跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 808 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

二零一六年六月二十一日

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

南京南瑞集团公司中期票据跟踪评级报告

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：2016 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.10	86.19	98.13	71.44
资产总额(亿元)	334.14	381.02	427.70	403.07
所有者权益(亿元)	164.30	192.93	226.36	222.60
长期债务(亿元)	11.03	9.03	15.00	15.00
全部债务(亿元)	44.72	60.68	56.92	55.76
营业收入(亿元)	223.17	225.55	238.54	36.49
利润总额(亿元)	42.48	38.20	34.73	1.65
EBITDA(亿元)	46.53	43.22	40.46	--
经营性净现金流（亿元）	22.79	12.29	27.03	-19.89
营业利润率(%)	29.35	29.19	25.00	18.17
净资产收益率(%)	22.68	18.18	12.53	--
资产负债率(%)	50.83	49.37	47.08	44.78
全部债务资本化比率(%)	21.40	23.93	20.09	20.03
流动比率(%)	187.64	188.35	196.50	206.03
全部债务/EBITDA(倍)	0.96	1.40	1.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	30.63	20.69	19.93	--
经营现金流动负债比(%)	14.48	6.94	14.90	--

注：2016 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，公司经营规模大，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高水平；公司债务负担有所下降，整体偿债能力很强。同时，联合资信也关注到应收账款持续增长且占比大、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、继电保护、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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

优势

1. 公司是国家电网公司直属单位，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，盈利能力保持较高水平，整体偿债能力强。
4. 跟踪期内，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。

关注

1. 跟踪期内，公司应收账款持续增长且占比大，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“15 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 2016 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 2016 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 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 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：600406.SH，简称：国电南瑞，持股 41.01%）。

截至 2015 年底，公司资产总额 427.70 亿元，所有者权益 226.36 亿元（其中少数股东权益 74.12 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 238.54 亿元，利润总额 34.73 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 403.07 亿元，所有者权益 222.60 亿元（含少数股东权益 74.21 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.49 亿元，利润总额 1.65 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共

财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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，产品包括以智能电器设备为代表的一次设备，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 配电变压器且年产销量在 200 万 kVA 以上的大型生产企业只有几十家，如江苏华鹏、新疆特变电工、广东顺特、上海置信电气股份公司、吴江变压器厂、杭州钱江电气集团股份有限公司、三变科技股份有限公司、山东达驰电气有限公司、宁波奥克斯高科技有限公司等，这些大型配变企业均面向全国范围招投标销售，产品进入国家电网、南方电网等电网线路设施和钢铁、煤炭、有色金属、电气化铁路等网外系统。除此之外的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中，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。

电线电缆设备：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分额也不过在 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，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

2015年，南京市全年实现地区生产总值9720.77亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。其中，第一产业增加值232.39亿元，增长3.4%；第二产业增加值3916.11亿元，增长7.2%，其中全部工业增加值3395.26亿元，增长8.0%；第三产业增加值5572.27亿元，增长11.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到118171元，按平均汇率折算为18973美元。三次产业增加值比例调整为2.4：40.3：57.3。服务业主体地位继续强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到57.3%，比上年提高1.5个百分点。工业结构升级加快，规模以上工业企业完成高新技术产业产值占全市工业的比重为45.3%。

2015年，南京市全年完成全社会固定资产投资5484.47亿元，比上年增长0.4%。其中，国有及国有经济控股投资1962.24亿元，下降10.6%；外商及港澳台投资442.05亿元，下降2.6%。全年完成房地产开发投资1429.02亿元，比上年增长27.0%。其中，住宅投资1080.97亿元，增长35.8%。全年商品房销售面积1543.16万平方米，比上年增长27.8%，商品房销售额1772.89亿元，增长31.1%。

2015年，南京市全年完成一般公共预算收入1020.03亿元，比上年增长12.9%（剔除原政府性基金收入后同口径增长9.3%）。其中，税收收入838.67亿元，比上年增长10.8%，占一般公共预算收入的比重为82.2%。民生领域支出增长较快。全年一般公共预算支出1045.18亿元，比上年增长13.5%。其中，住房保障支出增长44.0%、教育支出增长29.3%、社会保障和就业支出增长21.8%、交通运输支出增长21.6%、医

疗卫生与计划生育支出增长18.5%，增幅均高于一般公共预算支出平均水平。

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。连续十三届进入中国软件企业百强（2015年列第6位）、连续九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11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。

截至2016年3月底，公司员工总数12946人，员工中本科学历占比48.35%，硕士学历占比24.22%，博士学历占比1.63%；按照职能划分，研发及技术人员占比69.79%，经营管理人员占比15.10%，技能类人员占比13.94%；年龄构成来看，30岁以下占比43.48%，30至40岁占比40.93%，40至50岁占比12.15%，50岁以上占比3.44%。

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。近三年来，公司承担各类科研项目310项，其中国家及省部级项目69项。累计获各类科技奖励299项，其中国家科技进步特等奖1项、一等奖1项、二等奖1项，国家电网公司及省部级奖励211项；申请专利1080项，获授权653项，其中发明专利授权239项；获软件著作权350项；获中国专利金奖1项，优秀奖4项；编制国家、行业、国家电网公司标准219项；各项业务指标逐年增长，处于行业

领先地位。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。

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

六、管理情况

跟踪期内，公司在高管、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主营业务收入和利润的最重要来源。2013~2015 年，公司主营业务收入波动增长，2015 年公司实现主营业务收入 237.65 亿元，同比增长 8.10%。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 36.33 亿元，同比增长 29.94%。

从毛利率变动情况看，2013~2015 年，公司整体毛利率呈下降趋势，2015 年为 25.76%，同比下降 3.04 个百分点，主要受成本上涨影响所致；2016 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 18.73%，较 2014 年下降 7.03 个百分点，主要由于产品销售板块毛利率下降所致。

总体看，公司主营业务收入波动增长，毛利率水平呈下降趋势。

表 1 公司 2013～2016 年 3 月主营业务收入构成

业务板块	主营业务收入（万元）				收入占比（%）			
	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
产品销售	1913335.31	1811583.03	1956618.16	305558.62	86.05	82.40	82.33	84.10
技术服务	279811.09	362528.45	394174.38	48436.50	12.58	16.49	16.59	13.33
其他	30368.28	24319.70	25698.34	9346.22	1.37	1.11	1.08	2.57
合计	**2223514.68**	**2198431.18**	**2376490.89**	**363341.34**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 2 公司 2013～2016 年 3 月主营业务毛利及毛利率

业务板块	主营业务毛利润（万元）				毛利率（%）			
	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
产品销售	435080.84	484316.96	450110.75	48224.07	22.74	26.73	23.00	15.78
技术服务	206215.96	146824.02	160016.01	19132.42	73.70	40.50	40.60	39.50
其他	30273.38	1994.22	2055.80	693.49	99.69	8.20	8.00	7.42
合计	**671570.18**	**633135.20**	**612182.56**	**68049.98**	**30.20**	**28.80**	**25.76**	**18.73**

资料来源：公司提供

2. 产品销售业务

公司主营业务主要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、智能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。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。

2015 年，公司产品销售业务实现业务收入 195.66 亿元，同比增长 8.01%；占主营业务收入的 82.33%；毛利率为 23.00%，同比小幅下降。

2016 年 1~3 月，公司产品销售业务实现主营业务收入 36.33 亿元，毛利率为 15.78%。

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。2015 年，公司电网自动化及工业控制板块收入为 79.75 亿元，同比增长 5.06%，占产品销售收入的比重下降至 33.56%。2016 年一季度，公司电网自动化及工业控制板块收入 12.61 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 2016 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	主营智能电网调度、大电网安全稳定、新能源并网控制、电力市场交易运营、变电站保护与自动化、配电自动化及配电终端、用电自动化及终端设备、电动汽车充换电及网络化运营、轨道交通自动化及总包工程、能源管控、电网节能、工业控制自动化及保护等业务
南京南瑞集团公司中电普瑞电网监控技术中心	主营调度辅助决策、变压器中性点直流偏磁抑制装置、行波测距、发电厂低电压穿越装置、杆塔地质沉降监测、负荷不平衡及低（高）电压综合治理等业务
江苏南瑞通驰自动化系统有限公司	主营智能防窃电设备、智能用电系统及终端设备、低压屏（柜）、接地与防雷、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。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。

2013~2015 年，国电南瑞营业收入分别为 95.76 亿元、89.07 亿元和 96.78 亿元；利润总额分别为 17.96 亿元、14.61 亿元和 15.32 亿元。

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 2015 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。2015 年，该板块营业收入 77.89 亿元，同比增长 21.10%。

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。

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 2016 年 3 月底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	主营高压继电保护装置、高压直流输电控制保护及换流阀、电子式测量装备、柔性直流输电装备、新型柔性交流输配电等业务
中电普瑞电力工程有限公司	主营常规直流换流阀、柔性直流输电系统等业务
中电普瑞科技有限公司	主营柔性交流输电业务

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。

2015 年，公司信通与现代服务业板块收入 39.82 亿元，同比略有下降，板块收入占公司主营业务收入的比重为 16.76%，是公司第三大收入来源。2016 年 1~3 月，公司该板块收入 7.21 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 3 家分子公司。

表 6 截至 2016 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/南京南瑞信息通信科技有限公司	主营基础共性软件平台、电网生产管理、电网调度管理、电能质量综合管理、无线通信专网建设与运营、信息安全设备及接入系统、视频监控系统及装置、通信设备及系统等业务
南京南瑞集团公司信息系统集成分公司	主营信息系统深度集成、信息系统运维、定制化设备等业务
江苏瑞中数据股份有限公司	主营数据库、数据交换、数据集成平台及数据服务一体机等业务

资料来源：公司提供

智能电器设备

智能电器设备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。

2015 年，公司智能电器设备业务收入 22.66 亿元，同比增长 8.16%。2016 年 1~3 月，公司智能电器设备业务收入为 5.28 亿元。

目前，南瑞集团公司智能电器设备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 3 家子公司。

表 7 截至 2016 年 3 月底公司智能电器设备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	主营 35kV 及以下电力电缆、钢芯铝绞线、铝合金导线、节能导线、碳纤维导线、扩径导线、架空绝缘电缆、低压铝合金电缆、光纤复合低压电缆等业务
江苏南瑞淮胜电缆有限公司	主营 35kV 及以下电力电缆、钢芯铝绞线、架空绝缘电缆等业务
江苏南瑞斯特斯复合材料有限公司	主营碳纤维复合芯棒、碳纤维导线及配套金具等业务
福建联通电气有限公司	主营电线、电缆与架空导线等业务

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。

2015 年，公司发电及水利环保板块收入为 17.45 亿元，同比下降 5.37%。2016 年 1~3 月，此板块收入为 3.06 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责任公司、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 2016 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	主营智能水电厂、智能抽蓄、水电厂监控、调速、主设备状态检测与检修、水情水调、工程安全检测、小水电综自、水利信息化、水利工程综合管控、辅机及闸门自动化、环境在线监测分析与治理、气象信息系统、灌区信息化系统、水光互补监控、地质灾害监测等业务
云南南瑞电气技术有限公司	主营智能水电厂、智能抽蓄、水电厂监控、调速、主设备状态检测与检修、水情水调、工程安全检测、小水电综自、水利信息化、水利工程综合管控、辅机及闸门自动化、环境在线监测分析与治理、气象信息系统、灌区信息化系统、水光互补监控、地质灾害监测等业务
浙江电腾云光伏科技有限公司	主营分布式光伏一体化运营云服务平台业务

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。

2015 年，公司前五名供应商合计采购 16.37 亿元，占总采购量的 8.01%，集中度较低。

表 9　2015 年公司供应商前五名情况（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占总采购量比重
北京智芯微电子科技有限公司	65189.8	3.19
山东元旺金属科技有限公司	28372.79	1.39
太极计算机股份有限公司	27775.62	1.36
邹平中大实业有限公司	21570.06	1.06
山东创辉新材料科技有限公司	20742.05	1.02
合计	**163650.32**	**8.01**

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。智能电器设备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

力电缆产业基地。

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。

2015 年，公司前五名客户合计销售 89.01 亿元，占总销售额的 17.77%，集中度较低。

表 10　2015 年公司前五名客户情况（单位：万元、%）

客户	销售金额	占比
国网江苏省电力公司	454174.91	9.07
国网浙江省电力公司	155418.86	3.10
国网安徽省电力公司	96843.43	1.93
国网北京市电力公司	96005.44	1.92
国网山东省电力公司	87647.71	1.75
合计	**890090.35**	**17.77**

资料来源：公司提供

注：占比=销售金额/总合同额

截至 2016 年 3 月底，公司在手未完成订单 526.95 亿元，在手订单充足，其中电网自动化及工业控制、海外工程总包、智能化电气设备未完成订单规模较大。

表 11　截至 2016 年 3 月底公司在手未完成订单情况

（单位：万元）

产品板块	订单金额
电网自动化及工业控制	2573133.57
继电保护及柔性输电	298422.94
信息通信及现代服务业	377395.46
智能化电气设备	595955.55
发电及水利环保	426517.09
海外与工程总包	998109.10
合计	**5269533.71**

资料来源：公司提供

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和天津节能环保生产基地建设项目等。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 2016 年 3 月底，项目已投资 10.54 亿元，2016 年 4~12 月计划投资 0.36 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。

天津节能环保生产基地建设项目位于南瑞集团非晶合金产业园内西南侧，占地面积 40000 平方米，建筑面积 39216 平方米，包括 37824 平方米的厂房一栋、30 平方米的门卫室、1122 平方米的 35 千伏变电室、240 平方米的油化库。项目建成后将包含干式排渣系统、干式除灰系统、大气综合治理、污水处理、水冷系统、电力化工等节能环保自制产品生产业务。建设起止期：2016 年 3 月至 2017 年 8 月。投资规模：项目总投资 13391 万元，2016 年拟安排投资 2500 万元。

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、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2013~2015年财务报表已经瑞华会计师事务（特殊普通同伙）所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见；2016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2家，不再纳入合并范围的主体有1家；2015年，公司新纳入合并范围的主体有5家，不再纳入合并范围的主体有2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。

截至2015年底，公司资产总额427.70亿元，所有者权益226.36亿元（其中少数股东权益74.12亿元）；2015年，公司实现营业收入238.54亿元，利润总额34.73亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额403.07亿元，所有者权益222.60亿元（含少数股东权益74.21亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入36.49亿元，利润总额1.65亿元。

1. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入略有增长。2015年，公司实现营业收入238.54亿元，同比增长5.76%，营业成本为177.26亿元，同比增长12.10%，略高于营业收入的增长速度。

从期间费用看，2013~2015年，公司期间费用规模略有增长。2015年公司期间费用为29.90亿元，同比略有下降，占营业收入的比重降至12.53%，期间费用仍主要由销售费用和管理费用构成。

2013~2015年，公司营业外收入规模较大，分别为6.67亿元、6.13亿元和6.60亿元，主要为政府补助。

2013~2015年，公司利润总额有所下降，年均下降9.58%，主要是受成本增长较快影响。2015年，公司利润总额为34.73亿元，同比下降9.09%。

从盈利指标看，2013~2015年，公司盈利能力有所下降，2015年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别下降至25.00%、10.73%和12.53%。

2016年1～3月，公司实现营业收入36.49亿元，同比增长29.97%；利润总额1.65亿元，同比下降28.96%。

总体看，公司收入稳定，盈利能力有所下降，但仍保持较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为206.09亿元、232.81亿元和233.03亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为186.79亿元、219.38亿元和215.67亿元；经营活动产生的现金流量净额分别为22.79亿元、12.29亿元和27.03亿元，公司经营活动保持大额净流入，经营活动获现能力强。同期，公司现金收入比为83.70%、97.27%和90.41%，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2015年，公司收回投资收到的现金大幅增加导致投资活动现金流入增加，主要是公司减持国电南瑞股份收回现金13.54亿元；2013~2015年，投资活动产生的现金流量净额分别为-6.66亿元、-13.42亿元和2.74亿元，投资活动以净流出为主。

筹资活动方面，2013~2015年公司筹资活动现金流入量分别为29.55亿元、45.67亿元和42.13亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；筹资活动现金流量净额分别为-1.82亿元、7.35亿元和-23.04亿元。

2016年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为37.77亿元，现金收入比增至103.50%，经营活动产生的现金流量表现为净流出，为-19.88亿元，主要是由于公司集中于下半年结算收入影响；投资活动产生的现金流量净额-4.61亿元；筹资活动产生的现金流量净额0.18亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量大，投资活动以净流出为主，公司存在一定筹资压力。

3. 资产及债务结构

资产

2013~2015年，公司资产总额稳定增长，年均复合增长13.14%。截至2015年底，公司资产总额427.70亿元，同比增长12.25%，其中流动资产占83.36%，非流动资产占16.64%，资产构成变化不大。

2013~2015年，公司流动资产有所增长，年均复合增长9.87%。截至2015年底，公司流动资产356.55亿元，同比增长6.90%，主要由货币资金（占23.89%）、应收账款（占46.45%）和存货（占18.08%）构成。

2013~2015年，公司货币资金有所增长，年均复合增长9.42%。截至2015年底，公司货币资金85.17亿元，同比增长8.08%，其中银行存款占88.90%、其他货币资金占11.10%；截至2015年底，公司应收票据12.86亿元，同比增长74.21%，主要为银行承兑汇票（占81.82%）。总体看，公司现金类资产充足。

2013~2015年，公司应收账款增长较快，年均复合增长14.71%。截至2015年底，公司应收账款165.61亿元，同比增长9.47%，其中账龄分析法组合占47.03%、个别认定法组合占52.97%。账龄分析法组合中1年以内的占60.07%，1~2年的占20.03%，账龄分析法组合共计提坏账准备16.09亿元。个别认定法组合中债务人均为关联方，关联方不计提坏账准备。公司应收账款前五名分别为国网江苏省电力公司、国家电网公司、国网宁夏电力公司物资公司、国网节能服务有限公司和国网江苏省电力公司，合计占16.13%，占比较低。

2013~2015年，公司存货规模变动不大。截至2015年底，公司存货账面余额为64.47亿元，主要为自制半成品及在产品（占59.92%）、库存商品（占24.59%）和原材料（15.01%）。2015年，公司共计提存货跌价损失0.24亿元。

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长35.44%。截至2015年底，公司非流动资产共计71.15亿元，同比增长49.80%，以固定资产、在建工程和无形资产为主。

2013~2015年，公司固定资产快速增长，年均复合增长45.24%。截至2015年底，公司固定资产39.74亿元，同比增长106.86%，主要是房屋建筑物和机器设备增加，其中房屋建筑物占45.23%、电子设备占9.49%和机械设备占9.82%；截至2015年底，公司对固定资产累计计提折旧12.69亿元，固定资产原值为52.42亿元。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年均复合增长19.92%。截至2015年底，公司在建工程合计9.10亿元，同比增长2.25%。公司在建工程项目主要包括智能化电气装备产业园项目0.14亿元、柔性输电装备工程项目0.48亿元、国家电网公司天津装备制造产业基地非晶合金项目1.66亿元等，资金来源主要以自有资金为主。

2013~2015年，公司无形资产快速增长，年均复合增长14.43%。截至2015年底，公司无形资产7.71亿元，同比增长0.31%，主要为土地使用权、软件、专利权和著作权。

截至2016年3月底，公司资产总额403.07亿元，与上年底相比下降5.76%，其中流动资产占82.09%，非流动资产占17.91%，与2015年底相比，结构没有发生明显变化。公司流动资产330.90亿元，其中货币资金与上年底比下降29.52%，应收账款持平，存货上升6.97%。公司非流动资产合计72.17亿元，较2015年底小幅增长。

总体看，公司资产增长较快，以流动资产为主，现金类资产充足，资产流动性强，但应收账款和存货规模大，资产质量良好。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长17.38%。截至2015年底，公司所有者权益为226.36亿元，同比增长17.33%，主要是来自资本公积和盈余公积的增长。其中资本公积同比大幅增长至15.99亿元，主要是公司减持国电南瑞股份收益增加11.31亿元。截至2015年底，归属于母公司的所有者权益152.24亿元，其中未分配利润占66.44%。截至2016

年3月底，公司所有者权益合计222.60亿元，较2015年底变化不大，所有者权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性偏弱。

负债

2013~2015年，公司负债有所增长，年均复合增长8.88%。截至2015年底，公司负债合计201.34亿元。其中，流动负债占90.12%，非流动负债占9.88%，公司负债构成以流动负债为主。

2013~2015年，公司流动负债有所增长，年均复合增长7.37%。截至2015年底，公司流动负债181.45亿元，主要以应付账款（占58.86%）、预收款项（占16.03%）、短期借款（占12.22%）和应付票据（占10.87%）为主。

2013~2015年，公司应付账款快速增长，年均复合增长19.54%。截至2015年底，公司应付账款106.81亿元，同比增长21.33%，其中账龄在1年以内的占83.71%。

2013~2015年，公司预收款项快速下降，年均下降16.24%。截至2015年底，公司预收款项为29.09亿元，同比下降18.83%，其中账龄在1年以内的占86.60%。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均增长26.48%，主要是公司发行10亿元中期票据所致。截至2015年底，公司非流动负债为19.89亿元，同比增长80.52%，主要由长期借款（占25.14%）和应付债券（占50.27%）组成，2015年公司长期应付款主要为线路避雷器采购合同设备款。

2013~2015年，公司债务负担波动增长。截至2015年底，公司全部有息债务合计56.92亿元，同比略有下降，其中短期债务占73.65%，长期债务占26.35%，长期债务占比同比有所上升。2015年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降，分别为47.08%和20.09%，长期债务资本化比率小幅增长至6.21%。

截至2016年3月底，公司负债合计180.14亿元，较2015年底下降10.36%；负债构成中，流动负债占88.99%，非流动负债占11.01%，其中应付股利大幅增加主要是国电南瑞宣布发放的股利。从债务指标看，2016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分别为44.78%、20.03%和6.31%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务负担较轻，且呈下降趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年公司流动比率和速动比率均小幅上升，2015年分别为196.50%和160.97%。2016年3月底，两项指标进一步上升至206.03%和163.09%。2013~2015年，公司经营现金流动负债比波动增长。考虑到公司货币资金充足，且经营活动获取现金能力强，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年公司EBITDA有所下降，2015年为40.46亿元；2015年EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为19.93倍和1.41倍，公司对全部债务的偿还能力很强。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信224.37亿元，其中未使用额度为151.34亿元。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

根据公司提供的征信报告，截至2016年5月11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。

十、债券偿债能力

2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入和净额分别为40.46亿元、233.03亿元和

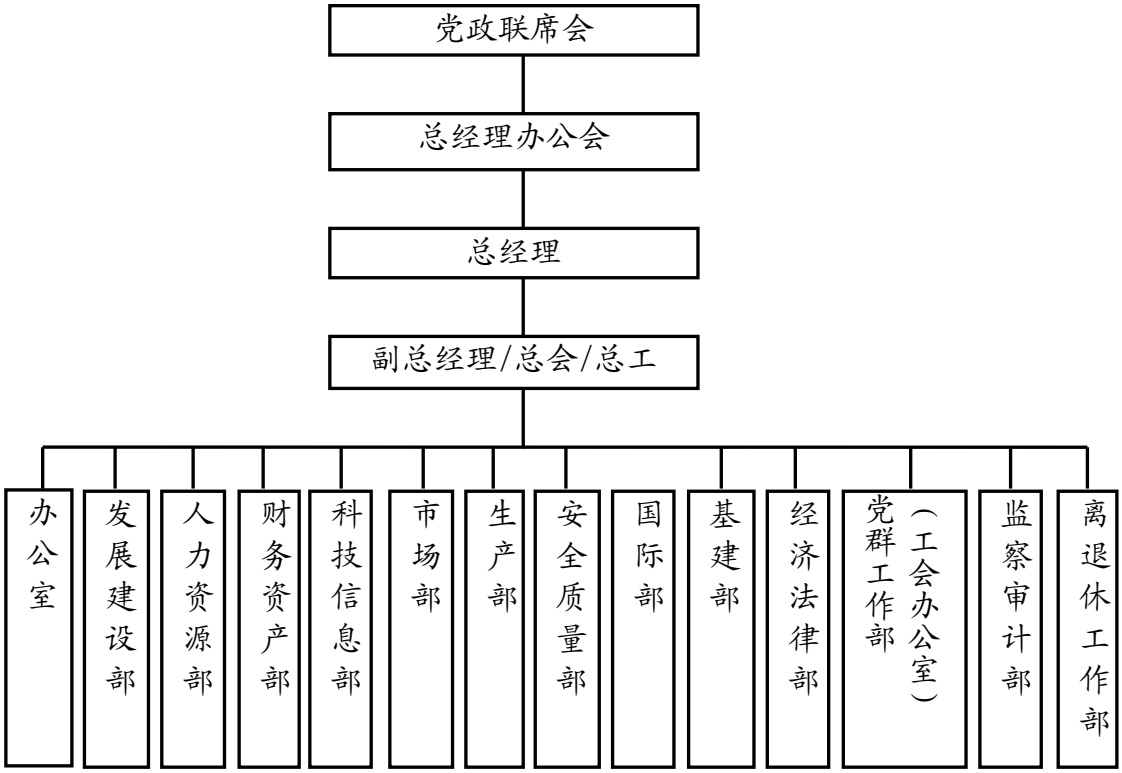
27.03亿元，分别为待偿还债券本金10亿元(“15南瑞MTN001”)的4.05倍、23.30倍和2.70倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

十一、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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.10	86.19	98.13	71.44
资产总额(亿元)	334.14	381.02	427.70	403.07
所有者权益(亿元)	164.30	192.93	226.36	222.60
短期债务(亿元)	33.69	51.65	41.92	40.76
长期债务(亿元)	11.03	9.03	15.00	15.00
全部债务(亿元)	44.72	60.68	56.92	55.76
营业收入(亿元)	223.17	225.55	238.54	36.49
利润总额(亿元)	42.48	38.20	34.73	1.65
EBITDA(亿元)	46.53	43.22	40.46	--
经营性净现金流(亿元)	22.79	12.29	27.03	-19.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.12	1.51	1.42	--
存货周转次数(次)	2.82	2.42	2.70	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.63	0.59	--
现金收入比(%)	83.70	97.27	90.41	103.50
营业利润率(%)	29.35	29.19	25.00	18.17
总资本收益率(%)	18.54	14.65	10.73	--
净资产收益率(%)	22.68	18.18	12.53	--
长期债务资本化比率(%)	6.29	4.47	6.21	6.31
全部债务资本化比率(%)	21.40	23.93	20.09	20.03
资产负债率(%)	50.83	49.37	47.08	44.78
流动比率(%)	187.64	188.35	196.50	206.03
速动比率(%)	146.85	150.66	160.97	163.09
经营现金流动负债比(%)	14.48	6.94	14.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	30.63	20.69	19.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.96	1.40	1.41	--

注：2016 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。