

跟踪评级公告

联合[2014] 111号

许继电气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 11 许继债进行跟踪评级，确定：

许继电气股份有限公司主体长期信用等级为 AA

许继电气股份有限公司发行的 11 许继债信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：张连娜

分析师：张连娜 刘畅

二〇一四年五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecrediting.com.cn>

许继电气股份有限公司

2011年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项简称：11许继债

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2013年5月27日

跟踪评级时间：2014年5月28日

财务数据：

项目	2012年	2013年	14年3月
资产总额(亿元)	69.26	82.91	100.66
所有者权益(亿元)	31.87	38.17	51.56
长期债务(亿元)	6.91	6.92	6.92
全部债务(亿元)	9.98	11.00	6.97
营业收入(亿元)	66.12	71.55	12.77
净利润(亿元)	5.70	7.70	1.58
EBITDA(亿元)	8.88	10.60	--
经营性净现金流(亿元)	4.98	8.12	-4.13
营业利润率(%)	25.78	25.95	31.20
净资产收益率(%)	18.51	21.99	3.52
资产负债率(%)	53.98	53.96	48.78
全部债务资本化比率(%)	23.84	22.37	11.91
流动比率(%)	1.88	1.88	2.08
EBITDA/全部债务(倍)	0.89	0.96	--
EBITDA利息倍数(倍)	9.08	18.18	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.27	1.51	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

2、2014年1季报财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

许继电气股份有限公司（以下简称“公司”或“许继电气”）作为国内电力装备行业的大型骨干和龙头企业，在技术研发、产品配套、品牌影响力等方面优势明显，跟踪期内，在输配电领域继续保持领先地位。

跟踪期内，公司电能仪表与中压开关产品中标率有较大幅度提升，干式变压器、气体绝缘开关设备实现重大突破；新一代智能变电站、无电区改造预装式箱式变电站抢占市场先机；大项目所占比重持续提升；盈利水平大幅增长，现金流状况良好，并保持很强的偿债能力。

跟踪期内，公司完成重大资产重组，有利于较大幅度的提高公司的资本实力、持续盈利能力、抗风险能力和核心竞争力。

考虑到中国输配电及控制设备制造行业良好的成长性，公司有望继续保持在行业中的领先地位，联合评级对公司评级展望维持为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，同时维持“11许继债”债项“AA”的信用等级。

优势

1. “十二五”期间特高压和智能电网的大规模投资，给公司提供了良好的发展机遇。
2. 公司是国内唯一同时具有一、二次技术和产品的企业，业务涵盖发电、输电、配电、用电各个环节，是品种最多、规格最全、配套能力最强的专业电力设备生产企业之一。
3. 跟踪期内，公司电能仪表与中压开关产品中标率有较大幅度提升，干式变压器、气体绝缘开关设备实现重大突破；新一代智能变电站、无电区改造预装式箱式变电站抢占市场先机；大项目所占比重持续提升；盈利水平大幅增长。

4. 跟踪期内，公司实施了重大资产重组，通过重大资产重组，许继电气将形成完整的输变电装备系统集成能力和综合配套能力，从而提升规模效益，降低运营成本，全面服务客户，有效提高公司的可持续发展水平。

关注

1. 原材料价格波动对公司经营稳定性造成一定的影响。
2. 输配电行业竞争激烈，公司应收账款数额较大，运营资金受到占压。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与许继电气股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与许继电气股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因许继电气股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由许继电气股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由许继电气股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

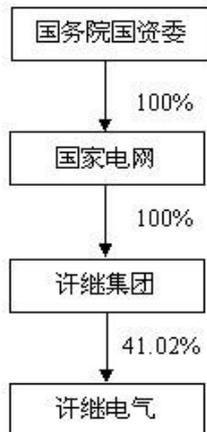
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

许继电气股份有限公司（以下简称“公司”或“许继电气”）前身是1970年由黑龙江阿城继电器厂迁址到河南许昌的许昌继电器厂。1993年根据河南省体改委豫体改字（1993）28号文，许昌继电器厂作为独家发起人定向募集设立许继电气股份有限公司，其中主要经营性资产折股形成的国家股由许昌市国有资产管理局持有。1996年12月，经河南省和许昌市政府有关部门批准，以许继电气为主体组建了许继集团有限公司（以下简称“集团”或“许继集团”），公司股权中的国家股授权给许继集团管理经营，股权性质变更为国有法人股，许继电气股份有限公司成为许继集团的控股子公司。

公司于1997年4月在深圳证券交易所首次公开发行5,000万股股票并上市，公司股票代码“000400”，股票简称“许继电气”；2005年公司完成了股权分置改革。后经多次增股、配股、增资等变更，截至2013年底，公司注册资本49,175.36万元，总股本491,753,600股，其中，许继集团有限公司持有的95,312,386股为有限售条件的股份。跟踪期内，控股股东许继集团增持公司股份180,464,606股，增持股份比例为21.64%。截至目前，许继集团持有公司41.02%的股份（图1）。

图1 截至目前公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属于电器机械及器材制造业，主营业务范围为生产经营配电网自动化、变电站自动化、电站自动化、铁路供电自动化、电网安全稳定控制设备，电力管理信息系统，电力市场技术支持系统，继电保护及自动控制装置，继电器，电子式电度表，中压开关及开关柜，电力通信设备（不含无线），变压器、互感器、箱式变电站及其他机电产品（不含汽车）；承办本企业自产的机电产品、成套设备及相关技术的出口业务，经营本企业生产、科研所需要原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务，经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；低压电器生产经营；房屋租赁（凭证经营）。以上经营项目国家法律法规须审批的除外。

截至2013年末，公司下辖13个全资或控股子公司，1家联营公司；截至2014年3月底，公司下辖14个全资或控股子公司，1家联营公司（附件1）。公司本部下设财务管理部、科研管理部、质量管理部、证券投资管理部、人力资源部、物流中心、审计法务部等职能部门。截至2013年末，公司拥有在职员工5,169人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 829,092.09 万元，负债合计 447,394.09 万元，所有者权益（含少数股东权益）381,698.00 万元。2013 年公司实现营业收入 715,462.55 万元，净利润（含少数股东损益）77,017.33 万元；经营活动产生的现金流量净额 81,190.20 万元，现金及现金等价物净增加额 63,217.43 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1,006,558.54 万元，负债合计 490,997.74 万元，所有者权益（含少数股东权益）515,560.80 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 127,742.34 万元，净利润（含少数股东损益）15,809.87 万元；经营活动产生的现金流量净额-41,263.39 万元，现金及现金等价物净增加额-56,645.98 万元。

公司注册地址：河南省许昌市许继大道 1298 号；法定代表人：冷俊（工商变更正在办理中）。

二、债券概况

许继电气股份有限公司 2011 年 7 亿元公司债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式于 2011 年 12 月 2 日发行结束，发行票面利率为 6.75%，扣除发行费用后的净募集款项为 68,950 万元。本期债券于 2011 年 12 月 29 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“11 许继债”，证券代码“112052”，债券期限为 7 年。

跟踪期内，公司已支付 2013 年的利息 4,725.00 万元，期末应付利息 393.75 万元，期末债券余额 69,212.44 万元。

截至 2013 年 12 月 31 日，本期公司债券募集资金已用于优化公司债务结构，偿还银行借款和补充流动资金。募集资金的用途与债券募集说明书披露的一致。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事会和管理层部分员工因工作变动进行了相应调整。其中，李富生先生辞去公司董事长职务，由冷俊先生担任公司董事长；李富生先生和姚致清先生辞去公司董事及董事会专门委员会委员职务，由冷俊先生、肖忠文先生、张学深先生担任公司非独立董事；副总经理海涛先生和副总经理李建坤先生辞去公司副总经理职务，由白慧女士担任公司副总经理。

公司董事长冷俊先生，研究员级高级工程师，硕士学位。历任国网电力科学研究院电网控制研究所副所长、所长、院副总工程师，南京南瑞集团公司电网控制分公司副总经理、总经理、集团公司副总工程师，国电南瑞科技股份有限公司副总经理、常务副总经理、总经理，国网电力科学研究院副院长、党组成员，南京南瑞集团公司副总经理，许继集团有限公司党委书记、副总经理等职。2013 年 12 月起任许继集团有限公司执行董事、总经理、党委副书记。

公司副总经理白慧女士，经济学学士。历任许继电气股份有限公司直流输电系统公司管理部部长、许继电气股份有限公司综合管理处处长、许继集团有限公司总经理助理。

跟踪期内，公司核心技术团队或关键技术人员无较大变动。

整体看，跟踪期内，公司经营团队有所变动，但对公司正常经营未产生重大影响。

2. 经营分析

(1) 经营环境

当前,我国新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化深入推进,能源和电力需求持续增长,国家更加关注经济发展质量。由于雾霾天气、环境污染事件频繁出现,国家大力扶持可再生清洁能源产业发展,风电行业呈恢复性增长,光伏行业形势趋好。根据《能源发展“十二五”规划》,到2015年非化石能源消费比重将提高到11.4%,非化石能源发电装机比重达30%。

同时,2014年“两会”期间,发展特高压电网被列为全国人大重点建议和全国政协重点提案。随着特高压和智能电网被纳入国家“十二五”规划纲要,国家电网公司加快特高压、智能电网建设,着力解决电网“两头薄弱”问题,大力实施“电能替代”战略,加快新能源协调控制、新一代智能变电站、配电自动化、智能电表等技术创新;计划建成15条直流输电工程,年均建成3条直流输电工程;2015年全国形成以华北、华东、华中特高压电网为核心的“三纵三横”主网架。特高压的加快建设,将最大限度地发挥我国西部、北部地区新建的大型煤电基地的综合效益,统筹利用我国东西部的环境容量,优化配置全国环境资源。随着我国特高压电网的建设推进,我国电力行业特别是电网投资将继续保持快速发展,国家将继续加大对特高压建设的投资力度。

另外,大中城市地铁和中西部铁路建设投资稳步增加,为我国电力装备制造企业创造了难得的发展机遇。“十二五”期间,公司轨道交通自动化业务面临巨大发展机遇。到2015年末,我国共规划建设96条轨道交通线路,建设线路总长2,500多公里,总投资超过1万亿元。随着国内铁路和地铁建设项目的持续推进,公司轨道交通电气化业务有望实现较快增长。

总体看,随着我国特高压、智能电网、轨道交通建设的全面开展,行业需求的增长和投资环境的完善为公司提供了良好的发展契机。

(2) 经营概况

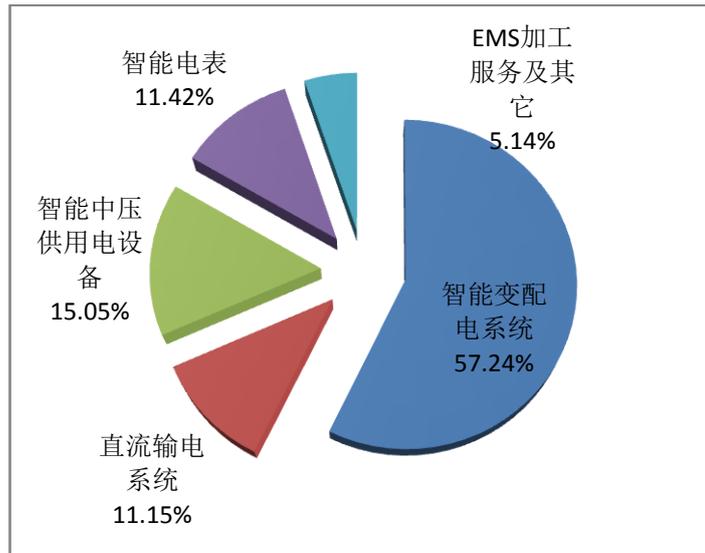
公司主要从事电力系统一次设备¹和二次设备²的研制、生产与销售。2011年,公司凭借雄厚的技术实力,承接了锦屏-苏南特高压直流输电工程、山东配网工程等重大项目,使得2012年收入同比大幅度增长,营业收入和净利润增长率分别为51.57%和87.23%。2013年经营回归正常,营业收入和净利润的增长幅度较2012年均有所下降,但公司经营规模仍在稳步扩大,营业收入和净利润均处于持续稳定增长态势,增长率分别达到8.21%和35.23%;净利润增长率高于营业收入增长率主要系公司在2013年不断深化管理变革,加强采购集中管理,严格控制各项费用支出,大大降低了营业成本所致。

2013年,公司的产品分类略有变化,2012年主营业务中的“智能化特种节能一次设备”新增了工业领域部分产品,划分为2013年的“智能中压供用电设备”。主营业务以智能变配电系统、智能中压供用电设备、直流输电系统、智能电表为主,其中,智能变配电系统占比最高(57.24%)。2013年公司主营产品综合毛利率为26.79%,比2012年增长0.09个百分点。总体而言,公司毛利率保持在较高水平。

¹ 一次设备是指直接用于生产、输送和分配电能的生产过程的高压电气设备。它包括发电机、变压器、断路器、隔离开关、自动开关、接触器、刀开关、母线、输电线路、电力电缆、电抗器、电动机等。

² 二次设备是指是指对一次设备的工作进行监测、控制、调节、保护以及为运行、维护人员提供运行工况或生产指挥信号所需的低压电气设备。如熔断器、按钮、指示灯、控制开关、继电器、控制电缆、仪表、信号设备、自动装置等。

图 2 公司 2013 年主营业务收入构成图



资料来源：公司年报

2013 年公司产品销售区域仍旧以国内市场为主（表 1），华东、华中、西南和华北地区营业收入合计占全年营业收入的 84.82%。虽然公司 2013 年总体营业收入取得了 8.38% 的增长率，但东北、华北、西南和国际业务营业收入均有所下降，其中，西南地区主要受项目进度影响，±800 千伏锦屏-苏南特高压直流输电和±800 千伏糯扎渡—广东特高压直流输电项目进入后期阶段，收入确认减少所致；东北和华北地区受区域政策影响，2013 年中标项目较 2012 年减少所致。

表 1 公司 2013 年营业收入分地区情况

地区	营业收入 (万元)	增长率 (%)	地区占比 (%)
东北	14,041.67	-34.38	2.01%
华北	76,240.14	-20.81	10.92%
华中	212,708.23	24.16	30.47%
华南	48,397.09	2.21	6.93%
华东	218,032.42	37.15	31.24%
西北	41,735.20	0.35	5.98%
西南	85,101.31	-18.54	12.19%
国际业务	1,769.06	-34.34	0.25%
合计	698,025.12	8.38	100.00

资料来源：公司年报

2014 年一季度，公司实现营业收入和净利润分别为 127,742.34 万元和 15,809.87 万元，分别同比增长了 15.41% 和 24.69%，继续保持了良好的经营状况。

整体看，公司在跟踪期内经营状况良好，营业收入和净利润呈持续增长态势。

(3) 生产经营

从公司各产品盈利情况看，公司主营产品毛利率近年来维持在较高水平（表 2）。2013 年，公司主营业务综合毛利率由 2012 年的 26.70% 上升到 26.79%。表 2 中智能变配电系统 2012 年的

数据与 2013 年跟踪评级报告中的数据有所变化，主营业务收入和主营业务成本分别由 364,605.03 万元和 243,295.44 万元变为 370,231.54 万元和 247,237.38 万元，主要受公司产品分类的影响，将成都交大许继电气有限公司部分划入该类别所致；直流输电系统的毛利率由 2012 年的 10.46% 上升到 16.55%，上升了 6.09 个百分点，主要系该板块业务中的直流保护产品实现收入比例提升；智能中压供用电设备的毛利率由 2012 年的 26.81% 下降到 20.63%，降低了 6.08 个百分点，主要受公司产品分类调整的影响，该类别新增了工业领域的部分产品，而工业领域产品毛利率较低；其他产品的毛利率与上年相比变化不大。

表 2 2012 年~2013 年公司主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2012 年			2013 年		
	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率 (%)	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率 (%)
智能变配电系统	370,231.54	247,237.38	33.22%	399,562.40	266,540.17	33.29%
直流输电系统	107,914.05	96,626.63	10.46%	77,798.30	64,921.43	16.55%
智能中压供用电设备	85,372.39	62,484.81	26.81%	105,086.28	83,411.25	20.63%
智能电表	48,458.96	37,251.55	23.13%	79,726.72	64,005.77	19.72%
EMS 加工服务及其它	32,093.34	28,512.48	11.16%	35,851.42	32,141.27	10.35%
合计	644,070.28	472,112.85	26.70%	698,025.12	511,019.88	26.79%

资料来源：公司提供

从生产成本来看，公司生产所需的主要原材料包括钢材、有色金属、非金属材料等，同时公司需要采购电子元器件等外购配套件，占总成本的比重较大。原材料价格的波动将对公司盈利能力产生一定程度的影响，存在一定的原材料价格波动风险。跟踪期内，公司实行统一采购，通过提高规模效益并及时关注价格变化趋势，一定程度上能规避价格风险。2013 年公司主营业务成本较 2012 年增长了 8.24%，略低于公司主营业务收入 8.38% 的增长幅度。

从采购情况看，由于公司产品多是供应给国家基础设施建设的配套项目，客户对电气设备的稳定性、配套性等要求较高，从关联方采购原材料是公司控制产品质量的途径之一，因此关联采购涉及金额较大。2013 年公司向前五名供应商分别是许继集团有限公司、许继电源有限公司、浙江昱辉阳光能源有限公司、北京力源兴达科技有限公司和上海海耘钢铁有限公司，合计的采购金额占年度采购总额的比例为 21.38%，高于上年度前五名采购金额占比 17.38%，采购集中度一般。从未来看，公司收购许继电源有限公司 75% 的股权后，能有效减少公司的关联交易，增强公司独立性。

整体看，公司在跟踪期内的主营业务综合毛利率维持在较高水平；通过采取集中采购招标的政策，一定程度上可规避价格风险；实施重大资产重组后，公司在采购上的关联交易将显著减少。

（4）市场销售

跟踪期内，公司形成了规范高效的营销管理和运营保障体系，建立了合同履约与服务管理监控机制，强化对服务人员的考核，持续提升售后服务水平。电能仪表与中压开关产品中标率有较大幅度提升；新一代智能变电站、无电区改造预装式箱式变电站市场占有状况良好；大项目所占比重持续提升，订货业绩保持稳定增长。

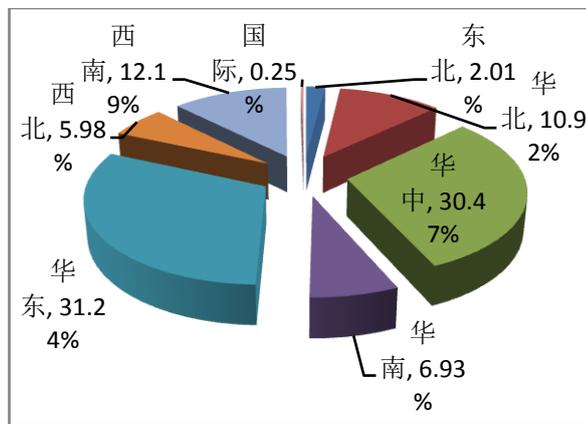
在重大工程建设方面，公司承担了多项国家重大工程项目，皖电东送淮南-上海特高压交流输电示范工程、重庆大石 220kV 智能变电站、郑州地铁项目实现成功投运；糯扎渡-广东特高压直流

输电工程按时完成生产任务，工程实现低端阀组投运；溪洛渡-浙西特高压直流输电工程现场安装及调试工作进展顺利。

在新产品开方面，公司研发紧紧围绕智能电网建设和核心业务领域，各立项产品项目开发进展顺利。800A 系列保护测控产品和 8000B 监控系统在皖电东送特高压交流工程中成功投运；DPS-3000 直流控制保护系统首次实现工程应用；世界首套 NIS-R 环境友好型气体绝缘开关设备、CBZ-8000B 智能变电站系统达到国际先进水平；500kV 变压器智能化系统率先通过国家电网公司入网试验；14 款智能电能表通过中国电科院的测试；新一代智能变电站站域保护控制系统等 14 项关键设备完成开发研制。

目前公司主要面向国内市场（图 4），2013 年国内销售额占总收入比例为 99.75%，其中以华东、华中、西南和华东为主销售区域，其他地区业务量较平均。

图 3 公司 2013 年产品销售区域情况



资料来源：公司年报

公司客户主要为国家电网、南方电网及发电企业和其他工业企业，从客户集中度看，2013 年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为 38.52%，集中度较上年有所下降，除许继集团之外，对其他单一客户的销售依赖度不高（表 3）。公司在承接成套项目时，为满足用户需求，公司产品与关联方产品间存在相互配套关系，形成一定量的关联交易，是公司与关联方在日常生产经营活动中所产生的，符合公司业务和行业特点，交易是必要的，且将一直持续；并且双方签订的相关协议是按照市场价格进行，体现了公平、公正、公开的原则，故并不影响公司经营成果的真实性。公司与控股股东发生的综合服务类关联交易，长期以来保证了公司生产经营的有序进行，降低了公司运营成本。在销售价格方面，公司一、二次用电设备的销售处于买方市场，公司议价能力不高。

表 3 公司 2013 年对前五大客户销售情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	总额占比
许继集团有限公司	151,054.15	21.11
国网山东省电力公司物资公司	79,763.02	11.15
国网湖北省电力公司物资公司	15,665.87	2.19
江苏省电力公司	15,150.32	2.12
国网河南省电力公司	13,929.80	1.95
合计	275,563.16	38.52

资料来源：公司年报。

总体看，跟踪期内，公司承担了多项国家重大工程项目；各立项产品项目开发进展顺利；产品销售仍主要面向国内市场，客户集中度较上年有所下降；与许继集团仍存在较大规模的关联交易。

3. 重大事项

跟踪期内，公司采取定向增发的方式向许继集团发行股份，购买许继集团下属电力装备制造主业相关资产，同时，公司向许继集团定向发行股份募集配套资金 4.50 亿元，用于补充流动资金。许继电气重大资产重组事项已获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的核准，中国证监会于 2013 年 11 月 4 日印发了《关于核准许继电气股份有限公司向许继集团有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2013〕1396 号），核准公司向许继集团发行 146,373,697 股股份购买相关资产，核准公司非公开发行不超过 34,090,909 股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。本次重组的交易标的包括：柔性输电分公司业务及相关资产负债；许继电源有限公司 75% 股权；许昌许继软件技术有限公司 10% 股权；上海许继电气有限公司 50% 股权。本次重大资产重组完成后，公司将持有柔性输电分公司全部资产负债、许继电源 100% 的股权、许继软件 100% 的股权、上海许继 100% 的股权；控股股东许继集团对公司的持股比例将增至 41.02%。本次交易中，标的资产的交易价格为 19.32 亿元，以 13.20 元/股发行价格计算，公司拟购买资产所发行的股份数量约为 14,637.37 万股；公司拟募集配套资金 4.50 亿元，以 13.20 元/股发行价格计算，公司拟募集配套资金所发行的股份数量约为 3,409.09 万股。

目前，公司已实施完成本次重大资产重组工作，新增股份已于 2014 年 3 月 19 日在深圳证券交易所上市。

柔性输电分公司主要从事高压/特高压直流输电换流阀、新能源发电并网设备、直流融冰装置等产品的研发、制造、试验和工程服务，为客户提供全面解决方案和系统集成服务。2013 年末，该公司净资产 70,449.56 万元，2013 年末实现净利润 14,851.49 万元，较 2012 年的净利润 10,312.79 万元，增长了 44.01%，整体经营状况良好。

许继电源主要产品领域包括电动汽车充换电设施、电力电源（包括电力直流操作电源、电力专用 UPS）、特种电源和电能质量产品。2013 年末，该公司净资产 22,765.67 万元，2013 年实现净利润 7,668.44 万元，较 2012 年的净利润 6,531.94 万元，增长了 17.40%，整体经营状况良好。

许昌许继软件技术有限公司以电力装备应用软件产品的研制应用为主导，为用户提供输电网保护及自动化、发电保护及自动化、铁道自动化、配电网自动化、电力信息控制、直流输电控制保护等输变电设备软件产品，并从事模块化的软件、嵌入式的硬件和系统分析管理软件等三大类产品的研发、测试、生产、销售和系统集成服务。2013 年末，该公司净资产 36,060.72 万元，2013 年实现净利润 12,071.55 万元，较 2012 年的净利润 7,595.44 万元，增长了 58.93%，整体经营状况良好。

上海许继电气有限公司主要从事电力系统领域试验和信息化应用技术的研制、开发、生产、服务，以及现场工程实施，主要产品为继电保护及故障信息管理系统。2013 年末，该公司净资产 4,747.45 万元，2013 年实现净利润 448.58 万元，较 2012 年的净利润 364.43 万元，增长了 23.09%，整体经营状况良好。

许继集团承诺，标的资产在 2014 年、2015 年、2016 年三个会计年度截至当期期末累积的扣除非经常性损益后的实际净利润数将不低于标的资产《评估报告》中上述相应年度的预测净利润

数（分别为 23,008.68 万元、25,416.16 万元和 26,080.66 万元），否则就其差额部分，由许继集团以股份方式向许继电气进行补偿。

总体看，本次重组完成后，有利于较大幅度的提高公司的资本实力、持续盈利能力、抗风险能力和核心竞争力。

4. 未来发展

未来公司将继续围绕“建设坚强智能电网”，“电力装备产业国际化”和国家电网公司“四强四优”产业发展目标的要求，以建成国际一流的高端智能能源装备制造和系统解决方案提供商为目标。主要措施有：立足内部环境建设，深入分析国内外宏观经济环境与国家产业政策，确定公司发展战略总体目标与规划重点；通过持续地对战略规划进行回顾和分析，根据内外部环境变化对公司战略进行相应的修订和调整，确保公司战略切合公司自身实际又符合市场经济发展规律；在质量控制方面，强化质量理念与文化，保障重大工程质量控制，做到高标准、高效率、零事故；在工艺改进方面，要优化布局，加强新工艺、新技术的推广应用；在市场营销方面，要深入推进精益营销管理，开展“大营销”，进一步强化大项目运作能力建设，完善大项目运作管理机制。

2014 年一季度，公司通过重大资产重组，增加了直流输电业务为主的相关资产，能有效整合许继集团直流输电设备生产资源，形成完整的输变电装备系统集成能力和综合配套能力，从而提升规模效益，降低运营成本，服务范围更全面，有利于提高公司可持续发展的水平。

公司产品主要面向大型基础设施建设，受国内外宏观经济、产业政策及货币政策等影响较大。“十二五”期间，七大战略性新兴产业规划、建设坚强智能电网规划、铁路发展计划以及 29 个城市的地铁规划在为电力设备企业带来良好的发展机遇的同时，也带来了一定的政策风险。一方面，十八大提出的城镇化、工业化的发展目标，给公司提供了巨大的发展空间。特高压、智能电网、配电网、轨道交通、工业节能等行业未来几年投资规模巨大，发展势头强劲。另一方面国家对电力、能源、铁路等基础设施的投资预期加剧了行业竞争力度，同时随着国外输配电及控制设备制造行业跨国公司纷纷加强在中国的生产制造布局和市场开拓力度，对行业和公司盈利带来一定的影响。公司面对的压力主要来自于国家和行业政策变化风险、行业经营风险和原材料价格风险。

整体看，公司发展前景较好，资产重组后，其行业优势地位将进一步得到巩固。

四、财务分析

公司提供的 2012~2013 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，两年均并出具了标准无保留审计意见；公司 2014 年一季度报未经审计。由于公司在 2014 年实施完成了重大资产重组，公司将许继电源有限公司和许继柔性输电分公司纳入合并范围，是同一控制下的企业合并，2014 年一季度数据可比性不强。公司在 2014 年一季度报中对 2013 年会计数据进行了追溯调整，但为增强数据可比性，此次跟踪评级使用调整前 2012 年及 2013 年会计数据。公司从 2007 年开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 829,092.09 万元，负债合计 447,394.09 万元，所有者权益（含少数股东权益）381,698.00 万元。2013 年公司实现营业收入 715,462.55 万元，净利润（含少数股东损益）77,017.33 万元；经营活动产生的现金流量净额 81,190.20 万元，现金及现金等价物净增加额 63,217.43 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1,006,558.54 万元，负债合计 490,997.74 万元，所有者权益（含少数股东权益）515,560.80 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 127,742.34 万元，

净利润（含少数股东损益）15,809.87 万元；经营活动产生的现金流量净额-41,263.39 万元，现金及现金等价物净增加额-56,645.98 万元。

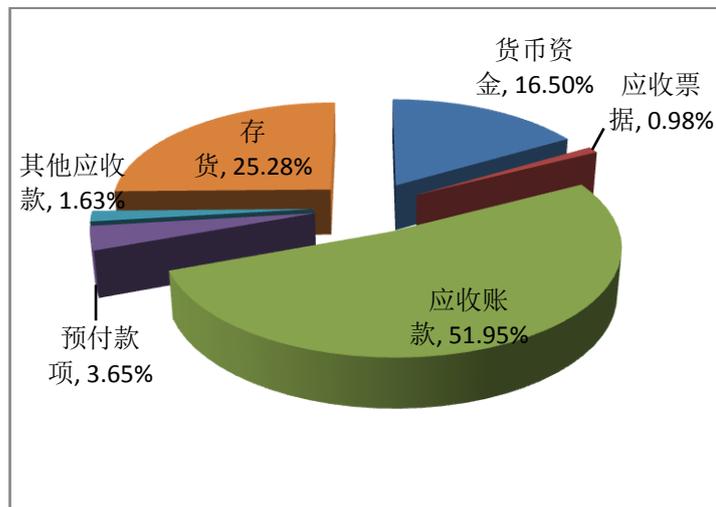
1. 资产与资本结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 829,092.09 万元，较年初增长 19.71%，公司资产构成中仍以流动资产为主，占比 85.61%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 709,803.18 万元，较年初增长 24.04%，主要由货币资金（占比 16.5%）、应收账款（占比 51.95%）、存货（占比 25.28%）等组成（图 4）。

图 4 公司 2013 年底流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司货币资金由 2012 年 53,935.20 万元增长至 117,152.63 万元，一方面是由于 2013 年公司推行大营销体系建设，营销变革后公司加强应收账款管理，应收账款回款力度较大；另一方面是由于公司 2013 年深化推进“三集五大”变革，推行物资集约化管理，集中物资采购招标，加强付款管理，导致采购付款同比降低。

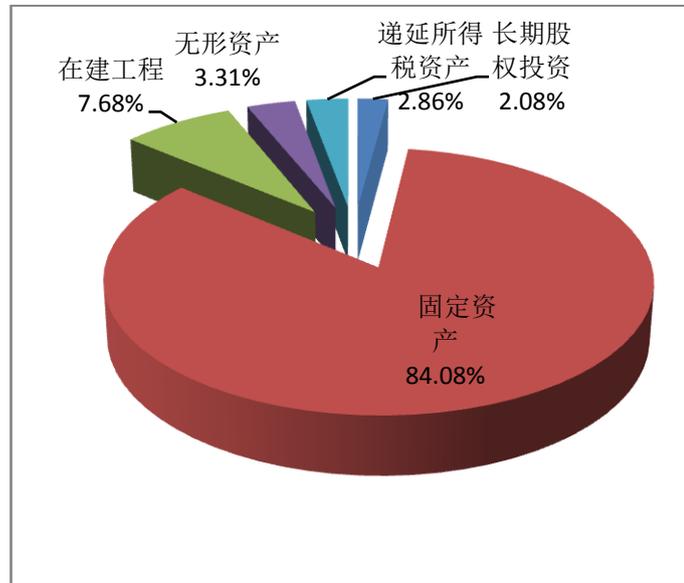
截至 2013 年底，公司应收账款为 368,719.13 万元，较年初增长 9.64%，主要系营业规模扩大所致。公司应收账款全部按组合计提坏账准备，1 年以内应收账款占 73.25%；2013 年末公司已累计计提坏账准备 26,832.34 万元，计提较为充足。公司客户主要为国家电网公司、各大电力公司等大型企业，客户的性质体现出应收账款的风险不大。公司前五名欠款单位的应收账款合计占 21.97%，集中度一般。

截至 2013 年底，公司存货为 179,461.23 万元，较年初增长 21.68%，主要系公司业务规模扩大，订货增加所致。存货主要由库存商品（占比 45.45%）、自制半成品及在产品（占比 27.14%）、原材料（占比 17.40%）和发出商品（占比 9.94%）等组成。由于公司采取以销定产方式组织生产，同时多数原材料是由供应商根据公司客户需求定制，因此原材料和库存商品等发生跌价的风险较小，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 119,288.91 万元，较年初下降 0.84%，主要由固定资产（占比 84.08%）、在建工程（占比 7.68%）、无形资产（占比 3.31%）等组成（图 5）。固定资产较年初减少 3.79%，截至 2013 年底，公司固定资产原值 162,573.87 万元，固定资产累计计提折旧

62,270.12 万元，固定资产成新率 61.70%，成新率不高。固定资产构成中，房屋及建筑物占比最高（占比 65.50%），机器设备、电子设备和运输工具分别占比 26.83%、6.89%和 0.77%。在建工程同比增加 58.25%，主要系新增特高压直流输电产业化及实验能力建设项目、表面处理技改项目、许继变压器矿用产品生产线升级改造项目和干式变压器产能提升项目所致。

图 5 公司 2013 年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 1,006,558.54 万元，较 2013 年底增长了 21.4%，主要系本期实施重大资产重组所致。其中，流动资产占比为 87.14%，资产结构未发生明显变化。

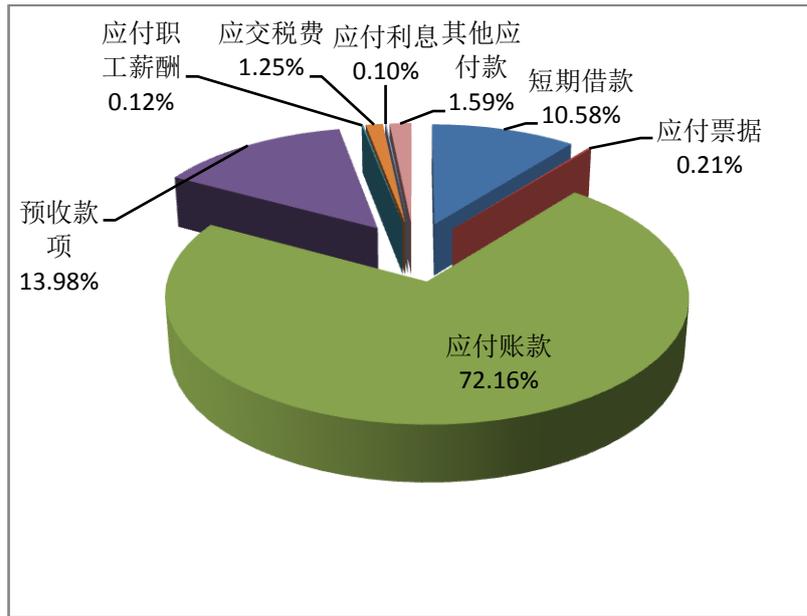
总体看，近年来公司资产规模稳步提升，流动资产中货币资金较为充足，应收账款占比较高，下游客户大多数为优质客户，坏账风险不大，但大额应收和存货增加了公司资金管理的难度；非流动资产以固定资产和在建工程为主，资产质量较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 447,394.09 万元，较年初增加 19.68%，公司负债以流动负债为主，占负债比例为 84.53%，较上年上升了 3.01 个百分点。

截至 2013 年底，公司流动负债为 378,181.66 万元，较年初增长 24.1%，主要由短期借款（占比 10.58%）、应付账款（占比 72.16%）、预收款项（占比 13.98%）等组成（图 6）。其中短期借款为 40,000.00 万元，较年初增加 93.24%，系公司为补充流动资金增加银行借款所致，已于 2014 年初重大资产重组后偿清；应付账款为 272,912.07 万元，较年初增长 37.43%，增长较快，系随着公司业务规模的不断扩大，原材料采购量逐步增加，同时，公司采用集中采购制度，支付比例降低所致；预收款项较年初增加 8.78%，系公司在重大工程上预收款增加所致。

图 6 公司 2013 年底流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司非流动负债为 69,212.44 万元，较年初增长 0.19%，仅由应付债券一项构成，较 2012 年结构无变化。应付债券为 69,212.44 万元，系公司 2011 年发行的 7 亿元公司债券。2013 年底，非流动负债占负债比例由 2012 年的 18.48% 减少到 2013 年的 15.47%。

2013 年底的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.96%、22.37% 和 15.35%，整体负债处于合理水平。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.78%、11.91% 和 11.84%，与 2013 年底相比，均有所下降，系 2014 年初公司完成重大资产重组后偿还全部短期借款所致。除短期借款外，其余负债项目未发生大的变化。

总体看，公司近年来负债规模适中，偿债负担一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 381,698.00 万元，其中归属于母公司所有者权益 328,855.29 万元，占所有者权益合计的 86.16%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 14.95%，资本公积占 18.11%，盈余公积占 7.78%，未分配利润占 59.16%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 515,560.80 万元，较年初增长 35.07%，系本期实施的重大资产重组所致，重组后，公司资本实力显著增强。

2. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 715,462.55 万元、净利润 77,017.33 万元，同比分别增长 8.21% 和 35.23%，公司盈利水平大幅增长。

利润构成方面，2013 年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润，投资收益在营业利润中的占比仅为 0.01%。2013 年公司营业外收入合计 14,674.62 万元，主要来自于政府补助项目中的“软件企业增值税退税”（销售软件产品的增值税额超过 3% 的部分经审批可“即征即退”）。

费用控制方面，2013年，公司销售费用、管理费用和财务费用的同比增长率分别为19.60%、-11.31%和-41.21%。2013年，销售费用的增长主要系薪酬、业务人员差旅费等费用增加所致；本期管理费用减少，主要是办公费、业务招待费和薪酬减少所致；财务费用大幅减少主要系公司2013年偿还贷款3.07亿元所致。2013年公司费用收入比为15.11%，同比降低1.82个百分点，表明公司对费用的控制能力有所增强。

2013年公司主营业务毛利率为26.79%，与上年相比基本持平；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为18.20%、12.42%和21.99%，各项指标与上年相比分别上升2.10、1.41和3.48个百分点，盈利能力在输配电及控制设备行业上市公司中保持较好水平（表4）。

表4 2013年同行业上市公司盈利能力指标比较（单位：%）

指标	许继电气	德赛电池	特变电工	中国西电
总资产报酬率	12.32	12.92	4.23	1.21
净资产收益率（摊薄）	15.90	38.59	9.10	1.82
销售毛利率	26.81	14.53	16.18	21.78
营业利润率	10.43	7.68	4.43	2.25

资料来源：wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2014年1~3月，受本期重大资产重组顺利实施完成的影响，公司实现营业收入127,742.34万元、利润总额19,479.10万元、净利润15,809.87万元，同比分别增长了15.41%、20.90%和24.69%。公司收入和盈利水平明显提升。

总体看，跟踪期内，公司费用控制良好，盈利能力明显提升，重大资产重组顺利完成对提升公司业务规模具有积极作用，公司未来盈利能力有望保持良好水平。

3. 现金流

从经营活动看，2012年和2013年公司经营活动现金流净额分别为49,767.22万元和81,190.2万元，年增长63.14%，主要系公司采用物资集中采购，降低采购成本所致。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为94.01%和92.38%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2013年公司投资活动流入的现金较2012年减少了1.77%，而投资活动现金流出受建设工程增加的影响增长了28.84%，2013年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达到9,678.55万元。两者综合影响下，2013年公司投资活动现金净流出7,830.39万元，较2012年净流出5,630.97万元增长了39.06%。

从筹资活动看，2012年、2013年公司筹资活动现金流净额分别为-107,336.29万元和-10,142.38万元，同比减少90.55%。2012年，公司通过2011年发行的债券大规模偿还债务及利息，优化了融资结构，大幅减少了银行借款规模。因此，2013年用于偿还债务和利息支付的现金有较大规模的下降（63.97%），远高于筹资活动现金流入增长率（25.70%），从而导致2013年筹资活动现金流净流出大幅降低。

2014年1~3月，公司经营活动现金流净额为-41,263.39万元，主要系本期公司收到的增值税退回及投标保证金退回减少，且货款现金支付增加所致；投资活动现金净流出为3,517.56万元，高于上年同期净流出额（2078.12万元），主要系一季度固定资产投资流出金额增加所致；筹资活动现金流净额为-11,865.03万元，净流出量大于上年同期（-10,190.41万元），主要是本期现金偿还借款和分配股利、利润支付的现金同比大幅增加所致。

总体看，公司现金流规模较大，经营活动现金流净额稳定增长；投资活动现金净流出增长较快；公司通过发行公司债和定向增发股份等方式筹集资金，积极拓宽融资渠道，大规模减少银行借款金额，降低了融资成本。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为1.88倍和1.40倍，与2012年相比（1.88倍和1.39倍）变化不大，均处于较好水平；公司现金短期债务比为3.04，现金类资产对短期债务的保障程度较高；经营现金利息偿还倍数为13.92，筹资活动前现金流量净额利息偿还倍数为12.58，经营现金流对利息的覆盖程度较高；经营现金流流动负债比率为21.47%，由于公司经营净现金流规模较大且比较稳定，短期刚性债务规模不大，短期支付压力不大。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2012年、2013年公司EBITDA分别为88,822.38万元、105,987.03万元，2013年EBITDA利息倍数为18.18倍，EBITDA全部债务比为0.96倍，EBITDA对全部债务的保障能力良好；经营现金债务保护倍数为0.74，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为0.67，经营现金流对全部债务保障能力较强。未来随着公司经营规模继续扩大，能够对偿债形成良好的保障。

截至2014年3月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至2014年3月底，公司无对外担保情况。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系，截至2014年3月31日，公司已获银行授信额度39.00亿元，已使用1.26亿元，剩余37.74亿元，公司间接融资能力很强。

总体看，公司整体偿债能力很强。

五、综合评价

“十二五”期间特高压和智能电网的大规模投资，给公司提供了良好的发展机遇。

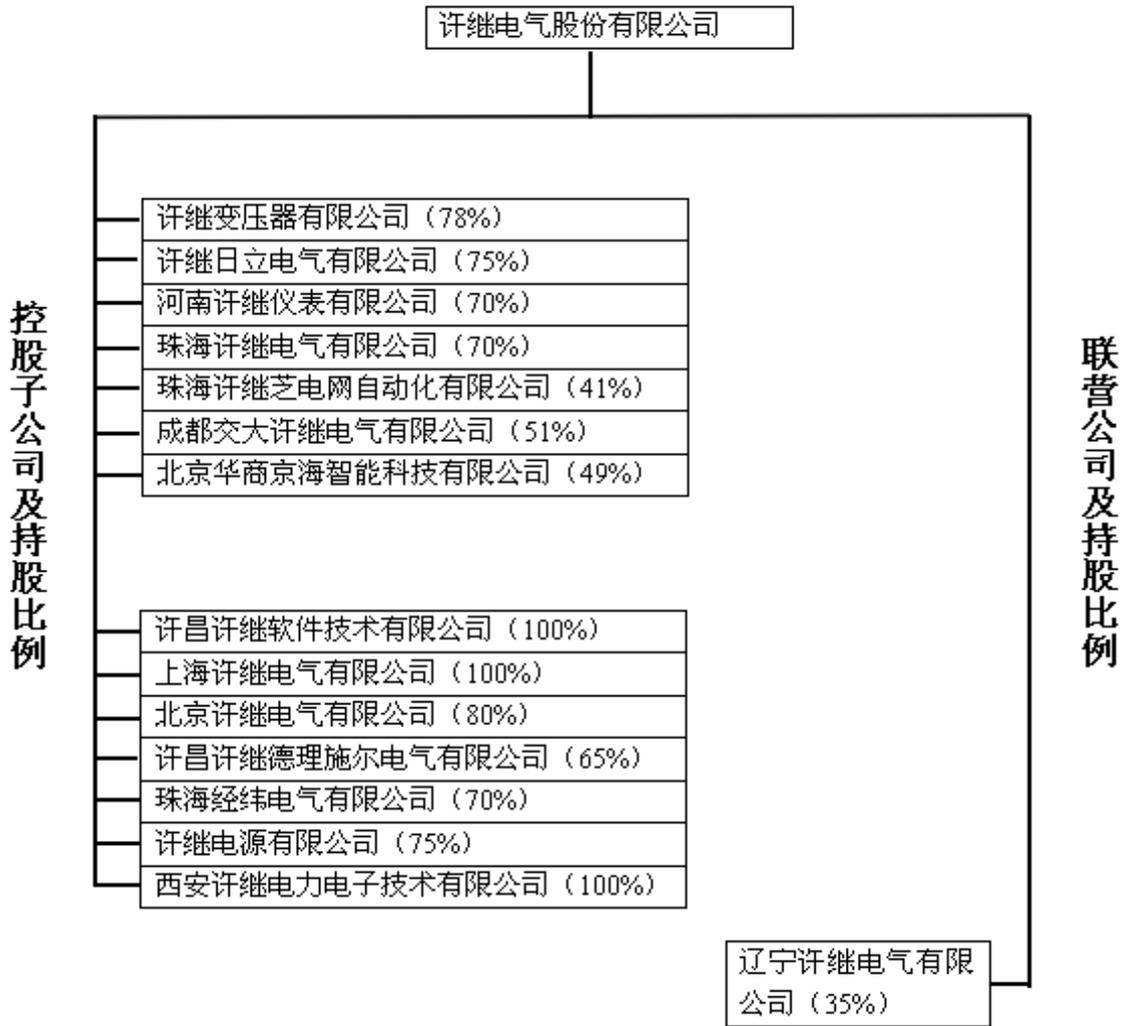
公司作为国内电力装备行业的大型骨干和龙头企业，在技术研发、产品配套、品牌影响力等方面优势明显，跟踪期内，公司在输配电领域继续保持领先地位。

跟踪期内，公司电能仪表与中压开关产品中标率有较大幅度提升，干式变压器、气体绝缘开关设备实现重大突破；新一代智能变电站、无电区改造预装式箱式变电站抢占市场先机；大项目所占比重持续提升；盈利水平大幅增长，现金流状况良好，并保持很强的偿债能力。

跟踪期内，公司完成重大资产项目重组，有利于较大幅度的提高公司的资本实力、持续盈利能力、抗风险能力和核心竞争力。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“11许继债”债项“AA”的信用等级。

附件 1 许继电气股份有限公司组织架构图



附件 2-1 许继电气股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）
(单位：人民币万元)

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	53,935.20	117,152.63	117.21	80,642.38
交易性金融资产				
应收票据	9,738.49	6,924.53	-28.90	5,149.32
应收账款	336,301.53	368,719.13	9.64	505,132.53
预付款项	15,085.90	25,941.33	71.96	47,297.15
应收利息				
应收股利				
其他应收款	9,709.66	11,604.34	19.51	16,412.69
存货	147,486.53	179,461.23	21.68	222,492.40
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	572,257.32	709,803.18	24.04	877,126.47
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				
长期股权投资	2,798.74	2,479.84	-11.39	2,479.84
投资性房地产				
固定资产	104,257.05	100,303.75	-3.79	105,945.62
在建工程	5,785.94	9,156.12	58.25	12,716.45
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	4,538.42	3,942.80	-13.12	3,826.55
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				209.45
递延所得税资产	2,919.56	3,406.40	16.68	4,254.14
其他非流动资产				
非流动资产合计	120,299.71	119,288.91	-0.84	129,432.06
资产总计	692,557.02	829,092.09	19.71	1,006,558.54

附件 2-2 许继电气股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 3 月
流动负债:				
短期借款	20,700.00	40,000.00	93.24	
交易性金融负债				
应付票据		798.32		439.46
应付账款	198,578.69	272,912.07	37.43	337,124.05
预收款项	48,613.64	52,884.15	8.78	74,975.69
应付职工薪酬	412.53	459.80	11.46	555.03
应交税费	14,929.68	4,723.32	-68.36	-3,517.39
应付利息	393.75	393.75	0.00%	1,575.00
应付股利	1,715.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	9,397.81	6,010.25	-36.05	10,229.76
一年内到期的非流动负债	10,000.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债				
流动负债合计	304,741.10	378,181.66	24.10	421,381.60
非流动负债:				
长期借款				
应付债券	69,081.98	69,212.44	0.19	69,247.14
长期应付款				
专项应付款				369.00
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	69,081.98	69,212.44	0.19	69,616.14
负债合计	373,823.09	447,394.09	19.68	490,997.74
所有者权益（或股东权益）:				
实收资本（或股本）	37,827.20	49,175.36	30.00	67,221.82
资本公积	59,561.75	59,561.75	0.00	95,478.38
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	25,579.02	25,579.02	0.00	33,887.15
未分配利润	157,378.86	194,539.16	23.61	277,295.66
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	280,346.84	328,855.29	17.30	473,883.02
少数股东权益	38,387.10	52,842.71	37.66	41,677.78
所有者权益合计	318,733.93	381,698.00	19.75	515,560.80
负债和所有者权益总计	692,557.02	829,092.09	19.71	1,006,558.54

附件 3 许继电气股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并利润表
(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1-3 月
一、营业收入	661,180.63	715,462.55	8.21	127,742.34
减: 营业成本	484,236.51	523,629.45	8.14	87,538.81
营业税金及附加	6,508.94	6,198.02	-4.78	345.27
销售费用	37,628.63	45,005.13	19.60	7,504.71
管理费用	65,066.82	57,708.03	-11.31	11,804.98
财务费用	9,228.46	5,425.55	-41.21	1,655.16
资产减值损失	5,962.82	2,864.91	-51.95	0.00
加: 公允价值变动收益				
投资收益	1,002.49	6.98	-99.30	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	416.91	28.82	-93.09	
汇兑收益				
二、营业利润	53,550.93	74,638.44	39.38	18,893.42
加: 营业外收入	14,592.13	14,674.62	0.57	647.18
减: 营业外支出	911.65	667.72	-26.76	61.50
其中: 非流动资产处置损失	511.50	550.64	7.65	0.00
三、利润总额	67,231.41	88,645.34	31.85	19,479.10
减: 所得税费用	10,277.83	11,628.01	13.14	3,669.22
四、净利润	56,953.58	77,017.33	35.23	15,809.87
其中: 归属于母公司所有者的净利润	33,201.63	52,291.17	57.50	9,886.31
少数股东损益	23,751.95	24,726.15	4.10	5,923.56

附件 4 许继电气股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	变 动 率	2014 年 1-3 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	621,558.36	660,922.78	6.33	130,500.28
收到的税费返还	12,882.47	13,674.12	6.15	625.25
收到其他与经营活动有关的现金	42,012.78	35,201.60	-16.21	7,682.35
经营活动现金流入小计	676,453.61	709,798.50	4.93	138,807.88
购买商品、接受劳务支付的现金	427,541.66	390,088.66	-8.76	129,402.62
支付给职工以及为职工支付的现金	54,477.89	56,896.97	4.44	17,079.35
支付的各项税费	64,355.22	69,877.28	8.58	12,129.36
支付其他与经营活动有关的现金	80,311.62	111,745.39	39.14	21,459.94
经营活动现金流出小计	626,686.39	628,608.30	0.31	180,071.27
经营活动产生的现金流量净额	49,767.22	81,190.20	63.14	-41,263.39
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,813.56	1,793.67	-1.10	0.00
取得投资收益收到的现金	29.25	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	38.57	54.49	41.29	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	1,881.38	1,848.16	-1.77	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,679.11	9,678.55	44.91	3,517.56
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	833.24	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	7,512.35	9,678.55	28.84	3,517.56
投资活动产生的现金流量净额	-5,630.97	-7,830.39	39.06	-3,517.56
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	527.63	0.00	-100.00	45,000.00
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	31,293.74	40,000.00	27.82	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	31,821.37	40,000.00	25.70	45,000.00
偿还债务支付的现金	96,383.59	30,700.00	-68.15	40,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36,195.39	19,442.38	-46.28	16,865.03
支付其他与筹资活动有关的现金	6,578.68	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	139,157.66	50,142.38	-63.97	56,865.03
筹资活动产生的现金流量净额	-107,336.29	-10,142.38	-90.55	-11,865.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-63,200.04	63,217.43	-200.03	-56,645.98
加: 期初现金及现金等价物余额	117,135.24	53,935.20	-53.95	137,288.36
六、期末现金及现金等价物余额	53,935.20	117,152.63	117.21	80,642.38

附件 5 许继电气股份有限公司
2012 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	56,953.58	77,017.33	35.23
加: 资产减值准备	5,962.82	2,864.91	-51.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	7,885.84	10,785.08	36.77
无形资产摊销	3,926.95	725.86	-81.52
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-604.77	421.32	-169.67
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	9,778.59	5,843.09	-40.25
投资损失	-1,002.49	-6.98	-99.30
递延所得税资产减少	-913.28	-486.84	-46.69
递延所得税负债增加			
存货的减少	-5,815.37	-31,974.69	449.83
经营性应收项目的减少	-43,461.87	-42,353.74	-2.55
经营性应付项目的增加	17,057.23	58,354.86	242.11
其他			
经营活动产生的现金流量净额	49,767.22	81,190.20	63.14

附件 6 许继电气股份有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	2.05	1.89	0.28
存货周转次数（次）	3.35	3.20	0.44
总资产周转次数（次）	0.94	0.94	0.14
现金收入比率（%）	94.01	92.38	102.16
盈利能力			
总资本收益率（%）	16.10	18.20	2.94
总资产报酬率（%）	11.00	12.42	2.12
净资产收益率（%）	18.51	21.99	3.52
主营业务毛利率（%）	26.70	26.79	--
营业利润率（%）	25.78	25.95	31.20
费用收入比（%）	16.93	15.11	16.41
财务构成			
资产负债率（%）	53.98	53.96	48.78
全部债务资本化比率（%）	23.84	22.37	11.91
长期债务资本化比率（%）	17.81	15.35	11.84
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	9.08	18.18	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.89	0.96	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.50	0.74	-0.59
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	0.44	0.67	-0.64
流动比率（倍）	1.88	1.88	2.08
速动比率（倍）	1.39	1.40	1.55
现金短期债务比（倍）	2.07	3.04	195.22
经营现金流动负债比率（%）	16.33	21.47	-9.79
经营现金利息偿还能力（倍）	5.09	13.92	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	4.51	12.58	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.27	1.51	

注：2013 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。由于一季度部分计算指标不具有可比性，相关指标相应简略。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。