

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1128 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“15南瑞MTN001” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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
15 南瑞 MTN001	10 亿元	2015/5/7-2018/5/7	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	62.15	86.10	86.19	65.22
资产总额(亿元)	278.16	334.14	381.02	376.68
所有者权益(亿元)	128.87	164.30	192.93	198.53
短期债务(亿元)	29.55	33.69	45.65	42.63
全部债务(亿元)	38.55	44.72	54.68	51.66
营业总收入(亿元)	188.27	223.17	225.55	28.08
利润总额(亿元)	32.50	42.48	38.20	2.33
EBITDA(亿元)	35.15	46.53	43.22	--
经营性净现金流(亿元)	12.27	22.79	12.29	-11.11
营业利润率(%)	27.57	29.35	29.19	25.06
净资产收益率(%)	21.98	22.68	18.18	--
资产负债率(%)	53.67	50.83	49.37	47.30
全部债务资本化比率(%)	23.02	21.40	22.08	20.65
流动比率(%)	179.31	187.64	188.35	195.16
全部债务/EBITDA(倍)	1.10	0.96	1.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	38.63	30.63	20.69	--
经营现金流流动负债比(%)	8.88	14.48	6.94	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董征 贺苏凝

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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,公司主要业务板块稳定发展,营业收入小幅提升,主营业务盈利能力保持较强水平;公司债务负担有所增长,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“15 南瑞 MTN001”AAA 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,公司经营规模稳定发展,盈利能力保持较强水平,整体偿债能力很强。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“15 南瑞 MTN001”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 MTN001”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 2015 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 2015 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 2015 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级控股、全资单位合计 18 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 2014 年底，公司资产总额 381.02 亿元，所有者权益 192.93 亿元（其中少数股东权益 63.80 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 225.55 亿元，利润总额 38.20 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 376.68

亿元，所有者权益 198.53 亿元（含少数股东权益 64.15 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.08 亿元，利润总额 2.33 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：奚国富。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具, 创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济概况

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。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%。

3. 区域经济环境

2014 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 8820.75 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.1%。其中，第一产业增加值 223.96 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 3671.45 亿元，增长 8.8%，其中全部工业增加值 3165.78 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 4925.34 亿元，增长 11.5%。三次产业结构为 2.5:41.7:55.8。按常住人口算，人均地区生产总值为 107545 元。

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

2014 年，南京市全年完成公共财政预算收入 903.49 亿元，比上年增长 8.7%。其中，税收收入 757.21 亿元，比上年增长 10.6%，占公共财政预算收入的比重为 83.8%。全年公共财政预算支出 920.90 亿元，比上年增长 8.2%。

2014 年，南京市全年全体居民人均可支配收入 37283 元，比上年增长 9.0%；农村居民人均可支配收入 17661 元，增长 10.3%。

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。

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，获全国文明城市、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。连续十三届进入中国软件企业百强（2014年列第6位）、连续九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。2014年，南瑞集团获得各级科技奖励114项，其中国家科技进步奖2项，公司获省部级奖励69项；申请专利648项，获得授权418项，发明专利授权169项，其中2项获中国专利优秀奖，3项获公司专利一等奖；登记软件著作权140项，发表核心期刊论文420篇；牵头或参与完成国标、行标编写15项，承担公司技术标准制修订计划共58项，集团自定技术标准制修订计划26项，38项新成果通过中国电机工程学会、中电联等高等级鉴定。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，公司总经理、党委副书记变更为奚国富。

奚国富先生，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、党组副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。

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。2014 年，公司实现主营业务收入 224.91 亿元，同比增长 0.92%，其中产品销售收入 186.22 亿元，占主营业务收入的

82.80%。2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 24.16 亿元，占 2014 年全年的 12.97%。

从毛利率变动情况看，2014 年，公司主营业务毛利率为 30.18%，较 2013 年增长 0.60 个百分点；2015 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 25.40%，较 2014 年下降 4.78 个百分点，主要由于电网自动化及工业控制板块收入同比有所下降所致。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入保持稳定，核心业务突出；毛利率保持稳定，维持在较高水平。

表 1 公司 2012~2015 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（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
产品销售	177.38	190.26	186.22	24.16	92.09	85.37	82.80	86.41
技术服务	11.30	28.13	36.25	3.16	5.87	12.62	16.12	11.29
其他	3.95	4.46	2.43	0.64	2.05	2.00	1.08	2.29
合计	192.63	222.85	224.91	27.96	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

表 2 公司 2012~2015 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（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
产品销售	46.19	49.23	49.12	5.22	26.04	25.87	26.47	21.60
技术服务	6.05	13.60	15.80	1.57	53.55	48.36	43.35	49.69
其他	2.40	3.09	1.38	0.31	60.87	69.24	47.26	49.05
合计	54.64	65.92	67.87	7.10	28.37	29.58	30.18	25.40

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。

2014 年，公司产品销售业务实现业务收入 186.22 亿元，同比下降 2.12%；产品销售收入占主营业务收入的 82.80%，毛利率为 26.47%，同比小幅上升。

2015 年 1~3 月，公司产品销售业务实现主营业务收入 24.16 亿元，毛利率为 21.60%。

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（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月

电网自动化及工业控制	63.26	76.52	63.42	9.13	35.66	40.22	34.05	37.78
继电保护及柔性输电	42.34	52.26	51.78	8.27	23.87	27.47	27.81	34.22
信息通信及现代服务业	27.23	16.39	30.98	2.76	15.35	8.62	16.64	11.41
电线电缆	28.78	25.90	20.08	2.68	16.22	13.61	10.78	11.08
发电及水利环保	15.77	19.19	19.97	1.72	8.89	10.09	10.72	7.11
合计	177.38	190.26	186.22	24.16	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。2014 年，公司电网自动化及工业控制板块收入为 63.42 亿元，同比下降 17.12%，占产品销售收入的比重下降至 34.05%，主要受国网招标政策变化、调度业务需求下降、配网业务招标延迟等因素影响，电网自动化及工业控制板块部分业务有所下降所致。2015 年一季度，公司电网自动化及工业控制板块收入 9.13 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、智能变电站、用电自动化及需求侧管理、电动汽车充换电设施及运营管理、配电网自动化、轨道交通自动化及保护、工业控制自动化、电网自动化及工业控制咨询与运维等 10 个产品线。南瑞集团在电网自动化领域整体处于市场龙头地位。

南瑞集团公司电网自动化及工业控制板块包括国电南瑞科技集团有限公司（下称：“国电南瑞”，股票代码：600406.SH）、北京监控技术中心、江苏通驰自动化系统有限公司 3 家分子公司。

表 4 截至 2015 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
国电南瑞科技股份有限公司（除国电南瑞电气控制分公司、北京国电富通科技发展有限公司、南京南瑞太阳能科技有限公司）	主营业务涵盖智能电网、轨道交通控制及工业控制、新能源控制、节能环保等领域，专业从事电网调控技术、电网安全稳定控制技术、变电技术、配电技术、农村电气化技术、用电技术、轨道交通控制技术、工业控制技术、节能和环保技术的研发应用，提供各专业全方位解决方案和产品设备。
北京监控技术中心	致力于大电网二次领域相关产品的研发、生产和销售，开展基于统一平台的广域测量及控制、大电网安全稳定控制和智能变

	电站技术研发并实现产业化。
江苏通驰自动化系统有限公司	主营业务包括智能防窃电设备、智能用电系统及终端设备、低压屏（柜）、箱、接地与防雷、UPS 不间断电源等智能电源、电网节能、电力设备在线监测系统、能效综合管理系统及终端设备等

注：国电南瑞电气控制分公司、北京国电富通科技发展有限公司、南京南瑞太阳能科技有限公司主要从事发电及水利环保板块业务。

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 2014 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。2014 年，该板块营业收入 51.78 亿元，同比保持稳定。

继电保护及柔性输电板块包括高压继电保护和直流输电及柔性交流输电等 2 个产品线。目前南瑞集团产品在高压继电保护领域长期处于国内龙头地位，核心技术处于国际领先水平；在高压直流输电控制与保护领域处于国内领先地位。

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。

南瑞集团公司继电保护及柔性输电板块包括南京南瑞继保电气有限公司、中电普瑞电力工程有限公司、中电普瑞科技有限公司 3 家子公司。

表 5 截至 2015 年 3 月公司继电保护及柔性输电板块
主要经营主体及主营业务

主要经营主体	主营业务
南京南瑞继保电气有限公司	主要从事电网、电厂和各类工矿企业的电力控制保护技术的研发和产业化。
中电普瑞电力工程有限公司	主营业务包括柔性直流输电设备及系统集成、高压/特高压直流输电换流阀及水冷系统、高压直流控制保护系统、核电设备集成及电力进出口贸易。
中电普瑞科技有限公司	主要从事包括串补、可控高抗、SVC、融冰装置、电能质量监测治理装置、故障电流限制器、SVG (STATCOM)、APF 等产品，并开展相关工程的总承包业务。

资料来源：公司提供

信息通信及现代服务业

信息通信及现代服务业板块包括平台及基础软件、企业管理信息化、生产经营信息化、信息安全、信息通信综合监管、通信系统及设备、信息通信系统集成、信息通信运维及咨询服务等 8 条产品线。南瑞集团公司目前正在以信息化为支撑，加快发展现代服务业。

2014 年，公司信通与现代服务业板块收入 30.98 亿元，同比增长 89.02%，板块收入占公司产品销售收入的比重增长至 16.64%，主要由于公司优化调整业务布局，加强内部协同，不断拓展新的业务领域所致。2015 年 1~3 月，公司该板块收入 2.76 亿元。

南瑞集团公司信息通信及现代服务业板块包括南京南瑞集团公司信息通信技术分公司、南京南瑞集团公司信息系统集成分公司、江苏瑞中数据股份有限公司、浙江电腾云光伏科技有限公司 4 家分子公司。

表 6 截至 2015 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	业务涵盖信息通信领域，产业面向电力系统信息通信产品的研发、实施、运维和咨询等四个方向，目前已经形成了以 4S (PMS、OMS、IMS、TMS) 和安全产品

	为代表，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等产品，产品线覆盖电力信息通信所有业务领域，是拥有自主核心技术的电力信息化完整解决方案提供商。
南京南瑞集团公司信息系统集成分公司	主要从事国家电网公司信息系统设备框架采购及集成服务工作，以专业前沿的研发实施服务水平和科学先进的经营管理理念为支撑，为广大客户提供信息设备集采、信息系统集成、信息系统维保、信息化架构设计咨询、软硬件资源池、软硬件测试服务等业务领域的专业产品和服务。
江苏瑞中数据股份有限公司	主营业务为自主知识产权的通用数据库管理系统及套件、企业级数据中心、大数据解决方案的研究开发、市场营销、工程实施和技术咨询。核心产品包括通用关系型数据库、实时数据库、大数据管理、数据交换、挖掘等中间件软件及大数据一体机等。
浙江电腾云光伏科技有限公司	主营业务为基于云计算、大数据、物联网等新一代信息技术，搭建分布式光伏一体化运营云服务平台，提供统一监控、统一运维、统一补贴核准等系列解决方案。致力于成为分布式光伏的顶端服务运营商和关键设备研发制造商。

资料来源：公司提供

电线电缆

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多种电压等级电力电缆、架空绝缘电缆、新型及特种电缆、民用及电气装备用线缆、电线电缆附件及配套产品等。重点研制中压 XLPE 抗水树电缆料、环保阻燃特种电缆、智能化复合电缆、海底电缆等高附加值等产品。导线类产品主要包括钢芯铝绞线、新型及特种导线、其他常规导线等。重点研制碳纤维导线、特强钢芯铝绞线、特强钢芯耐热铝合金导线、扩径导线、间隙导线等高附加值产品。

2014 年，公司电线电缆业务收入 20.08 亿元，同比下降 22.47%，主要因为江苏省内市场萎缩，新签合同额下降所致。2015 年 1~3 月，公司电线电缆业务收入为 2.68 亿元。

目前，南瑞集团公司电线电缆板块包括江苏南瑞银龙电缆有限公司、江苏南瑞淮胜电缆有限公司、江苏南瑞斯特斯复合材料有限公司、福建联通电气有限公司 4 家子公司。

表 7 截至 2015 年 3 月底公司电线电缆产品板块主要
经营主体及主营业务

主要经营主体	主营业务
江苏南瑞银龙电缆有限公司	主要从事 35kV 及以下电力电缆、架空绝缘电缆、新型及特种电缆、民用及电气装备用线缆、电线电缆附件及配套产品、钢芯铝绞线、特种导线等产品的生产加工、研发与销售。
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	主要从事铜绞线、钢芯铝绞线、特殊导线、低压电力电缆、中压电力电缆、架空绝缘电缆、布电线、控制电缆、电工用铜线坯、电工圆铝杆等产品的生产加工、研发与销售。
江苏南瑞斯特斯复合材料有限公司	专业从事碳纤维复合芯棒和碳纤维导线专用金具的研发、生产、推广及销售。
福建联通电气有限公司	专业从事架空导线和绝缘架空电缆等导线及电缆产品加工生产。

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、风力发电、太阳能发电、智能水电厂、水利信息化、环保与气象等 6 条产品线，全面支撑电网接纳清洁能源发电，深化水利行业产业拓展。

2014 年，公司发电及水利环保板块收入为 19.97 亿元，同比增长 4.06%。2015 年 1~3 月，此板块收入为 1.72 亿元。

南瑞集团公司发电及水利环保板块包括南京南瑞集团公司水利水电技术分公司、国电南瑞科技股份有限公司（下属国电南瑞电气控制分公司、北京国电富通科技发展有限公司、南京南瑞太阳能科技有限公司）、云南南瑞电气技术有限公司 3 家分子公司。

表 8 截至 2015 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
南京南瑞集团公司水利水电技术分公司	专业从事水利、水电、环保三大业务领域自动化和信息化的技术研究、产品研发和制造以及工程服务。系列水电厂计算机监控系统、智能可编程控制器、电网水调自动化系统、系列工程安全监测传感器、大坝安全监测自动化系统、系列水轮机调速器、智能化水电厂综合管控平台、水电厂主设备状态监测与检修、水资源信息监控与管理、水质在线监测系统等的技术和质量均处于业界领先水平，在国内外数以千计的工程中得到应用。
国电南瑞科技股份有限公司	业务范围涵盖发电机励磁系统、风力发电控制系统、抽水蓄能电站高压变频启动（SFC）、输电线路直流融冰等领域，拥有大量的自主知识产权的研究成果，并积极拓展电力电子技术在电力系统

公司	和其他相关行业中的应用。
北京国电富通科技发展有限公司	主要有大直径高温高压管件、锅炉干式排渣系统、双套管密相气力除灰系统、管式皮带输送系统、生物流化床污水处理系统共五大类产品，从事电力工业节能、节水、环保、高压管件、资源再利用、洁净煤技术、电力化工等产品的研究开发、销售、设备成套和工程总承包等业务，产品畅销全国各地，并打入国际市场。
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	主要从事水电站、水务集团、火电厂、煤炭矿山、环保及新能源自动化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，开展电力、水利、煤炭、环保、市政工程、新能源等市场范围内的电工装备代理供货及工程总承包业务。

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框架招标采购，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。截至 2015 年 3 月底，项目已投资 7.53 亿元，2015 年 4~12 月计划投资 2.57 亿元，2016 年计划投资 0.40 亿元。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 and 产业化，同时为南瑞继保护配套生产继电保护、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、募集资金使用情况

公司于2015年5月发行了额度为10亿元的中期票据“15南瑞MTN001”用于置换银行贷款，截至目前募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司2013年和2014年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）所有有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见；2015年一季度财务报表未经审计。2014年，公司新纳入合并范围的主体有两家，不再纳入合并范围的主体有一家，公司财务报表合并范围的变化对财务数据的可比性影响不大。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入225.55亿元，同比增长1.06%，营业成本为158.12亿元，同比增长1.49%，略高于营业收入的增长速度。

从期间费用看，2014年公司期间费用为30.29亿元，同比增长15.80%，主要来自研究开发费和利息支出的增长，占营业收入的比重同比增长1.71个百分点至13.43%，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6.13亿元，主要为政府补助6.07亿元。2014年，公司利润总额为38.20亿元，同比下降10.07%。

从盈利指标看，2013年公司营业利润率由上年的29.35%小幅下降至29.19%；总资本收益率和净资产收益率同比分别下降3.53和4.51个百分点至15.01%和18.18%。

2015年1~3月，公司实现营业收入28.08亿元，利润总额2.33亿元，分别占2014年的12.45%和6.09%。公司营业利润率为25.06%。

总体看，跟踪期内，公司收入保持稳定，利润总额小幅下降，盈利能力小幅下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司经营活动现金流入量和流出量分别为232.81亿元和220.53亿元，分别同比增长12.97%和20.31%；经营活动产生的现金流量净额为12.29亿元，同比下降46.08%。2014年，公司现金收入比为97.27%，同比提高13.57个百分点，主要由于2014年公司各项目收款时间较集中所致。公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2014年公司投资活动产生的现金流入量为1.22亿元，同比下降47.70%，主要受收回投资收到的现金下降所致；同期，公司投资活动产生的现金流出同比增长62.83%至14.64亿元，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-13.42亿元。

2014年，公司筹资活动前现金净流量为-1.14亿元，公司存在一定筹资压力。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量为45.67亿元，主要为取得借款收到的现金44.96亿元；筹资活动现金流出38.31亿元，主要为偿还债务支付的现金27.82亿元。2014年公司筹资活动产生的现金流量净额为7.35亿元。

2015年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为36.15亿元，现金收入比增至

128.75%，经营活动产生的现金流量表现为净流出，为-11.11 亿元，主要是由于公司集中于下半年算收入影响；投资活动产生的现金流量净额-2.55 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-3.05 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量大，投资活动流出现金较大，公司存在一定筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额381.02亿元，同比增长14.03%；其中流动资产占87.53%，非流动资产占12.47%，资产构成变化不大。

截至2014年底，公司流动资产333.52亿元，同比增长12.93%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2014年底，公司货币资金78.81亿元，同比增长10.77%，主要为银行存款（占88.33%），货币资金中受限资金3.94亿元；公司应收票据7.38亿元，同比下降50.66%，主要为银行承兑汇票（占87.26%）。总体看，公司现金类资产充足。

截至2014年底，公司应收账款账面余额为165.60亿元，同比增长20.86%，其中账龄分析法组合占46.08%、个别认定法组合占53.92%。账龄分析法组合中1年以内的占55.00%，1~2年的占25.66%，共计提坏账准备14.31亿元。个别认定法组合中债务人均均为关联方，不计提坏账准备。截至2014年底，公司应收账款净额为151.28亿元。

截至2014年底，公司预付款项19.72亿元，同比增长53.67%，其中1年以内的占76.78%，预付款项账龄超过1年的主要是由于项目未完工。

截至2014年底，公司存货账面余额为66.96亿元，主要为自制半成品及在产品（占59.36%）、库存商品（占22.85%）和原材料（17.73%）。2014年，公司共计提存货跌价损失0.22亿元；公司存货账面价值为66.74亿元。

截至2014年底，公司非流动资产共计47.50亿元，同比增长22.45%，以固定资产、在建工程和无形资产为主。

截至2014年底，公司固定资产原值为30.00亿元，同比增长8.26%，主要为房屋建筑物（占46.33%）、电子设备（占23.73%）和机械设备（占21.20%）；截至2014年底，公司对固定资产累计计提折旧10.79亿元，固定资产净值为19.21亿元。

截至2014年底，公司在建工程合计8.90亿元，同比增长40.65%。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2014年底，公司无形资产7.69亿元，同比增长30.54%，主要为土地使用权、软件和专利权。

截至2015年3月底，公司资产总额376.68亿元，与上年底相比下降1.14%，其中流动资产占86.86%，非流动资产占13.14%，与2014年底相比，结构没有发生明显变化。公司流动资产327.17亿元，其中货币资金与上年底比下降24.10%，应收账款持平，存货上升11.25%。公司非流动资产合计49.51亿元，较2014年底小幅增长4.24%。

截至2014年底，公司所有者权益为192.93亿元，同比增长17.43%，主要是来自盈余公积的增长。截至2014年底，归属于母公司的所有者权益129.13亿元，其中未分配利润占79.85%，公司所有者权益稳定性弱。截至2015年3月底，公司所有者权益合计198.53亿元，较2014年底增长2.90%，所有者权益构成变化不大。

截至2014年底，公司负债合计188.09亿元。其中，流动负债占94.14%，非流动负债占5.86%，公司负债构成以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债177.07亿元，主要以应付账款、预收款项和短期借款为主。

截至2014年底，公司应付账款88.03亿元，同比增长17.79%，其中账龄在1年以内的占

61.90%；公司预收款项为35.83亿元，同比下降13.57%，其中账龄在1年以内的占84.65%。

截至2014年底，公司非流动负债为11.02亿元，同比下降11.39%，主要由长期借款（占81.94%）。

截至2014年底，公司全部有息债务合计54.68亿元，同比增长22.26%，其中短期债务占83.48%，长期债务占16.52%，短期债务占比同比有所上升。2014年，公司资产负债率和长期债务资本化比率小幅下降，分别为49.37%和4.47%，全部债务资本化比率小幅增长至22.08%。

截至2015年3月底，公司负债合计178.15亿元，较2014年底下降5.29%；负债构成中，流动负债占94.10%，非流动负债占5.90%。从债务指标看，2015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均小幅下降，分别为47.30%、20.65%和4.35%。

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，2014年公司流动比率和速动比率均小幅上升，分别为188.35%和150.66%。2015年3月底，两项指标进一步上升至195.16%和150.87%。2014年，公司经营现金流动负债比为6.94%。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，2014年公司EBITDA为43.22亿元，EBITDA利息倍数为20.69倍，公司利息支付能力很强；全部债务/EBITDA为1.27倍，公司对全部债务的偿还能力很强。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信177亿元，其中未使用额度为115亿元。公司下

属上市子公司为国电南瑞科技股份有限公司（股票代码：SH.600406）。公司具备间接和直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

通过查询人民银行征信系统，截至2015年5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。

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

2014年，公司EBITDA、经营活动现金流入和净额分别为43.22亿元、232.81亿元和12.29亿元，分别为待偿还债券本金10亿元（“15南瑞MTN001”）的4.32倍、23.28倍和1.23倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

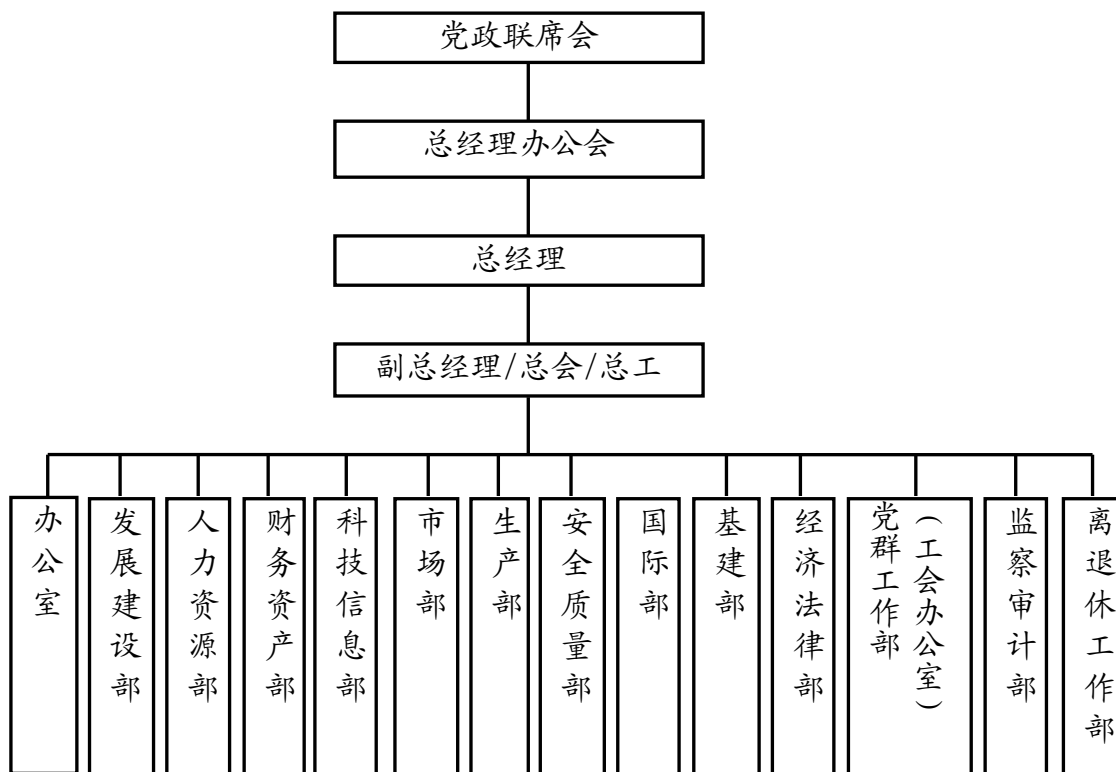
十、结论

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“15南瑞MTN001”AAA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 2 公司主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	62.15	86.10	86.19	65.22
资产总额(亿元)	278.16	334.14	381.02	376.68
所有者权益(亿元)	128.87	164.30	192.93	198.53
短期债务(亿元)	29.55	33.69	45.65	42.63
长期债务(亿元)	9.00	11.03	9.03	9.03
全部债务(亿元)	38.55	44.72	54.68	51.66
营业收入(亿元)	188.27	223.17	225.55	28.08
利润总额(亿元)	32.50	42.48	38.20	2.33
EBITDA(亿元)	35.15	46.53	43.22	--
经营性净现金流(亿元)	12.27	22.79	12.29	-11.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.08	1.77	1.51	--
存货周转次数(次)	2.50	2.48	2.42	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.73	0.63	--
现金收入比(%)	87.05	83.70	97.27	128.75
营业利润率(%)	27.57	29.35	29.19	25.06
总资本收益率(%)	16.95	17.84	15.01	--
净资产收益率(%)	21.98	22.68	18.18	--
长期债务资本化比率(%)	6.53	6.29	4.47	4.35
全部债务资本化比率(%)	23.02	21.40	22.08	20.65
资产负债率(%)	53.67	50.83	49.37	47.30
流动比率(%)	179.31	187.64	188.35	195.16
速动比率(%)	134.96	146.85	150.66	150.87
经营现金流动负债比(%)	8.88	14.48	6.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	38.63	30.63	20.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.10	0.96	1.27	--

注：2015 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