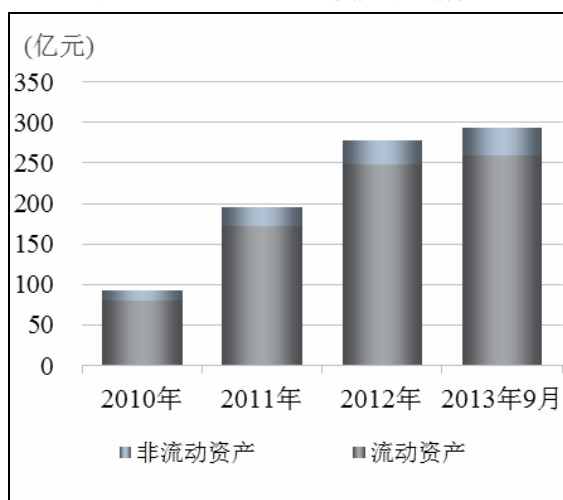
北京南瑞埃森哲信息技术中心有限公司、南京南瑞信息通信科技有限公司、福建联通电气有限公司、江苏通驰自动化系统有限公司、江苏南瑞斯特斯复合材料有限公司和 NARI BRASIL HOLDING LTDA 等 7 家子公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 278.16 亿元，所有者权益 128.87 亿元（其中少数股东权益 36.74 亿元）。2012 年公司实现营业收入 188.27 亿元，利润总额 32.50 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 293.26 亿元，所有者权益 145.96 亿元（其中少数股东权益 40.49 亿元）。2013 年 1-9 月，公司实现营业收入 131.33 亿元，利润总额 20.29 亿元。

2. 资产质量

图 2 2010~2012 公司资产增长情况



资料来源：公司审计报告

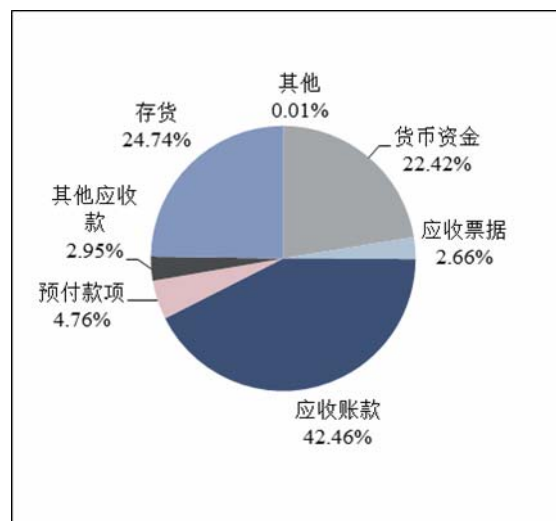
因业务规模扩大和合并范围增加，2010-2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率达 72.68%。截至 2012 年底，公司资产总额 278.16 亿元，较上年增长 42.54%，其中流动资产 247.78 亿元，占 89.07%，非流动资产 30.38 亿元，占 10.93%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2010-2012 年，公司流动资产年均复合增长 74.92%；截至 2012 年底，公司流动资产总

额 247.78 亿元，主要由货币资金（占 22.42%）、应收账款（占 42.46%）、存货（占 24.74%）和预付款项（占 4.76%）构成。

图 3 2012 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010-2012 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率达 35.78%。截至 2012 年底，公司货币资金合计 55.55 亿元，同比增长 28.26%，主要增长来源为销售收入的增长和短期借款及长期借款余额的增加。2012 年，公司货币资金主要为银行存款（占 90.91%）和其他货币资金（占 9.07%）；其中，其他货币资金中包含使用受限制的银行承兑汇票保证金 0.67 亿元，占公司货币资金的 1.21%。

公司承揽的工程项目工期时间长，付款方式多采取根据工程进度分次付款，付款账期较长，造成应收账款总体规模较大。近年来，由于营业收入的快速增长，公司应收账款快速增长。

2010-2012 年，公司应收账款年均复合增长 90.02%。截至 2012 年底，公司应收账款余额 105.21 亿元，同比增长 62.29%，其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 64.44%，1-2 年（含 2 年）的占 22.47%，2-3 年（含 3 年）的占 6.09%，3 年以上的占 7.00%。2012 年底，公司计提坏账准备 7.50 亿元，计提比例为 7.13%，计提比例充分。

2010-2012 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长率为 147.30%。2012 年底，公司预付款项为 11.79 亿元，同比增长 28.57%。其中，账龄为 1 年以内（含 1 年）的占 77.37%，1-2 年（含 2 年）的占 13.23%，2-3 年（含 3 年）的占 6.62%，3 年以上的占 2.78%。2012 年底，公司预付款主要为预付原材料采购款和配件采购款。

2010-2012 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 92.85%。2012 年，公司其他应收款共计 61.29 亿元，主要为按组合计提坏账准备的其他应收款。其中，账龄为 1 年以下的占 64.53%，1-2 年的占 14.87%，2-3 年的占 7.87%，3 年以上的占 12.73%。2012 年，公司其他应收款计提坏账准备 5.75 亿元，计提比例为 9.38%，计提比例充分。

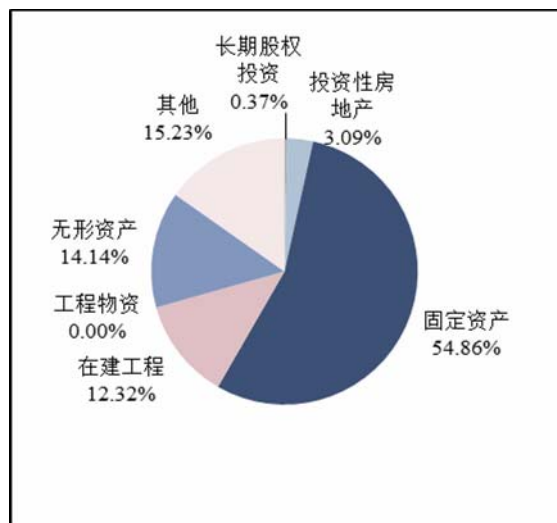
2010-2012 年，公司存货快速增长，年均复合增长率为 89.40%。2012 年底，公司存货规模为 61.29 亿元，同比增长 32.49%，其中原材料占 16.91%，自制半成品及在产品占 59.49%，库存商品（产成品）占 23.54%。公司存货余额较高主要原因是生产周期长、材料品种多以及工程项目时间跨度较长未结算等原因。2012 年底，公司计提存货跌价准备 0.03 亿元，占存货净值的 0.05%，存货跌价准备很低，主要原因是公司主营产品多以协议价格销售，除原材料外，其他存货跌价的可能性很低。

非流动资产

2010-2012 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 57.13%。2012 年底，公司非流动资产合计 30.38 亿元，其中投资性房地产占 3.09%，固定资产占 54.86%，在建工程占 12.32%，无形资产占 14.14%，开发支出占 3.61%，递延所得税资产占 8.43%。

2010-2012 年，公司投资性房地产年均增长 20.82%。2012 年底，公司投资性房地产为 0.94 亿元，同比增长 37.89%。

图 4 司 2012 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010-2012 年，公司固定资产复合增长率为 46.48%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 23.81 亿元，计提累计折旧 7.14 亿元，余额为 16.67 亿元，同比增长 17.92%，其中，房屋、建筑物占 52.37%，机器设备占 17.62%，电子设备占 21.15%，运输工具占 5.41%。

2010-2012 年，公司在建工程快速增长，复合增长率达 121.99%。2012 年底，公司在建工程规模达 3.74 亿元，同比增长 270.50%，主要包括智能化电气装备产业园、淮安淮胜技术升级及搬迁项目、柔性输电装备项目等。

2010-2012 年，公司无形资产年均快速增长 182.50%。截至 2012 年底，公司无形资产 4.29 亿元，同比增长 77.88%。其中，土地使用权较 2011 年增加 1.22 亿元至 2.44 亿元，占 56.78%；软件较 2011 年增加 0.65 亿元至 0.86 亿元，占 20.07%。

2010-2012 年，公司递延所得税资产年均复合增长 54.97%。截至 2012 年底，公司递延所得税资产为 2.56 亿元，同比增长 7.65%，其中主要为资产减值准备（占 47.27%）和应付账款（占 22.95%）。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额合计 293.26 亿元，较 2012 年底增长 5.43%。同期，公司流动资产合计 259.09 亿元，占全部资产的

88.35%，与 2012 年底流动资产占比基本相同，公司资产结构仍以流动资产为主。

总体看，近三年公司资产快速增长，资产构成以流动资产为主。流动资产中，应收账款占比大，对公司运营资金形成一定压力；非流动资产中以固定资产为主。公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010-2012 年，公司所有者权益年均复合增长 71.92%。截至 2012 年底，公司所有者权益 128.87 亿元，同比增长 73.47%。

截至 2012 年底，公司归属母公司所有者权益合计 92.13 亿元，其中实收资本占 8.68%，资本公积占 7.05%，盈余公积占 5.38%，未分配利润占 78.89%。公司未分配利润波动较大，所有者权益结构稳定性偏弱。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 145.96 亿元，较 2012 年底增长 13.26%，其中归属于母公司所有者权益合计 105.47 亿元，较 2012 年底增长 14.48%。公司所有者权益结构较 2012 年底基本保持稳定。

负债

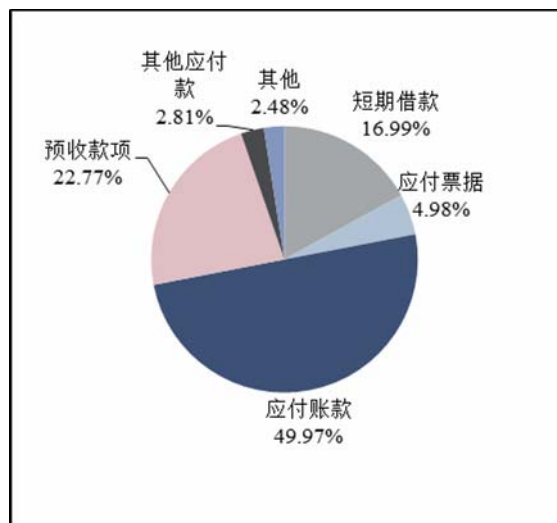
2010-2012 年公司负债总额年均复合增长 73.34%。截至 2012 年底，公司负债总额 149.28 亿元，同比增长 61.47%，其中流动负债占 92.56%，非流动负债占 7.44%。

流动负债

2010-2012 年，公司流动负债年均复合增长 67.90%，截至 2012 年底，公司流动负债合计 138.18 亿元，同比增长 53.06%，主要由短期借款（占 16.38%）、应付账款（占 49.20%）、预收账款（占 24.80%）组成。

2010-2012 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 77.29%。截至 2012 年底，公司短期借款合计 22.63 亿元，其中信用借款占 98.90%。

图 5 公司 2012 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010-2012 年，公司应付账款年均复合增长 99.17%。截至 2012 年底，公司应付账款合计 67.98 亿元。其中，1 年以内（含 1 年）的应付账款占 76.92%。

2010-2012 年，公司预收账款年均复合增长 35.64%。2012 年底，公司预收账款合计 34.27 亿元，其中 1 年以内（含 1 年）的占 90.30%。

非流动负债

2010-2012 年，公司非流动负债快速增长，复合增长率达 308.67%。2012 年底，公司非流动负债合计 11.10 亿元，主要由长期借款（占 81.07%）和长期应付款（占 14.28%）组成。

截至 2012 年底，公司长期借款余额 9 亿元，全部为 2012 年新增的信用借款。

截至 2012 年底，公司长期应付款余额 1.59 亿元，同比增长 1.53%。其中 15015.10 万元为南京江宁经济技术开发区管理委员会拨付的企业发展专项资金，若企业在江宁开发区内注册经营期限超过 15 年，则不收取资金占用费，该项资金为无偿扶持资金，若不满 15 年需归还该资金并按同期商业银行贷款基准利率支付资金占用费。

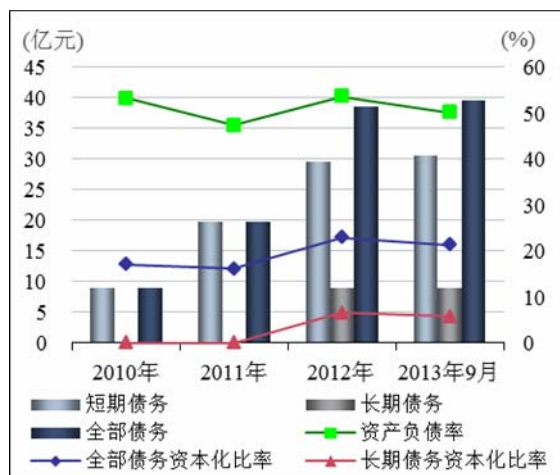
有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务合计 38.55 亿元，较 2011 年底增长 94.40%。其中，短期债务占 76.65%，长期债

务占 23.35%。公司债务以短期债务为主。

截至 2012 年底，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分别为 53.67%、23.02%和 6.53%，较 2011 年底分别增长 6.30、6.84 和 6.53 个百分点，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 147.29 亿元，较 2012 年底降低 1.33%。其中，流动负债占 92.48%，非流动负债占 7.52%，公司负债各项比例保持稳定。截至 2013 年 9 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分别为 50.23%、21.32%和 5.81%，比 2012 年底均略有下降。

图 6 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司近三年非流动负债占负债总额比例有所上升，但流动负债仍占负债中的很大比重。公司债务负担轻。

4. 盈利能力

2010-2012 年，公司营业收入年均复合增长 77.57%。2012 年全年公司实现营业收入 188.27 亿元，较 2011 年增长 55.52%；公司营业收入的增长主要来自产品销售的增长。同期，公司营业成本年均复合增长 84.10%，增速略高于营业收入的增速。

近三年公司营业利润率波动下降，三年加权平均值为 30.17%，2012 年为 27.57%，主要

由于国家电网公司招标制度的改革在一定程度上影响到公司产品的定价，占主营业务利润比重最高的继电保护及柔性输电板块利润率下降。公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，2012 年分别为 17.43%和 21.98%。

2010-2012 年，公司投资收益分别为 0.45 亿元、11.02 亿元和 0.65 亿元，2013 年 1-9 月为 0.07 亿元。投资收益的波动主要来自以成本法合算的长期股权投资收益，在 2010-2012 年间分别为 0.18 亿元、11.35 亿元和 0.58 亿元。2011 年投资收益主要为：公司 2011 年收购南京南瑞继保电气有限公司，适用于《企业会计准则解释第四号》通过多次交易分步实现非同一控制下企业合并的规定，在合并报表层面，对于购买日之前持有的被购买方的股权（比例为 20.84%），应当按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，重新计量的公允价值（113912.10 万元）与其购买日之前的账面价值（521.00 万元）的差额计入当期投资收益，此次收购形成投资收益 113391.10 万元。

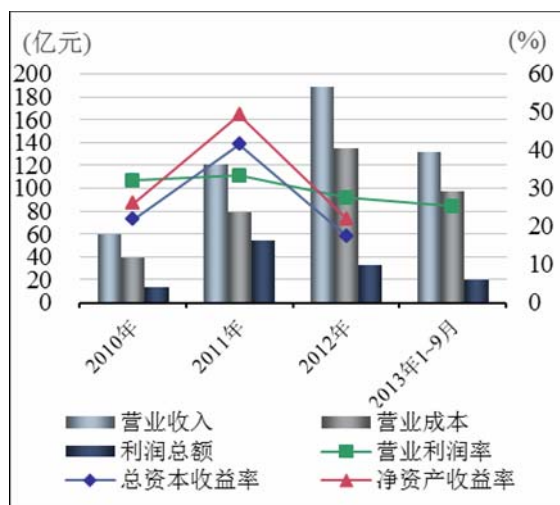
2010-2012 年，受公司投资收益波动的影响，公司利润总额波动增长，年均复合增长率为 57.53%。2012 年，公司利润总额 32.50 亿元。

2013 年 1-9 月，公司实现营业收入 131.33 亿元，占 2012 年的 69.76%。同期，公司实现利润总额 17.16 亿元，占 2012 年的 61.09%。公司 2013 年 1-9 月营业利润率为 25.21%，较 2012 年略有下降。

期间费用方面，2010-2012 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 12.79%、13.70%和 12.29%，所占比重基本保持稳定；公司期间费用主要为销售费用和管理费用，2012 年分别占公司期间费用的 45.91%和 53.13%。

2012 年及 2013 年 1-9 月，公司分别实现营业外收入 4.50 亿元和 3.16 亿元，主要来自政府补助，对公司利润总额有一定贡献。

图7 公司 2010-2013 年 9 月盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司近年收入规模快速增长，主要来自主营业务的快速增长，公司盈利能力强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率波动上升，三年加权平均值分别为 180.00%和 135.48%，2012 年分别为 179.31%和 134.96%；截至 2013 年 9 月底，公司上述两项指标分别上升至 190.20%和 140.17%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 10.32%、0.10%和 8.88%，公司经营活净现金流对流动负债保障程度一般，但公司流动资产中货币资金、应收票据等现金类资产规模大，变现能力良好，整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2010-2012 年，公司 EBITDA 分别为 13.88 亿元、55.56 亿元和 35.15 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 98.42 倍，167.01 倍和 41.09 倍，利息负担很轻；近三年，公司全部债务/EBITDA 分别为 0.65 倍、0.36 倍和 1.10 倍，公司的债务负担低；整体看，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力很强，公司长期偿债能力很强。

综合看，公司整体偿债能力强。

截至 2013 年 9 月底，公司不存在对外担

保的情况。

截至 2013 年 9 月底，公司共获得银行授信 185.26 亿元，尚未使用额度为 139.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司下属企业中有上市公司国电南瑞（股票代码：SH.600406），公司直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

通过查询人民银行征信系统，截至 2013 年 10 月 31 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。

7. 抗风险能力

南瑞集团是国家电网公司直属单位，是国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，在市场地位、生产规模、技术研发、购销网络等方面具备很强的竞争优势。近年来，公司资产规模逐渐扩大，主营业务收入稳步增长；债务负担水平轻。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

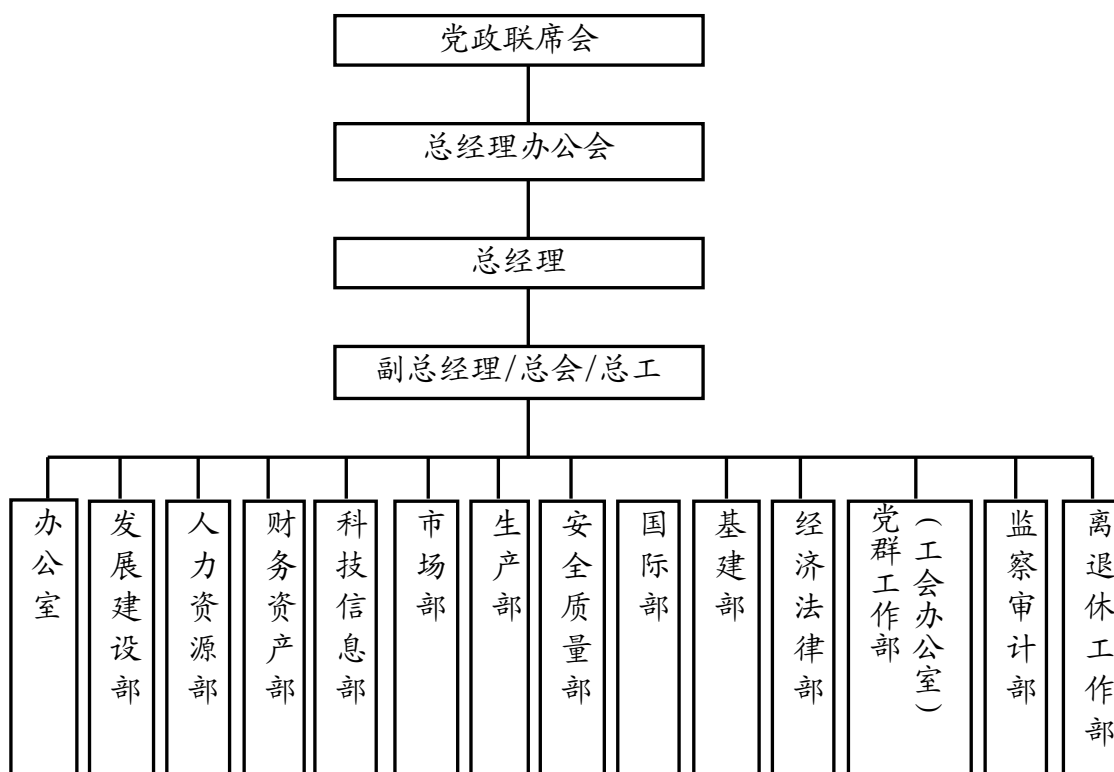
公司是国网公司直属单位，作为国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商，经营规模大，技术实力雄厚，竞争能力突出。近年来，公司经营规模逐年扩大，营业收入快速增长，主营业务利润率保持较高水平；公司资产质量尚可，债务负担水平较轻，整体偿债能力较强。未来，在国内电网投资建设投入持续增加的背景下，公司电网自动化及工业控制行业、继电保护行业、输配电及控制设备制造等主营板块均有望保持快速发展态势，公司发展前景较好。

总体看，公司主体信用风险很低。

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 截至 2013 年 9 月底纳入公司合并范围的一级控股单位
 （单位：人民币万元）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	与公司的关系	级次	是否并表
1	NARI BRASIL HOLDING LTDA	99.00%	1800.00（雷亚尔）	控股子公司	一级	是
2	国电南瑞科技股份有限公司	37.25 %	220575.36	控股子公司	一级	是
3	北京科东电力控制系统有限责任公司	100.00%	15000.00	控股子公司	一级	是
4	北京电研华源电力技术有限公司	100.00%	6000.00	控股子公司	一级	是
5	江苏通驰自动化系统有限公司	51.00%	3010.00	控股子公司	一级	是
6	南京南瑞信息通信科技有限公司	100.00%	900.00	控股子公司	一级	是
7	北京南瑞智芯微电子科技有限公司	100.00%	900.00	控股子公司	一级	是
8	江苏瑞中数据股份有限公司	60.00%	10000.00	控股子公司	一级	是
9	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	一级	是
10	南京南瑞继保电气有限公司	79.24%	80000.00	控股子公司	一级	是
11	北京国电富通科技发展有限责任公司	100.00%	15000.00	控股子公司	一级	是
12	南京南瑞太阳能科技有限公司	75.00%	6000.00	控股子公司	一级	是
13	云南南瑞电气技术有限公司	65.00%	1000.00	控股子公司	一级	是
14	江苏南瑞银龙电缆有限公司	100.00%	10000.00	控股子公司	一级	是
15	江苏南瑞淮胜电缆有限公司	86.66%	15020.00	控股子公司	一级	是
16	江苏南瑞斯特斯复合材料有限公司	51.00%	1900.00	控股子公司	一级	是
17	福建联通电气有限公司	70.00%	1740.00	控股子公司	一级	是
18	北京南瑞系统控制有限公司	100.00%	1000.00	控股子公司	一级	是
19	上海南瑞实业有限公司	100.00%	556.00	控股子公司	一级	是
20	无锡南瑞培训中心	100.00%	600.00	控股子公司	一级	是

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 9 月
流动资产：					
货币资金	301282.43	433106.85	555485.63	35.78	452738.98
交易性金融资产	197.63	4071.26			
应收票据	6613.29	46576.30	65974.83	215.85	63467.70
应收账款	291371.16	648260.70	1052125.92	90.02	1186528.10
预付款项	19273.71	91690.73	117875.94	147.30	127629.17
应收利息	441.43				
应收股利					
其他应收款	19652.83	37627.19	73090.70	92.85	74904.22
存货	170871.99	462636.92	612935.20	89.40	592373.56
一年内到期的非流动资产	115.24	344.83	280.31	55.96	263.52
其他流动资产					
流动资产合计	809819.71	1724314.78	2477768.54	74.92	2497905.24
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			8.82		6.74
长期股权投资	2482.11	2644.21	1114.21	-33.00	5864.11
投资性房地产	6436.97	6809.71	9396.19	20.82	13885.51
固定资产	77678.43	141341.76	166662.11	46.48	168103.04
在建工程	7594.12	10100.28	37424.95	121.99	58310.49
工程物资	8.20				
固定资产清理		53.80	6.53		25.29
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	5380.92	24138.62	42943.63	182.50	48407.24
开发支出	5264.43	8831.76	10974.05	44.38	10302.15
商誉	6953.17	6570.51	6570.51	-2.79	6792.51
合并价差					
长期待摊费用	579.82	2912.86	3073.93	130.25	2684.38
递延所得税资产	10668.91	23801.00	25622.38	54.97	27311.49
其他非流动资产					
非流动资产合计	123047.08	227204.51	303797.31	57.13	341692.95
资产总计	932866.79	1951519.29	2781565.85	72.68	2932580.19

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 9 月
流动负债：					
短期借款	72000.00	155500.00	226300.00	77.29	219050.00
交易性金融负债					
应付票据	17556.94	42752.01	69181.12	98.50	86473.07
应付账款	171385.58	312805.13	679831.58	99.17	717888.29
预收款项	186271.94	290114.08	342725.97	35.64	275447.10
应付职工薪酬	5509.36	6402.14	9079.25	28.37	7904.21
应交税费	7181.40	25929.11	16.16	-95.26	
应付利息	68.41	340.28	135.36	40.67	8820.51
应付股利		6497.62	8314.72		8422.01
其他应付款	30213.71	62419.94	46218.84	23.68	38184.94
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	490187.34	902760.31	1381803.01	67.90	1362190.14
非流动负债：					
长期借款			90000.00		90000.00
应付债券					
长期应付款	314.30	15617.59	15856.09	610.27	16223.81
专项应付款	274.95	151.70	287.82	2.31	238.19
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债		3150.40	1366.55		1366.55
其他非流动负债	6058.40	2815.79	3511.19	-23.87	2915.18
非流动负债合计	6647.66	21735.48	111021.64	308.67	110743.73
负债合计	496834.99	924495.79	1492824.65	73.34	1472933.87
所有者权益：					
实收资本(或股本)	20000.00	80000.00	80000.00	100.00	80000.00
资本公积	34243.13	61912.16	64993.63	37.77	69431.26
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	24349.37	47431.62	49595.91	42.72	49595.91
未分配利润	195546.96	553763.42	726807.97	92.79	855788.48
外币报表折算差额		-80.41	-80.41		-80.41
归属于母公司权益合计	274139.47	743026.79	921317.11	83.32	1054735.25
少数股东权益	161892.33	283996.71	367424.08	50.65	404911.06
所有者权益合计	436031.80	1027023.50	1288741.19	71.92	1459646.32
负债和所有者权益总计	932866.79	1951519.29	2781565.85	72.68	2932580.19

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 1~9 月
一、营业收入	597116.36	1210605.66	1882690.21	77.57	1313277.78
减: 营业成本	397368.95	794838.36	1346723.91	84.10	973642.10
营业税金及附加	8525.44	13109.47	16816.27	40.45	8581.97
销售费用	34376.51	76083.06	106222.07	75.78	68596.32
管理费用	42734.75	95658.94	122908.01	69.59	73046.28
财务费用	-765.49	-5892.06	2244.04		6945.71
资产减值损失	452.68	16884.28	13380.33	443.67	11597.76
加: 公允价值变动收益	-901.16				
投资收益	4472.56	110237.90	6507.00	20.62	714.05
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	117994.91	330161.52	280902.57	54.29	171581.68
加: 营业外收入	13771.82	210371.08	44987.83	80.74	31644.34
减: 营业外支出	801.46	656.04	901.20	6.04	370.36
其中: 非流动资产处置损失	40.27	56.01	121.88	73.98	
三、利润总额	130965.27	539876.55	324989.20	57.53	202855.66
减: 所得税费用	17622.42	33764.17	41784.45	53.98	17210.30
四、净利润	113342.85	506112.38	283204.75	58.07	185645.36
其中: 归属于母公司的净利润	81467.79	429449.68	183496.96	50.08	128924.12
少数股东损益	31875.06	76662.70	99707.79	76.86	56721.24

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 1~9 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	534703.71	1242226.41	1638917.20	75.07	1202254.84
收到的税费返还	15254.99	30944.22	34295.51	49.94	44343.29
收到其他与经营活动有关的现金	40202.08	81758.10	375020.95	205.42	83223.59
经营活动现金流入小计	590160.78	1354928.72	2048233.66	86.30	1329821.72
购买商品、接受劳务支付的现金	357566.57	928168.86	1035843.44	70.20	948926.04
支付给职工以及为职工支付的现金	53595.37	110385.19	158987.01	72.23	114276.40
支付的各项税费	56372.42	145350.77	203915.13	90.19	121459.14
支付其他与经营活动有关的现金	72017.54	170076.86	526791.29	170.46	184329.65
经营活动现金流出小计	539551.91	1353981.67	1925536.87	88.91	1368991.23
经营活动产生的现金流量净额	50608.87	947.05	122696.79	55.71	-39169.51
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	11196.54	10610.10	12442.42	5.42	8994.84
取得投资收益收到的现金	3246.33	2007.79	1738.62	-26.82	732.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	26.36	111.90	94.27	89.10	149.16
处置子公司及其他单位收到的现金净额		3423.11	5745.42		
收到其他与投资活动有关的现金		276795.11	345.69		4377.28
投资活动现金流入小计	14469.23	292948.02	20366.41	18.64	14253.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25111.53	46284.62	66495.03	62.73	39395.08
投资支付的现金	5875.34	22181.29	66127.25	235.49	13618.10
取得子公司等支付的现金净额		48758.45			342.45
支付其他与投资活动有关的现金	18443.06	3815.04			6000.29
投资活动现金流出小计	49429.93	121039.41	132622.28	63.80	59355.92
投资活动产生的现金流量净额	-34960.70	171908.61	-112255.87		-45102.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	78862.00	3780.09	1085.00	-88.27	1150.40
取得借款收到的现金	113711.36	449461.02	406202.99	89.00	162000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		2.39			15201.64
筹资活动现金流入小计	192573.36	453243.50	407287.99	45.43	178352.04
偿还债务支付的现金	111710.80	335500.00	285771.55	59.94	166879.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5434.35	177389.92	33025.32	146.52	32311.05
支付其他与筹资活动有关的现金	115.91	61.78	2009.01	316.33	2325.55
筹资活动现金流出小计	117261.06	512951.69	320805.88	65.40	201515.68
筹资活动产生的现金流量净额	75312.31	-59708.20	86482.10	7.16	-23163.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-80.42	-181.99	-89.49		-144.40
五、现金及现金等价物净增加额	90880.07	112965.47	96833.53	3.22	-107579.93
加: 期初现金及现金等价物余额	209910.54	318171.69	451956.80	46.73	548551.01
六、期末现金及现金等价物余额	300790.61	431137.16	548790.33	35.07	440971.09

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(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	113342.85	506112.38	283204.75	58.07
加: 资产减值准备	452.68	16884.28	13380.33	443.67
固定资产折旧及其他	5559.86	11246.28	15071.14	64.64
无形资产摊销	318.45	605.77	1855.76	141.40
长期待摊费用摊销	567.00	510.48	1060.31	36.75
处置固定资产、无形资产等损失	16.02	50.10	50.98	78.38
固定资产报废损失		-5.91	22.64	
公允价值变动损失	901.16			
财务费用	1410.49	3326.47	8554.62	146.27
投资损失	-4472.56	-110237.90	-6507.00	
递延所得税资产减少	-2131.05	-12896.00	-581.00	
递延所得税负债增加	-226.22	3150.40	-139.13	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-61498.47	-269559.22	-101984.76	
经营性应收项目的减少	-114774.79	-390871.35	-398085.31	
经营性应付项目的增加	111143.44	242631.27	306793.45	66.14
其他				
经营活动产生的现金流量净额	50608.87	947.05	122696.79	55.69
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	300790.61	420284.77	548790.33	35.07
减: 现金的期初余额	209910.54	308118.53	451956.80	46.73
加: 现金等价物的期末余额		10852.39		
减: 现金等价物的期初余额		10053.16		
现金及现金等价物净增加额	90880.07	112965.47	96833.53	3.22

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.56	2.44	2.08	2.28	--
存货周转次数(次)	2.84	2.51	2.50	2.47	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.84	0.80	0.78	--
现金收入比(%)	89.55	102.61	87.05	92.22	91.55
盈利能力					
营业利润率(%)	32.02	33.26	27.57	30.17	25.21
总资本收益率(%)	21.82	41.58	17.43	25.55	--
净资产收益率(%)	25.99	49.28	21.98	30.97	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	6.53	3.26	5.81
全部债务资本化比率(%)	17.04	16.18	23.02	19.77	21.32
资产负债率(%)	53.26	47.37	53.67	51.70	50.23
偿债能力					
流动比率(%)	165.21	191.00	179.31	180.00	190.20
速动比率(%)	130.35	139.76	134.96	135.48	140.17
经营现金流负债比(%)	10.32	0.10	8.88	6.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	98.42	167.01	41.09	90.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.36	1.10	0.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	0.87	0.03	0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.79	47.80	1.15	17.27	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务)
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

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）将在南京南瑞集团公司主体长期信用等级有效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。

南京南瑞集团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。南京南瑞集团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南京南瑞集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现南京南瑞集团公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如南京南瑞集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如南京南瑞集团公司主体长期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南京南瑞集团公司、主管部门、交易机构等。

