

信用等级公告

联合[2015] 061 号

联合资信评估有限公司通过对南京南瑞集团公司及其拟发行的
2015 年度第一期中期票据的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

南京南瑞集团公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。



南京南瑞集团公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 置换成本较高的银行贷款

评级时间: 2015 年 1 月 21 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	195.15	278.16	334.14	346.27
所有者权益(亿元)	102.70	128.87	164.30	174.27
长期债务(亿元)	0.00	9.00	11.03	15.03
全部债务(亿元)	19.83	38.55	44.72	57.99
营业收入(亿元)	121.06	188.27	223.17	121.13
利润总额(亿元)	53.99	32.50	42.48	19.38
EBITDA(亿元)	55.56	35.15	46.53	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	12.27	22.79	-16.21
营业利润率(%)	33.26	27.57	29.35	28.09
净资产收益率(%)	49.28	21.98	22.68	--
资产负债率(%)	47.37	53.67	50.83	49.67
全部债务资本化比率(%)	16.18	23.02	21.40	24.97
流动比率(%)	191.00	179.31	187.64	197.23
全部债务/EBITDA(倍)	0.36	1.10	0.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	153.62	38.63	30.63	--
EBITDA/本期中期票据额 度(倍)	5.56	3.52	4.65	--

注: 2014 年三季度财务报表未审计。

分析师

靳晓龙 周一鹤

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、部分板块毛利率下滑等因素对公司经营及信用状况带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

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. 公司盈利能力较强,债务负担水平较轻,整体偿债能力强。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的偿还能力强。

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，公司产品销售板块毛利率有所下降。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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、材料出口;对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至2014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;2014年9月底,公司纳入合并范围的一级控股单位合计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9月底,公司资产总额346.27亿元,所有者权益(含少数股东权益)174.27亿元;2014年1~9月,公司实现营业收入121.13亿元,利润总额19.38亿元。

公司注册地址:江苏省南京市高新开发区D11栋,法定代表人:奚国富。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据20亿元,本期计划发行2015年度第一期10亿元中期票据(以下简称“本期中期票据”),期限3年。

本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金10亿元全部用于置换成本较高的银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%,比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元,同比名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.8%),增速比上年回落0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)357787亿元,同比名义增长16.1%(扣除价格因素实际增长15.3%),增速比上年回落1.2个百分点;进出口总额194223亿元人民币,同比增长3.3%,增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元,比去年同期增加7973亿元,增长8.1%。其中税收收入90695亿元,同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元,比去年同期增加12107亿

元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

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。

从全球来看，全球输配电设备市场是一个寡头垄断的市场，ABB、西门子、阿尔斯通三大巨头在各个区域市场都拥有主导权。国内的输配电设备制造企业整体竞争能力较弱，目前尚不具备在国际市场上打破这种垄断的实力。

但是在二次设备及其配套设备等高科技领域，国内少数企业凭借较高的科技含量以及相对较低的价格，具备一定与国外企业竞争的實力。

从国内来看，目前龙头企业有南瑞集团（包括国电南瑞、南瑞继保）、特变电工、国电南自等。随着智能电网建设写入“十二五”规划，其在国家战略性新兴产业中的地位逐渐显现。而按照国家电网的有关规划，2012 年至 2015 年，智能电网将在输电、变电、配电、通信等七大方面进入全面建设阶段。

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 1,000 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。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较高。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。

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。国网电力市场以国内开关厂家为主，用户高端市场以合资开关企业为主，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。

智能化电气设备：目前，在国内智能化电气设备市场中，外资企业产品占比较大，尤其在高端产品市场上的优势更加明显，例如欧洲

耐克森、普瑞斯曼以及日本古河、住友。国内企业竞争则十分激烈，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。最大的企业所占市场分额也不不过在 2%~3%。前十名线缆制造商的市场份额不足 15%。同时由于市场争夺激烈，部分产能过剩，企业生产的规模效率低于国外，竞争手段也向低价竞争方向发展。

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. 行业关注

需求商集中度较高

输配电设备制造行业下游用户集中度高，主要为国家电网公司、南方电网公司以及五大发电集团为代表的大型电源建设单位等。两大电网公司作为国内主导型电网建设企业，是输配电设备的主要采购商，对输配电制造行业发展影响巨大。目前对两大电网公司的销售构成输配电设备制造行业收入的主要构成部分，两大电网公司在输配电网的投资建设规模直接影响输配电设备的市场空间。此外，两大电

网公司是输配电设备的主要采购商，输配电设备采购议价能力强。两大电网公司当前投资规模、未来投资计划及重大采购模式调整都将对行业内企业产生重要影响。2011年前，国内主要用户在对国家电网公司输变电设备的采购招标中，评标时对价格部分相继采取最低价最高分的评分办法，使得输变电设备制造企业以微利的低价进行投标，造成企业盈利水平的下降。

原材料价格波动较大

电力输配电设备制造行业产品成本构成中原材料占到总成本的 70%至 80%。电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料价格波动对行业内企业的成本控制能力提出挑战。由于大型电力设备的生产周期基本都在半年以上，原材料价格对利润率的影响相对滞后，只要原材料价格短期内不出现急剧上涨，企业就有相应的时间和空间来调整产品价格，抵消成本的压力。2011 年钢材和有色金属价格大幅上涨后，随后持续大幅下滑，目前一直在低位徘徊。联合资信将继续关注钢材和有色金属价格波动对输配电设备制造行业的影响。

3. 行业政策

根据国家发改委编制的《电力工业“十一五”规划及2020年远景目标》和国家电网公司编制的《国家电网“十一五”电网规划及2020年展望》，在2020年前后国家电网公司将建成以华北、华中、华东为核心，覆盖各大电源基地和主要负荷中心的特高压骨干网架，有效引导大煤电、大水电和大核电的集约化开发，充分实现全国范围内的资源优化配置。国家电网公司和南方电网公司的“十一五”电网发展规划显示，“十一五”期间，中国电网建设总投资超过1万亿元，其中国家电网公司8500亿元左右，南方电网公司2500亿元左右，两家企业“十一五”期间规划电网投资为“十五”期间的1.2倍。

“十二五”期间将成为中国特高压发展的

重要阶段，到2015年中国将建成华北、华东、华中特高压电网，形成“三纵三横一环网”，还将建成11回特高压直流输电工程。在特高压交流工程方面，锡盟、蒙西、张北、陕北能源基地通过三个纵向特高压交流通道向“三华”送电，北部煤电、西南水电通过三个横向特高压交流通道向华北、华中和长三角特高压环网送电。其中，三纵是：锡盟-南京、张北-南昌、陕北-长沙。三横是：蒙西-潍坊、晋中-徐州、雅安-皖南3个横向输电通道。此外，还建设淮南-南京-泰州-苏州-上海-浙北-皖南-淮南长三角特高压双环网。预计“十二五”期间高压投资将达到2700亿元，较“十一五”期间高压投资200亿元，增长12倍，总体看，“十二五”期间超高压、特高压设备制造商将面临良好的成长前景。

4. 未来发展

随着“十二五”电网建设投资的逐步启动，中国输配电行业在2015年前仍将保持稳定增长的态势，年均复合增长率7%，2015年的规模接近3200亿元。特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域市场需求增加，将为输变电行业提升自主创新能力，加快重大技术突破，促进传统产业升级，实现产业跨越式发展带来良好机遇。

随着智能电网建设的开展，数字化、智能化投资将提升二次设备和系统的需求，二次设备和系统占比显著增加，年均复合增长率将达到20%，预计2015年二次设备和系统的投资占比将达12%。智能二次成套组合化招标趋势渐显，以电网用户为主的输配电设备制造行业在细分市场上呈现一二次设备融合的行业趋势。电网一次设备的数字化、智能化水平提升也将正面影响、带动电源和工业客户的设备和服务需求。

技术上，目前输配电设备的总发展趋势是在向大容量、高电压、智能化、组合化、小型

化、无油化、免维护和远程故障诊断技术等方向发展，同时信息技术将全面渗透到输配电技术和设备之中。

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

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

5. 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，比上年增长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。公司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. 人员素质

公司目前拥有高级管理人员10人，均在公司或行业内任职多年。

公司总经理奚国富先生，男，1965年11月出生，研究生学历，硕士学位，研究员级高级工程师，享受国务院特殊津贴专家。历任国电自动化研究院电网控制研究所（南京南瑞集团公司电网控制分公司）副所长（副总经理），国电自动化研究院农村电气化研究所（南京南瑞集团公司农村电气化分公司）所长（总经理）兼配电终端技术研究所（南京南瑞集团公司配电终端分公司）所长（总经理），国电南瑞科技股份有限公司总经理，国网南京自动化研究院副院长、党组成员兼南京南瑞集团公司副总经理、党组成员，国网电力科学研究院副院长、党组成员兼南京南瑞集团公司副总经理、党组成员，国网电力科学研究院党组书记、副院长兼南京南瑞集团公司党组书记、副总经理等职。现任国网电力科学研究院院长、党组书记兼南京南瑞集团公司总经理、党组副书记。多次荣获省部级科技进步奖，是南京市有突出贡献中青年专家、第四期江苏省“333高层次人才培养工程”科技领军人才等荣誉获得者。

截至2014年9月底，公司员工总数13080人，员工中本科学历占比48.47%，硕士学历占比24.38%，博士学历占比1.18%；按照职能划分，研发及技术人员占比69.84%，经营管理人员占比15.10%，技能类人员占比13.88%；年龄构成来看，30岁以下占比43.80%，30至40岁占比40.67%，40至50岁占比12.09%，50岁以上占比3.43%。

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。2011 年、2012 年和 2013 年公司投入研发费用分别为 5.56 亿元、7.15 亿元和 12.31 亿元，占当年营业总收入的比重分别为 4.51%、3.80%和 5.52%，为公司保持技术的领先地位提供了保障。

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。

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。

七、经营分析

表 1 公司 2011~2014 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 (%)			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
产品销售	111.35	173.42	191.33	104.50	93.09	92.79	86.05	87.14
技术服务	6.24	11.08	27.98	14.82	5.21	5.93	12.58	12.36
其他	2.02	2.40	3.04	0.60	1.69	1.28	1.37	0.50
合计	119.61	186.89	222.35	119.91	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供

表 2 公司 2011~2014 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 (%)			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
产品销售	33.58	45.01	43.51	20.22	30.16	25.96	22.74	19.25
技术服务	5.50	6.13	20.62	13.51	88.23	55.33	73.70	91.15
其他	1.87	2.22	3.03	0.55	92.17	92.35	99.69	91.49
合计	40.95	53.36	67.16	34.28	34.23	28.55	30.20	28.59

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

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。2011~2013 年,公司分别实现主营业务收入 119.61 亿元、186.89 亿元和 222.35 亿元,年均增长 36.34%,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。2014 年 1~9 月,公司实现主营业务收入 119.91 亿元,完成 2013 年全年的 53.93%,占比较低,主要由于公司集中于四季度结算收入所致。

从毛利率变动情况看,2011~2013 年公司主营业务毛利率分别为 34.23%、28.55%和 30.20%;2014 年 1~9 月,公司主营业务毛利率为 28.59%。2012 年以来,由于国家宏观经济和电力行业整体增速放缓、公司电网自动化及工业控制板块总包业务量增大以及公司为积极扩大市场份额,降低部分产品价格等原因,公司主营业务毛利率较 2011 年有所下降。

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。

务业、智能化电气设备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。

2011~2013 年，公司产品销售业务分别实现主营业务收入 111.35 亿元、173.42 亿元和

191.33 亿元，占主营业务收入的比例分别为 93.09%、92.79%和 86.05%。产品销售板块的整体毛利率一直保持在较高水平，2011~2013 年分别为 30.16%、25.96%和 22.74%。2014 年 1~9 月，产品销售板块收入 104.50 亿元，占主营业务收入的 87.14%，毛利率为 19.25%。产品销售板块是公司营业收入和利润的最重要来源，近年毛利率呈下滑趋势。其中，电网自动化及工业控制产品板块的毛利率主要与每年签订的总包业务量有关，随着总包业务收入的上升，毛利率相对降低；继电保护及柔性输电产品、信息通信及现代服务业产品、发电及水利环保产品的毛利率呈下降趋势，主要由于公司为提高市场竞争力和保持市场份额，降低投标报价所致。

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（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
电网自动化及工业控制	41.11	63.26	76.53	33.78	36.92	36.48	40.00	32.33	27.88	25.41	20.56	16.21
继电保护及柔性输电	29.96	38.37	44.23	26.50	26.91	22.12	23.12	25.36	55.36	51.80	43.74	38.64
信息通信及现代服务业	9.75	27.23	25.48	22.10	8.76	15.70	13.32	21.15	25.24	16.69	16.04	14.88
智能化电气设备	23.46	28.78	25.90	13.07	21.07	16.60	13.54	12.51	6.89	7.03	7.97	5.47
发电及水利环保	7.07	15.77	19.19	9.05	6.35	9.09	10.03	8.66	20.57	15.83	11.87	5.58
合计	111.35	173.42	191.33	104.50	100.00	100.00	100.00	100.00	30.16	25.96	22.74	19.35

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。2011~2013 年，公司电网自动化及工业控制板块收入持续增长，2013 年为 76.53 亿元，较 2011 年年均增长 36.44%，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 1~9 月，公司电网自动化及工业控制板块实现收入 33.78 亿元，较 2013 年同期增长 4.32%。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，本板块毛利率分别为 27.88%、25.41%、20.56%和 15.89%，呈下降趋势，主要与每年签订的总包业务量有关。总包业务收入含量越大，毛利率水平相对越低。

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。

电网安全稳定分析与控制产品线主要包括电网安全稳定量化分析、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和电能质量检测控制等子产品线。目前，南瑞集团量化分析软件与分析保护控制系统类产品处于市场的领先地位，核心技

术处于国际先进水平，市场占有率达 80%。

电网调度自动化产品线主要包括智能电网调度技术支持系统、调度自动化集成系统与电力仿真系统等子产品线。目前南瑞集团产品处于市场的领跑者地位，核心技术处于国际领先水平，高端领域优势明显，网省调市场占有率超过 70%，地区级 50%，县调级 30%。

电力市场产品线主要包括电力市场运营管理系统等子产品线。电力市场产业的发展与国家政策密切相关。目前南瑞集团产品处于市场的领跑者地位，核心技术处于国内领先水平，高端领域优势明显，市场占有率约为 70%。

变电站保护及综合自动化产品线主要包括智能变电站综合自动化、常规变电站综合自动化、故障信息管理系统和微机防误操作系统等子产品线。目前南瑞集团在 220KV 及以上电压等级变电站保护及综合自动化领域占有较大市场优势，市场占有率超过 30%。

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 6 家子公司。

表 4 截至 2014 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 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、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
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
北京电研华源电	主营配电终端、配电自动化及配网管理系

力技术有限公司 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，国电南瑞在规模上上具备领先优势。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电电气有限公司（以下简称“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 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，毛利率达到 43.74%。随着国家智能电网的建设，该产品板块呈现出稳定的增长。2014 年前三季度，本板块营业收入 26.50 亿元，同比下降 6.26%，毛利率为 38.64%，同比下降 2.23 个百分点。

公司继电保护及柔性输电板块毛利率呈下降趋势，主要为公司为保持市场占有率，降低投标报价所致，但由于南瑞继保拥有专利技术和专有技术，且其核心产品占有率高居行业首位，继电保护产品在 220KV 及以上电压等级的国内市场占有率达 46%以上，因此谈判地位较强，中标价格较高，毛利率仍保持在 40% 左右。

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。

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

2011~2013 年，公司信通与现代服务业板块收入波动快速增长，年均增长 61.66%，2013 年为 25.48 亿元。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，该板块收入占公司产品销售收入的比重分别为 8.76%、15.70%、13.32%和 21.15%，其中 2012 年以来收入大幅增长，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”系统的重要支撑单位之一，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 2014 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 5 截至 2014 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。信息管理产品线主要包括电网生产管理（PMS）、电网调度管理（OMS）、电网营销管理、电网规划管理、电网建设管理、协同办公管理、综合管理、多业务应用集成及集成服务、智能分析与决策、实时数据库及应用和空间地理信息平台（GIS）及应用等子产品线。目前，南瑞集团在国家电网公司系统内信息管理领域优势极其明显，市场占有率在 85% 以上，但国家电网公司系统外拓展尚处于起步阶段。

企业信息化产品线主要包括企业资源计划（ERP）和企业信息化咨询服务等子产品线。目前南瑞集团在国家电网公司系统内市场占有率在 70% 以上，但国家电网公司系统外拓展尚处于起步阶段。

信息安全产品线主要包括信息安全设备及接入系统和信息安全咨询服务等子产品线。目前南瑞集团信息安全产品处于电力行业市场的领跑者地位，产品核心技术处于国际先进、国内领先水平，电力行业市场占有率约 50%。

信息系统集成与运维产品线主要包括国网信息化及网络设备集招、信息系统运维、数据（容灾）中心建设及运营、云计算应用和其他系统集成服务等子产品线。目前南瑞集团在国家电网公司框架采购业务方面占据绝对优势，初步具备向其它系统集成及服务产业拓展的能力。

电线电缆

2011~2013 年，公司电线电缆业务收入有所波动，2013 年为 25.90 亿元。2014 年 1~9 月，公司电线电缆业务收入为 13.07 亿元，同比下降 30.70%，主要由于新国内外厂商的进入挤占了市场份额。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司电线电缆板块毛利率分别为 6.89%、7.03%、7.97%和 5.47%。2013 年，公司电线电缆业务收入较 2012 年有所下降，主要由于新

国内外厂商的进入挤占了市场份额。

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）		
	2011年	2012年	2013年
江苏南瑞银龙电缆有限公司	12.36	14.79	13.17
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	11.10	13.99	12.73
合计	23.46	28.78	25.90

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%，毛利率为11.87%。2014年1~9月，发电及水利环保板块收入为9.05亿元，同比下降39.99%，毛利率5.58%，同比下降4.55个百分点，近年来电力装备市场竞争加剧，为了提高市场竞争力和保持市场份额，公司投标报价有所降低，导致毛利率下降。

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4个子公司。

表7 截至2014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
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，制定既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 8 公司 2011-2013 年原材料采购情况（单位：亿元，%）

原材料类别	2011 年		2012 年		2013 年	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
金属材料	4.98	14.46	19.67	24.05	32.95	27.55

工程配件装置	28.67	71.97	58.87	71.97	82.99	69.40
软件	0.46	2.25	1.84	2.25	1.57	1.32
其他	0.35	1.73	1.42	1.73	2.07	1.73
合计	34.56	100	81.80	100	119.58	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 9 公司 2013 年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
国网物资（上海）有限公司	52569.45	4.40
北京融通高科科技发展有限公司	33307.65	2.79
山东创辉金属科技有限公司	30967.87	2.59
邹平紫光电力科技有限公司	27276.51	2.28
茌平信源铝业有限公司	26438.69	2.21
合计	170560.17	14.26

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。从销售区域看，近三年及一期，公司各区域销售收入构成较为稳定，其中华东地区为主要的收入来源，占公司收入的 50% 左右。

表 10 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	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	542014.12	48.68	845362.04	48.75	935198.00	48.88	552360.33	52.86
华北	144497.11	12.98	196498.71	11.33	254483.28	13.30	127972.32	12.25
东北	60024.47	5.39	99855.35	5.76	97137.07	5.08	31361.85	3.00
中南	117873.73	10.59	210667.82	12.15	256553.62	13.41	137218.16	13.13
西北	86223.73	7.74	148212.13	8.55	152879.07	7.99	100204.01	9.59
西南	119161.82	10.70	149457.10	8.62	174230.89	9.11	67213.52	6.43
国外	43712.85	3.93	84114.82	4.85	42859.73	2.24	28640.44	2.74
合计	1113507.83	100.00	1734167.97	100.00	1913341.65	100.00	1044970.62	100.00

资料来源：公司提供

表 11 公司 2013 年及 2014 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
2014 年 1~9 月		
国网江苏省电力公司	131901.22	10.88
国网安徽省电力公司	63405.35	5.23
国网山东省电力公司	52668.01	4.34
国网浙江省电力公司	44472.97	3.67
国网四川省电力公司	39671.13	3.27
合计	332118.67	27.39
2013 年		
国网江苏省电力公司	144906.87	6.52
国网电力科学研究院	66388.98	2.99
国网四川省电力公司	54425.58	2.45
国网安徽省电力公司	54386.24	2.45
山东电力集团公司	41742.72	1.88
合计	361850.38	16.27

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。

6. 经营效率

2011~2013 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均呈下降趋势，三年平均值分别为 1.99 次、2.49 次和 0.77 次，2013 年，三项指标分别为 1.77 次、2.48 次和 0.73

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，公司经营效率一般。

7. 未来发展

公司 2013 年起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 2011-2013 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。

公司目前主要在建项目包括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、国家电网天津装备制造产业基地非晶合金项目、国家电网（常州）电气设备检测中心项目等，项目总投资 32.40 亿元，截至 2014 年 9 月底已投资 17.22 亿元，项目资金均为自筹。

表 12 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	项目进度	资金来源	投资计划			
					截至 2014 年 9 月末已投资	2014 年 10-12 月	2015 年	2016 年及以后
南瑞继保	智能化电气装备产业园建设项目	146980.00	一期竣工	自筹	48900.00	200.00	10000.00	87880.00
南京南瑞集团公司（天津非晶合金电力设备分公司）	国家电网天津装备制造产业基地非晶合金项目	34006.00	今年年底可完成主体结构封顶	自筹	8778.00	10222.00	4006.00	11000.00
国网电力科学研究院	国家电网公司（常州）电气设备检测中心项目	143000.00	一期竣工	自筹和银行贷款	35500.00	-	35000	72500

资料来源：公司提供

南瑞继保智能化电气装备产业园包括建设投资 14.70 亿元，全部为南瑞继保公司自筹资金。工程由 2013 年 1 月启动，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，新征用地 300 亩，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 1,000 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。

南瑞集团公司于 2013 年开展非晶合金项目，项目总建筑面积为 59443 平米，总投资为 34006 万元，主要建设内容包括：非晶合金铁芯车间、非晶合金变压器车间、生产辅助设施以及研发中心、职工食堂、倒班楼等。其中：非晶合金铁芯车间主要承担非晶合金铁芯的原材料检验、存放，完成带材剪切-铁芯成型-退火-刷胶-干燥-测试-包装-存放的生产任务；非晶合金变压器车间主要承担非晶合金变压器

及高低压线圈等相应部件的生产任务。该项目建设符合国家产业政策和国家电网公司产业发展规划，建成达产后可实现年产非晶合金铁芯 2 万吨、非晶合金变压器 3 万台。

国家电网公司（常州）电气设备检测中心项目总投资 14.30 亿元，已完成一期投资 3.55 亿元，二期投资 10.75 亿元。主要建设内容包括供电系统、合成试验室（高压试验室）、中压试验室、变压器突发短路试验室、短时耐受电流和峰值耐受电流试验室、控制室和装配间等。项目建成后常州检测中心每年可实现试验检测收入约为 1~1.5 亿元。

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

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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 2014 年三季度财务数据未经审计。

2012 年，公司合并报表范围较 2011 年底增加 4 家子公司；2013 年，公司合并范围较 2012 年底增加 10 家子公司，减少 2 家子公司。2014 年 1~9 月，公司合并报表范围较 2013 年底增加 3 家子公司，减少 3 家子公司。合并范围的变化对财务报表的可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 334.14 亿元，所有者权益 164.30 亿元（其中少数股东权益 54.17 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 9 月底，公司合并资产总额 346.27 亿元，所有者权益 174.27 亿元（其中少数股东权益 57.87 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 121.13 亿元，利润总额 19.38 亿元。

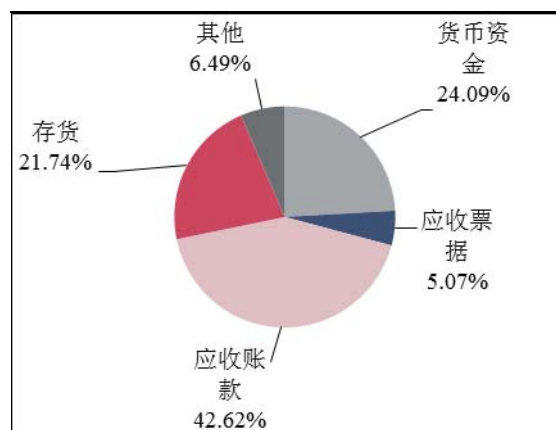
2. 资产质量

因业务规模扩大和合并范围增加，2011~2013 年，公司资产总额保持较快增速，年均复合增长 30.85%，主要来自货币资金和应收账款的增长。截至 2013 年底，公司资产总额 334.14 亿元，较上年增长 20.12%，其中流动资产为 295.35 亿元，占 88.39%，非流动资产为 38.79 亿元，占 11.61%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 30.88%；截至 2013 年底，公司流动资产总额 295.35 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 1 2013 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 28.16%。截至 2013 年底，公司货币资金合计 71.14 亿元，同比增长 28.07%，其中受限资金为 8.27 亿元。

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。2011~2013 年，公司应收账款年均复合增长 39.34%。截至 2013 年底，公司应收账款余额 137.01 亿元，同比增长 21.56%，其中账龄分析法组合占 45.47%，个别认定法组合占 54.53%。账龄分析法组合中，账龄为 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%。截至 2013 年底，公司计提坏账准备 11.14 亿元，计提比例为 8.13%，计提比例充分。按个别认定法分类的应收账款全部为应收关联企业的款项，未计提坏账准备，但考虑到关联方主要为各省及地区电力公司，账款回收风险低。截至 2013 年底，公司应收账款金额前五单位占总额的比例为 17.96%。截至 2013 年底，公司应收账款余额为 125.87 亿元。

2011~2013 年，公司预付款项有所增长，年均复合增长率为 18.30%。2013 年底，公司预付款项为 12.83 亿元，同比增长 8.85%，主要为预付原材料采购款和配件采购款。

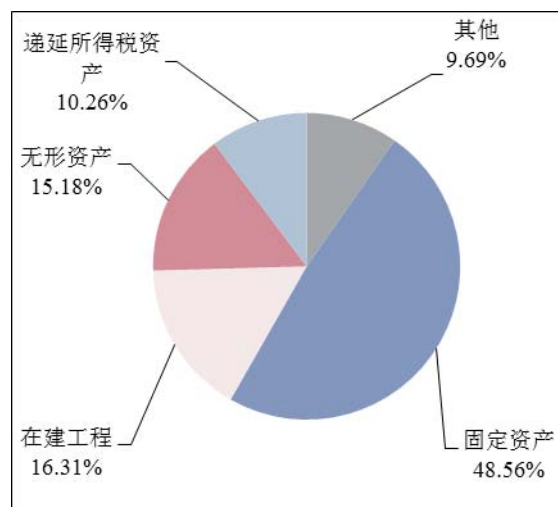
2011~2013 年，公司其他应收款保持较快增长，年均复合增长 29.49%。2013 年，公司其他应收款为 6.31 亿元，主要为参加投标预付给国网公司及招标公司的投标保证金、向关联方发放的委托贷款本金、应返还的退税款和备用金。

2011~2013 年，公司存货有所增长，年均复合增长 17.80%。2013 年底，公司存货规模为 64.20 亿元，同比增长 4.75%，其中原材料占 11.38%，自制半成品及在产品占 53.82%，库存商品（产成品）占 34.59%。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。2013 年底，公司计提存货跌价准备 0.21 亿元，占存货净值的 0.26%，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

2011~2013 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 30.66%。2013 年底，公司非流动资产合计 38.79 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产构成。

图 2 公司 2013 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司固定资产有所增长，年均增长 15.44%。截至 2013 年底，公司固定资产原值为 27.71 亿元，同比增长 16.37%，其中，房屋、建筑物占 49.41%，机器设备占 19.42%，电子设备占 22.38%，运输工具占 4.45%。计提累计折旧 8.87 亿元，净额为 18.84 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程持续快速增长，年均复合增长率达 150.31%。2013 年底，公司在建工程为 6.33 亿元，同比增长 270.50%，增长主要来自对南瑞继保智能化电气装备产业园项目、淮胜电缆技术升级及搬迁项目投资增加所致。

2011~2013 年，公司无形资产快速增长，年均增长 56.19%。截至 2013 年底，公司无形资产为 5.89 亿元，同比增长 37.13%。其中，土地使用权占 38.16%、专利权占 24.24%、软件占 22.70%。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额合计 346.27 亿元，较 2013 年底增长 3.63%，其中，流动资产为 305.80 亿元，非流动资产为 40.48 亿元，分别较 2013 年底增长 3.54%和 4.35%。公司资产结构较 2013 年底无明显变化。

总体看，近三年公司资产保持较快增长，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

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 26.48%，主要来自未分配利润的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益为 164.30 亿元，同比增长 27.49%。

截至 2013 年底，公司归属母公司所有者权益合计 110.12 亿元，同比增长 19.53%，主要由未分配利润（占 83.53%）构成，所有者权益结构稳定性弱。

2013 年，公司资本公积为 1.50 亿元，同比减少 5.00 亿元，主要由于 2013 年公司收购子公司国电南瑞少数股东权益，导致资本公积减少 5.23 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益较 2013 年底增长 6.07% 至 174.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 116.40 亿元，较 2013 年底增长 5.70%。公司所有者权益结构较 2013 年底变化不大。

负债

2011~2013 年公司负债总额保持较快增长，年均复合增长 35.54%，主要来自应付账款和长期借款的增长。截至 2013 年底，公司负债总额 169.84 亿元，同比增长 13.77%，其中流动负债占 92.68%，非流动负债占 7.32%。

流动负债

2011~2013 年，公司流动负债保持较快增长，年均复合增长 32.04%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 157.40 亿元，同比增长 13.91%，主要由短期借款（占 13.05%）、应付账款（占 47.48%）和预收账款（占 26.34%）组成。

2011~2013 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 75.35%。截至 2013 年底，公司应付账款合计 74.74 亿元，同比增长 90.02%。公司应付账款持续快速增长主要由于近年来

公司生产经营规模不断扩大导致采购规模增加所致。从账龄看，1 年以内的应付账款占 67.45%。

2011~2013 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 19.54%。2013 年底，公司预收款项合计 41.46 亿元，随着公司销售规模的增长，公司预收客户的销售款项也相应增长。

非流动负债

2011~2013 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 139.19%。2013 年底，公司非流动负债合计 12.44 亿元，主要由长期借款（占 88.70%）构成。

2011~2013 年，公司有息债务快速增长，年均增长 50.19%。截至 2013 年底，公司全部债务合计 44.72 亿元，同比增长 16.01%，其中，短期债务占 75.34%，长期债务占 24.66%。公司债务以短期债务为主。

2011~2013 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长，三年加权平均值分别为 50.99% 和 20.84%。截至 2013 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 50.83%、6.29% 和 21.40%，同比分别下降 2.84、0.24 和 1.63 个百分点。整体上看，公司债务负担较轻。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 172.00 亿元，较 2013 年底增长 1.27%。其中，流动负债为 155.05 亿元，较 2013 年底下降 1.50%，非流动负债为 16.95 亿元，较 2013 年底增长 36.33%。非流动负债的增长主要来自长期借款的增长。截至 2014 年 9 月底，公司负债结构较 2013 年底无明显变化。同期，公司短期债务和长期债务分别较 2013 年底增长 27.50% 和 36.26% 至 42.96 亿元和 15.03 亿元，全部债务较 2013 年底增长 29.66% 至 57.99 亿元。公司资产负债率小幅下降至 49.67%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率小幅增长至 7.94% 和 24.97%。

总体看，公司负债保持较快增长，增长主要来自应付票据和应付账款的增长；公司负债

以流动负债为主。公司有息债务持续增长，以短期借款为主，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入年均复合增长 35.77%。2013 年，公司实现营业收入 223.17 亿元，同比增长 18.54%。同期，公司营业成本年均复合增长 40.01%，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 29.60%，2013 年为 29.35%。公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2013 年分别为 18.54%和 22.68%。

期间费用方面，2011~2013 年，公司期间费用占营业收入比呈下降趋势，分别为 13.70%、12.29%和 11.72%，公司期间费用占比较高。公司期间费用主要为销售费用和管理费用，2013 年占比分别为 45.96%和 49.90%。

2011~2013 年，公司投资收益大幅波动，分别为 11.02 亿元、0.65 亿元和 0.09 亿元，主要来自以成本法核算的长期股权投资收益。2011 年，公司投资收益主要来自公司收购南京南瑞继保电气有限公司，按照该股权在购买日的公允价值与其购买日之前的账面价值的差额 11.34 亿元。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 21.04 亿元、4.50 亿元和 6.67 亿元。公司营业外收入主要为政府补助收入，主要包括软件行业增值税即征即退税款、企业发展扶持基金、政府补助科研资金和科技创新资金等。2011~2013 年，公司政府补助收入分别为 3.16 亿元、4.19 亿元和 5.27 亿元。2011 年，公司营业外收入主要为公司对南瑞继保进行并购后所涉及的补偿对价 15.00 亿元。公司获得政府补助主要因为公司从事的行业及研究开发项目符合国家新型战略产业发展的要求，今后，公司将继续加大研发投入，推动技术创新，相应的政府补助会有一定的可持续性。

2011 年，由于对南瑞继保的并购所带来的

非经营性收益，公司利润总额为 53.99 亿元。2012 和 2013 年，公司利润总额分别为 32.50 亿元和 42.48 亿元。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 121.13 亿元，占 2013 年的 54.28%，同比下降 7.77%。同期，公司实现利润总额 19.38 亿元，占 2013 年的 45.62%，同比下降 4.46%。2014 年 1~9 月，公司营业利润率为 28.09%，较 2013 年下降 1.27 个百分点。

总体看，公司盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2011~2013 年，伴随收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，年均增长 22.63%。2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 186.79 亿元。2011~2013 年，公司现金收入比持续下降，分别为 102.61%、87.05%和 83.70%，收入实现质量一般，主要由于应收账款规模较大且增长较快。2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 135.49 亿元、204.82 亿元和 206.09 亿元；经营活动现金流量净额分别为 0.09 亿元、12.27 亿元和 22.79 亿元，公司经营性现金流量净额大幅增长。

2011~2013 年，公司投资活动现金流量净额分别为 17.19 亿元、-11.23 亿元和 -6.62 亿元。2011 年公司投资活动产生的现金流量净额为 17.19 万元，主要因为：公司 2011 年非同一控制下收购南瑞继保，因南瑞继保 2010 年报表不纳入合并范围，根据企业会计准则披露规定，南瑞继保 2011 年初的现金流量表余额列入 2011 年度合并现金流量表中“收到的其他与投资活动有关的现金”披露，使得 2011 年“收到其他与投资活动有关的现金”增加 27.68 亿元，导致 2011 年投资活动产生的现金流量净额较大。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 17.29 亿元、1.04 亿元和 16.12 亿元，均体现为净流入，公司对外部融资的依赖

性不高。

筹资活动方面，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入量分别为 45.32 亿元、40.73 亿元和 29.55 亿元；筹资活动现金流量净额分别为 -5.97 亿元、8.65 亿元和 -1.82 亿元。

2014 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 121.25 亿元，现金收入比较 2013 年增长 16.40 个百分点至 100.10%，经营性现金流量净额为 -16.21 亿元，公司经营性现金流量净额表现为净流出，主要由于公司现金流入均发生在每年第四季度；投资活动现金流净额为 -5.46 亿元；筹资活动现金流净额为 2.72 亿元。

总体看，近 3 年公司经营活动现金流量净额持续增长，但受行业应收账款账龄长的影响，公司经营活动获取现金能力一般。公司经营活动产生的现金能够满足投资活动需求。公司对外融资主要用于满足经营规模扩大对运营资金的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率波动中小幅下降，速动比率波动中小幅上升，三年加权平均值分别为 185.81% 和 141.86%，2013 年分别为 187.64% 和 146.85%；截至 2014 年 9 月底，公司上述两项指标分别 197.23% 和 145.65%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 0.10%、8.88% 和 14.48%，公司经营活动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，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 55.56 亿元、35.15 亿元和 46.53 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 167.01 倍、41.09 倍和 31.34 倍，公司 EBITDA 对利息保障能力高；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 0.36 倍、1.10 倍和 0.96 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较高。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 2014 年 9 月底，公司不存在对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得银行授信 231.90 亿元，未使用额度为 175.49 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。

7. 过往债务履约情况

通过查询人民银行征信系统，截至 2014 年 1 月 12 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。

8. 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；债务负担水平较轻。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 10 亿元，分别占公司 2014 年 9 月底长期债务和全部债务的 66.53% 和 17.25%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大。

截至 2014 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 49.67%、24.97% 和 7.94%，以该期数据为基础，不考虑其他情况，本期中期票据发行后，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将分别上升至 51.08%、28.06%和 12.56%，债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金 10 亿元将全部用于替换利息较高的银行借款，实际债务负担变化不大。

总体看，公司整体抗风险能力强，信用风险低；本期中期票据到期不能偿还风险很低。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司的经营活动现金流入量分别为 135.49 亿元、204.82 亿元和 206.09 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 13.55 倍、20.48 倍和 20.61 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.09 亿元、12.27 亿元和 22.79 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.01 倍、1.23 倍和 2.28 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力高。

2011~2013 年，公司的 EBITDA 分别为 55.56 亿元、35.15 亿元和 46.53 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 5.56 倍、3.52 倍和 4.65 倍，对本期中期票据覆盖程度高。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据本金的覆盖程度高，公司对于本期中期票据本金的偿还能力强。

十、结论

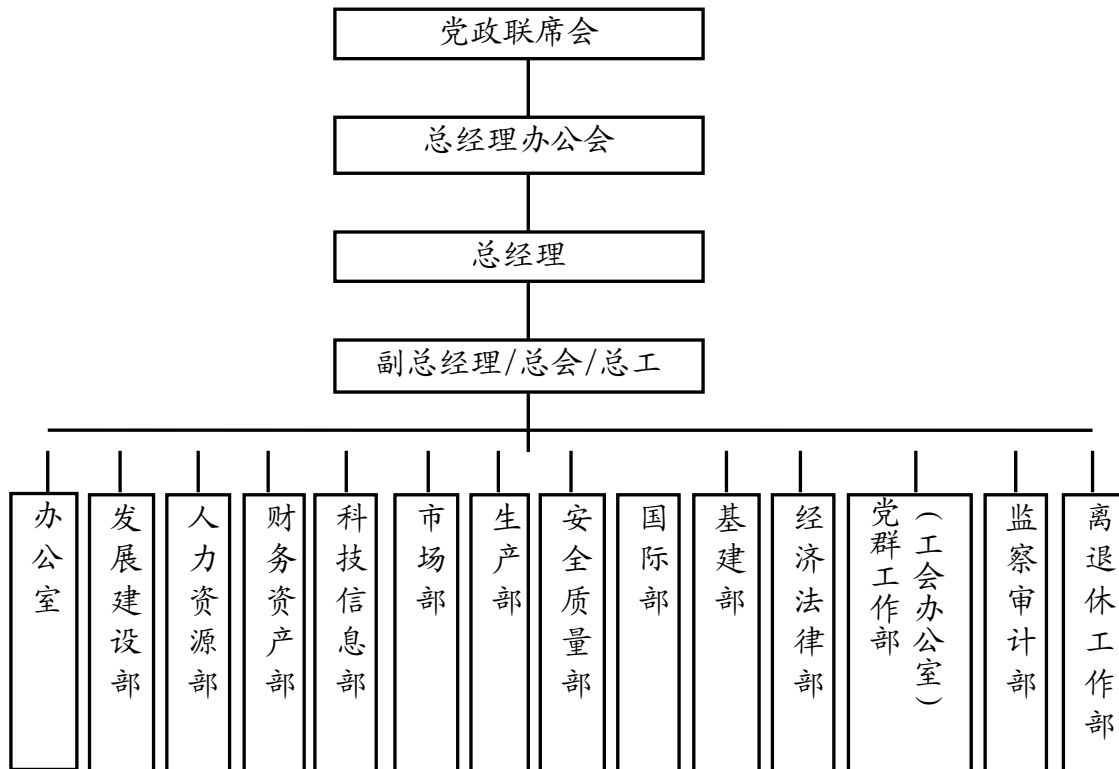
公司是国网公司直属单位，作为国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商，经营规模大，技术实力雄厚，竞争能力突出。近年来，公司经营规模逐年扩大，营业收入快速增长，主营业务利润率保持较高水平；公司资产质量尚可，债务负担水平较轻，整体偿债能力较强。未来，在国内电网投资建设投入持续增加的背景下，公司电网自动化及工业控制行业、继电保护行业、输配电及控制设备制造等主营板块均有望保持快速发展态势，公司发展前景较好。

公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据本金的覆盖程度高，公司对于本期中期票据本金的偿还能力强。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织机构图



附件 3 截至 2014 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	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 4 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.38	62.15	86.10	63.18
资产总额(亿元)	195.15	278.16	334.14	346.27
所有者权益(亿元)	102.70	128.87	164.30	174.27
短期债务(亿元)	19.83	29.55	33.69	42.96
长期债务(亿元)		9.00	11.03	15.03
全部债务(亿元)	19.83	38.55	44.72	57.99
营业收入(亿元)	121.06	188.27	223.17	121.13
利润总额(亿元)	53.99	32.50	42.48	19.38
EBITDA(亿元)	55.56	35.15	46.53	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	12.27	22.79	-16.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.44	2.08	1.77	--
存货周转次数(次)	2.51	2.50	2.48	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.80	0.73	--
现金收入比(%)	102.61	87.05	83.70	100.10
营业利润率(%)	33.26	27.57	29.35	28.09
总资本收益率(%)	41.58	17.43	18.54	--
净资产收益率(%)	49.28	21.98	22.68	--
长期债务资本化比率(%)		6.53	6.29	7.94
全部债务资本化比率(%)	16.18	23.02	21.40	24.97
资产负债率(%)	47.37	53.67	50.83	49.67
流动比率(%)	191.00	179.31	187.64	197.23
速动比率(%)	139.76	134.96	146.85	145.65
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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.55	20.48	20.61	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	1.23	2.28	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.56	3.52	4.65	--

注：2014 年前三季度财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 6 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 南京南瑞集团公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，南京南瑞集团公司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，据以确认或调整信用等级。

如南京南瑞集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

