

# 跟踪评级公告

联合[2014]124号

荣信电力电子股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对荣信电力电子股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

荣信电力电子股份有限公司主体长期信用等级为 AA

荣信电力电子股份有限公司发行的“13 荣信 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年 月 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：010-85172818

传真：010-85171273

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

## 荣信电力电子股份有限公司

### 2013 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 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债券简称: 13 荣信 01

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 6 月 14 日

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 4 日

主要财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	42.14	44.14	45.73
所有者权益(亿元)	23.43	22.94	22.92
长期债务(亿元)	1.00	6.23	7.20
全部债务(亿元)	8.02	13.12	13.55
营业收入(亿元)	12.87	14.98	2.72
净利润(亿元)	1.08	0.66	-0.03
EBITDA(亿元)	2.14	1.96	--
经营性净现金流(亿元)	-1.76	-1.60	-1.80
营业利润率(%)	47.27	39.43	43.56
净资产收益率(%)	4.86	2.86	-0.13
资产负债率(%)	44.39	48.02	49.89
全部债务资本化比率(%)	25.50	36.37	37.15
流动比率	1.86	2.39	2.40
EBITDA/全部债务(倍)	0.27	0.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.16	3.36	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.33	--

注: ①本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ②本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; ③表中一季度财务数据指标未年化。

评级观点

荣信电力电子股份有限公司(以下简称“公司”或“荣信股份”)作为国内技术领先的大功率电力电子设备供应商, 在产品应用、技术研发、主导产品竞争力及市场份额方面拥有明显优势。

跟踪期内, 制造业全局性产能过剩的状况延续, 外部经济环境状况没有明显改观, 受人力成本增长、需求下滑影响, 公司盈利能力有所下降; 负债规模上升, 但债务负担仍处于合理水平, 整体偿债能力尚可; 应收账款占比持续增长, 经营性现金流表现不佳, 经营活动收入实现质量不高。

未来下游主要产品应用行业需求增长依然乏力, 公司经营及盈利能力有待关注, 但考虑到国家节能减排的政策背景以及公司较强的研发能力和市场竞争力, 联合评级维持对公司的评级展望为“稳定”。

综上, 联合评级维持公司的主体长期信用评级为“AA”, 评级展望为“稳定”, 同时维持本期债券的债项信用评级为“AA”。

优势

1. 公司 SVC、SVG 等主导产品优势仍旧显著, 品牌知名度高、影响力广。

2. 跟踪期内, 公司继续保持较高的技术水平, 研发实力的提升有助于增强公司综合竞争力。

3. 跟踪期内, 公司多个主营业务项目取得重大进展, 为持续发展奠定基础。

关注

1. 国内外经济形势尚不明朗, 外部环境不景气导致市场需求下滑, 公司主营业务面临一定的经营压力。

2. 公司订单执行周期较长, 如果遇到宏观经济环境、客户经营状况发展不利变化等因

素的影响,可能会导致订单无法全部履行或终止的风险。

3. 公司应收账款规模持续增加,导致经营性现金流状况不佳,收入实现质量不高。

**分析师**

刘薇

电话: 010-85172818

邮箱: liuw@unitedratings.com.cn

欧阳婷

电话: 010-85172818

邮箱: ouyangt@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.lianhecreditratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与荣信电力电子股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与荣信电力电子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，未因荣信电力电子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荣信电力电子股份有限公司提供，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

公司前身为成立于 1998 年 11 月的鞍山荣信电力电子有限公司，成立时注册资本 870 万元。2000 年 11 月公司整体变更为股份有限公司，2006 年 6 月，公司原国有股东鞍山电子电力公司退出，历经数次增资扩股后，公司于 2007 年 3 月在深圳证券交易所首次公开发行股份上市，股票简称“荣信股份”，证券代码“002123”。

公司第一大股东深圳市深港产学研创业投资有限公司（厉伟、崔京涛为其实际控制人）是风险投资企业，不参与公司经营管理。截至 2013 年底，公司总股本为 50,400 万股，左强（持股比例为 11.43%）与崔京涛、厉伟（共同持股比例为 14.70%）共同为公司实际控制人。

公司主要从事大功率电力电子设备研发、设计和制造业务，全线产品应用于发电、输配电、终端负载的应用需求，目前设有生产部、市场部、供应部、企划部、国际业务部、工程项目部、财务部、人力资源部等 21 个职能部门（附件 1），拥有全资或控股子公司 23 家。截至 2013 年底，公司拥有在职员工 1,649 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 441,447.97 万元，负债合计 211,998.52 万元，所有者权益（含少数股东权益）229,449.45 万元。2013 年公司实现营业收入 149,753.09 万元，净利润（含少数股东损益）6,627.19 万元；经营活动产生的现金流量净额-16,036.83 万元，现金及现金等价物净增加额 14,067.79 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 457,280.37 万元，负债合计 228,121.72 万元，所有者权益（含少数股东权益）229,158.65 万元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 27,155.71 万元，净利润（含少数股东损益）-290.79 万元；经营活动产生的现金流量净额-18,042.25 万元，现金及现金等价物净增加额-8,616.84 万元。

公司注册地址：鞍山高新区鞍千路 261 号；法定代表人：左强。

## 二、债券概况

本次公司债券（第一期）的发行工作已于 2013 年 1 月 22 日全部完成，发行总额 6 亿元，票面利率 5.90%，债券期限 5 年，附第 3 年发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，起息日为 2013 年 1 月 18 日。经深交所“深证上[2013]58 号文”同意，本期债券于 2013 年 2 月 8 日起在深交所集中竞价系统和综合协议平台双边挂牌交易，证券代码：112145，证券简称：13 荣信 01。

本期公司债券扣除发行费后募集资金净额为 59,280.00 万元，已全部按原计划用于偿还银行贷款和补充流动资金；公司已于 2014 年 1 月 20 日支付了本期债券上一付息年度的全部利息。

## 三、管理情况

2013 年，公司进行董事会换届选举，左强继续担任公司董事长、总裁，龙浩不再担任公司财务总监，由戴东继任。

戴东先生，中国国籍，1968 年出生，东北财经大学 EMBA。2008 年 5 月至今任北京信力筑正新能源技术股份有限公司财务总监，自 2013 年 6 月开始任公司董事、财务总监。

上述变动并未影响到公司管理层和核心技术人员稳定性，公司相关管理及内控制度延续以往模式。

## 四、经营分析

公司主要从事节能大功率电力电子设备的设计和制造业务，产品包括电能质量与电力安全、电机传动与节能、余热余压节能发电系统等，具体产品涵盖高压动态无功补偿装置（SVC）、高压大功率静止无功发生器（SVG）、高压变频装置（HVC）等。其产品广泛应用于冶金、电力、煤炭、有色金属、电气化铁路等重点耗能行业，在节能降耗、提高电网安全性和稳定性、改善电能质量等方面具有重要作用。

### 1. 经营环境

跟踪期内，上游电力电子元器件行业的技术进步使得产品价格呈下降趋势，对节能大功率电力电子设备行业的总体发展比较有利，但目前国内高端电子元器件，特别是在大功率、高压、高频领域所使用的 IGBT（或芯片），仍主要依赖进口，制约了节能大功率电力电子设备制造业的顺利发展。

下游应用方面，冶金、石化、有色金属、电力、煤炭等行业对宏观经济波动较为敏感，受宏观经济影响较大。2013 年，国内外经济形势未有显著回升，制造业面临全局性的产能过剩，导致上述行业整体盈利能力下滑。同时，下游行业因景气度降低减少新增设备投资或者较少设备改造支出，固定资产投资增速放缓对节能电力电子设备的市场需求造成一定影响。

政策方面，节能大功率电力电子设备制造业作为新兴产业，其受国家政策支持和高层的重视力度较大。近年来，国家发改委先后发布《电力需求侧管理办法》（2010）、《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）》，明确指出鼓励电网企业采用符合国家有关要求的高效率用电设备和变频、热泵、电蓄冷、电蓄热等技术，合理配置无功补偿装置，优化用电方式。随着国家对节能减排的要求日益升级，节能大功率电力电子设备制造业仍面临较好的政策环境。

从行业格局来看，目前国际上本行业的技术领先者主要以瑞士 ABB、德国 SIEMENS、法国 AREVA、日本 TOSHIBA 等大型企业为主。国内企业在本土化制造的优势以及国家政策的引导与支持下迅速成长，并已在 SVC、SVG、HVC 等诸多领域完成了替代进口。但由于技术壁垒较高、资金密集性强、专业人才缺乏，往往只有大型制造企业才能进入，故行业内呈现一定的寡头垄断局面，特别是具体到特定应用环节，垄断特征更为明显，如在 SVG、HVC 高端产品领域，荣信股份一直为行业领跑者。

总体看，政策支持及经济环境对节能大功率电力电子设备制造业发展有重要影响。未来国家的政策支持力度有望持续增强，但受制造业全局性产能过剩、宏观经济不景气等因素影响，行业发展面临一定的增长压力。

### 2. 经营概况

2013 年，公司实现营业收入 149,753.09 万元，同比增长 16.35%，主要是由于 2012 年结转到 2013 年的未执行合同同比增长所致。2013 年，公司实现净利润 6,627.19 万元，较 2012 年减少 38.79%，主要是主营毛利下降以及期间费用增加所致。

从毛利率情况看，2013 年公司三大主营类别产品毛利率较上年同期均有所下滑，主要原因在于下游客户对公司主营 SVC、SVG 产品的容量（即功率）要求更高，导致单产品生产成本（人力、原料投入等）相应增加，而产品价格上涨较慢，无法同步覆盖单位产品生产成本上升的幅度。此外，由于毛利率相对较低的余热余压节能发电产品收入规模增长较快，导致公司主营业务毛利率同比减少 8.32 个百分点。

表 1 2013 年公司产品收入、成本及毛利率情况

产品类别	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减 (%)	营业成本比上年 增减 (%)	毛利率比上年 增减 (百分点)
电能质量与电力安全	68,714.57	40,369.07	41.25	-5.29	10.77	-8.52
电机传动与节能	46,678.60	28,538.84	38.86	41.16	59.28	-6.96
余热余压节能发电系统	17,720.92	13,510.08	23.76	101.12	125.29	-8.18
其他	16,639.01	7,019.19	57.81	16.49	20.81	-1.51
合计	149,753.09	89,437.19	40.28	16.35	35.17	-8.32

资料来源：公司年报

2014年一季度，公司实现营业收入27,155.71万元，较上年同期增加15.79%，由于营业成本同比下降25.93%，一季度公司净亏损290.79万元，亏损面同比收窄16.99%，整体经营业绩较上年同期有所改善。

总体看，受订单确认周期影响，2013年公司营业收入同比有所增长，受单位产品生产成本增加影响，公司主营业务毛利率有所下滑。

### 3. 原材料采购

公司采购的核心零部件主要是电容器、IGBT和晶闸管等，跟踪期内公司HVC等大容量高端产品销量增长，导致对零部件IEGT<sup>1</sup>的需求相应增加。跟踪期内，核心零部件采购价格普遍较2012年有所下降，主要是制造工艺技术的成熟导致的正常价格变化。核心零部件采购价格的下降能够降低公司传统SVC和SVG产品的生产成本，在一定程度上弥补市场需求下滑对公司业绩的影响。

表 2 2012 年~2014 年 3 月公司主要零部件采购情况 (单位: 个、元/个)

主要零部件	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价
晶闸管	16,172	3,348	10,358	2,765.19	2,572	1,911.50
IGBT	11,850	3,012	10,914	2,302.00	1,963	2,070.34
电力电容器	18,826	6,318	11,048	5,749.91	1,763	5,096.76

数据来源：公司提供，注 IEGT 采购情况公司未提供。

公司晶闸管主要是从瑞士进口，通过国内进口贸易商代理购买，核心零部件IEGT全部是从日本东芝进口，公司对关键零部件供应商依存度较高，议价能力有限。公司前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例为16.45%，较2012年提升4个百分点，但仍处于较低水平，公司采购集中风险不高。

表 3 2013 年公司前五大供应商采购情况 (单位: 万元)

序号	客户名称	采购额	占年度采购总额比例
1	来恩伟业(鹤壁)电子科技有限公司	3,631.27	3.87%
2	广州高澜节能技术股份有限公司	3,024.78	3.22%
3	上海吉电电子技术有限公司	3,008.96	3.21%
4	SAET	2,965.48	3.16%
5	北京晶川电子技术发展有限责任公司	2,804.73	2.99%
	合计	15,435.22	16.45%

数据来源：公司提供。

总体看，跟踪期内公司主要原材料价格有所下降，HVC 产品销量增长导致对 IEGT 等零部

<sup>1</sup> 主要用于 HVC 等大容量高端产品。

件的需求有所增长，未来公司原材料采购结构将出现一定变化。

#### 4. 生产经营

公司主导产品为定制化的产品，实行订单式生产。2013年，公司本部及控股子公司新签订订单185,886.89万元（含税），同比减少29.51%，主要是公司整流器、海外业务及煤炭EPC业务同比减少所致。从订单的行业分布情况看，煤炭、电网行业订单额同比下降，冶金行业订单额同比有所增长，但整体收入结构及订单行业分布仍较合理，对保证营业收入的相对稳定有积极作用。海外业务方面，由于海外订单单项合同金额较大、签订运作周期较长，年度波动性较强。2013年公司国际业务同比放缓，全年新签海外订单合计11,595.39（含税）万元，同比减少64.79%。

表4 2013年公司新签订单分产品情况（单位：万元）

产品	高压动态无功补偿装置SVC	光伏逆变器PVVC及配套设备	轻型直流输电系统HVDC	静止无功发生器SVG	高压变频调速装置及高压软启动装置HVC/VFS	智能瓦斯排放装置MABZ	余热余压节能发电TRT	备件及其他
金额	25,699.61	8,085.20	18,495.86	57,839.81	38,308.85	4,619.35	24,000	8,838.22
比例	13.83%	4.35%	9.95%	31.12%	20.61%	2.49%	12.97%	4.75%

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司SVG业务保持稳步发展，从产品技术水平到市场占有率均在国内稳居首位。2013年，公司产品应用于南方电网STATCOM一期推广的3套35KV±200MSTATCOM已全部按期投产，该项目也是迄今为止世界上最大规模、最大容量的STATCOM应用，2013年公司履行合同2亿元；应用公司光伏逆变器、SVG的哈密荣信新能源有限公司石城子40MWA光伏发电项目实现并网发电，公司正式进入光伏电站建设领域。

高压变频业务方面，2013年，公司高压变频业务取得新进展，产品质量、服务品质都有了新的提升，普通变频器业务摆脱困境，新签合同同比增长15%，超大功率变频业务依然处于国内领先地位。

表5 荣信股份2013年高压变频业务经营情况

项目内容	项目进度	特点或优势
中石油西气东输三线工程6套25MVA大功率变频系统国产化合同	中标	采用国产油浸式移相变压器技术，在大功率变频领域技术优势显著
油气管道关键设备国产化	承担第一组课题中联合研制工作	
IEGT的大功率高压变频器，最大功率达32MVA、10KV	投运成功	目前国际上只有西门子和荣信掌握30M以上的技术，为进军国际市场的坚实业绩基础
高压大功率变频调速装置产业化	入选2012年度国家火炬计划	

资料来源：公司年报。

轻型直流输电技术方面，由公司完全自主研制的轻型直流输电系统（HVDC Light）在中海石油（中国）有限公司文昌油田群投运成功，实现为海上石油平台所有生产、生活用电负荷供电，这是国内第一条完全投入商业运行的轻型直流输电项目。

柔性直流输电技术方面，2013年，国家863计划项目——南方电网广东汕头南澳岛的三端柔性直流输电工程完成了三端投产启动。公司作为项目主要参与单位之一，承担了核心的主换流阀、

控制保护系统等研发、设计和制造任务，公司履行合同1.8亿。该项目的成功，标志着公司在柔性直流输电技术方面走在了世界前列。

由于公司订单执行周期较长，未执行订单在履行过程中如果遇到宏观经济环境、客户经营状况发生不利变化等不可预计的或不可抗力等因素的影响，有可能会产生导致订单无法全部履行或终止的风险。截至2013年底，公司及控股子公司共有177,395.12万元（含税）的未执行合同转入2014年执行。

产量方面，受订单减少影响，2013年公司主营产品产量整体出现下滑，其中SVC、SVG产量同比分别减少36.20%和16.46%，MABZ产量同比减少34.76%，HVC产量同比增长16.75%。HVC产量增长主要系公司HVC产品工艺改进使得产品成本控制能力提升，市场竞争力增强所致。

从产能利用情况来看，2013年，除HVC产能及产能利用率有所提升外，其他产品产能利用率均有所降低。

表 6 2012 年~2013 年公司主要产品产能及产量情况

产品	指标	2012 年	2013 年	变动率
SVC	产能（台/年）	250	250	0.00
	产量（台）	105	67	-36.20
	产能利用率（%）	42.00	26.80	--
SVG	产能（台/年）	300	300	0.00
	产量（台）	243	203	-16.46
	产能利用率（%）	81.00	67.67	--
HVC	产能（套/年）	350	360	2.86%
	产量（套）	197	230	16.75
	产能利用率（%）	56.29	63.89	--
MABZ	产能（套/年）	500	500	0.00
	产量（套）	210	137	-34.76
	产能利用率（%）	42.00	27.40	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司订单同比减少导致产量整体下滑，考虑到公司多项业务取得重大项目进展，公司市场竞争力有望进一步提升，进而拉动产量及产能利用率的增长。

## 5. 市场销售

跟踪期内，宏观经济形势未有明显改善，下游行业不景气导致公司产品需求持续减少。2013年，公司整体产销量规模较上年有所下滑，其中，SVC产品和SVG产品销量分别较上年下降36.20%和16.46%；而受益于产品工艺改进，公司大容量高端产品竞争力有所提升，销量相应增加，HVC产品销量较上年增加了15.23%。

表 7 2012 年~2014 年 1 季度公司主要产品产销量情况

产品	指标	2012 年	2013 年	变动率	2014 年 1~3 月
SVC	产量（台）	105	67	-36.20	15
	销量（台）	105	67	-36.20	15
SVG	产量（台）	243	203	-16.46	
	销量（台）	243	203	-16.46	62
HVC	产量（套）	197	230	16.75	55
	销量（套）	197	227	15.23	58
MABZ	产量（套）	210	137	-34.76	22
	销量（套）	196	153	-21.94	6

资料来源：公司年报

从产品销售价格来看，2013 年公司主营产品销售价格呈现不同程度上涨，主要是由于国内电网、海外合同单套容量增加较大，单套成本上升，价格随之上涨。其中 SVC 产品和 SVG 产品价格较上年分别上涨 18.50% 和 18.72%。

表 8 2012~2013 年公司产品销售价格变动情况（单位：万元/套）

产品	2012 年	2013 年	
	单价	单价	增减 (%)
SVC	227.31	269.35	18.50
SVG	189.75	225.28	18.72
HVC	85.45	91.60	7.2
MABZ	23.08	26.13	13.23

资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司仍以国内市场为主。2013 年，公司国内、国外市场销售收入占总营业收入的比重分别为 94.98% 和 5.02%，较上年变化不大。公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例为 35.22%，较上年有所提升，客户集中度不高。

表 9 2013 年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	中国能源建设集团广东省电力设计研究院	15,799.74	10.55%
2	宁夏申银焦化有限公司	11,955.56	7.98%
3	广州供电局有限公司	11,673.33	7.8%
4	沈阳透平机械股份有限公司	7,266.14	4.85%
5	广东电网公司东莞供电局	6,048.72	4.04%
	<b>合计</b>	<b>52,743.49</b>	<b>35.22%</b>

资料来源：公司年报

总体看，2013 年公司继续保持 SVC、SVG、HVC 等主导产品优势，但受外部经济环境不景气、下游订单交付时间较长等影响，公司经营业绩持续下滑。2014 年一季度，影响公司经营的不利因素未有好转，公司未来销售收入增长压力较大。

#### 6. 研发情况

跟踪期内，公司有针对性地开展电力电子等技术领域的基础研究和专项技术开发工作，保证了公司产品技术水平在国内的领先地位。2013 年公司共计投入研发资金 15,055.04 万元，占年销售收入的 10.05%。2013 年，公司及控股子公司有 52 项专利获得授权，其中：发明专利 10 项，实用新型专利 42 项，取得软件著作权 2 项。

表 10 2012 年~2013 年公司研发支出情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年
研发支出总额	16,882.36	15,055.04
占销售收入比重	13.12%	10.05%

资料来源：公司年报

## 四、财务分析

公司提供的 2013 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2014 年 1 季度财务报表未经审计。2013 年，公司新纳入合并报表范围的 2 个子公司为：北京荣信中科电气设备有限公司、西安荣信电气有限责任公司；同时，公司转让哈密荣信新能源有限公司、图木舒克市荣信新能源有限公司股权，两者不再纳入公司合并报表范围。上述合并报表范围变化对财务报表分析影响不大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 441,447.97 万元，负债合计 211,998.52 万元，所有者权益（含少数股东权益）229,449.45 万元。2013 年公司实现营业收入 149,753.09 万元，净利润（含少数股东损益）6,627.19 万元；经营活动产生的现金流量净额-16,036.83 万元，现金及现金等价物净增加额 14,067.79 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 457,280.37 万元，负债合计 228,121.72 万元，所有者权益（含少数股东权益）229,158.65 万元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 27,155.71 万元，净利润（含少数股东损益）-290.79 万元；经营活动产生的现金流量净额-18,042.25 万元，现金及现金等价物净增加额-8,616.84 万元。

## 1. 资产负债结构

### 资产

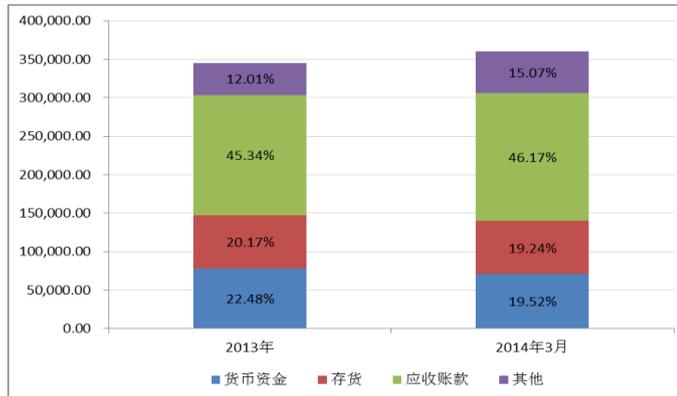
截至 2013 年底，公司资产合计 441,447.97 万元，较上年底增长了 4.76%，其中流动资产较上年底增长 8.34%，非流动资产较上年底减少了 6.36%。流动资产在总资产中占比 78.21%，较上年底小幅提升，公司资产构成仍以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 345,255.84 万元，其中，应收账款为 156,535.12 万元，占比高达 45.34%。应收账款规模较上年底增加 16.21%，占总资产的 35.46%，其增长主要是由于公司业务规模体量增长且信用政策有所放松，同时应收账款债务人（主要是冶金、煤炭、电力等行业内的大中型企业）受宏观经济环境等因素影响导致付款周期有所延长引起。公司应收账款账龄在 1 年以内的占比 50.69%，账龄 1-2 年内的占比 28.01%，账龄 1~2 年的应收账款占比有所提高。目前公司已加大催款力度，并将客户回款情况作为对销售人员的关键考核指标，以缓解应收账款增速，同时，公司还通过开展保理业务以提前收回应收账款，实现资金周转。

截至 2013 年底，公司货币资金为 77,602.88 万元，较上年底减少 3.32%，占流动资产的比重为 22.48%，占比略有下降。公司存货为 69,635.67 万元，较上年底增加 23.00%，占流动资产比重增至 20.17%，主要因订单执行周期变长，公司在产品和库存商品较 2012 年有所增加。公司存货构成中，在产品和库存商品占比较上年底分别提升至 54.79%和 16.21%，原材料占比有所下降，为 28.65%，公司未对存货计提跌价准备。虽然公司流动资产规模较大，但由于应收账款和存货占比较高，公司资产流动性一般。

非流动资产方面，2013 年公司出售持有的青岛市恒顺电气股份有限公司全部股权，扣除成本 3,375.00 万元和相关交易税费后获得的投资收益为 15,605.80 元，公司不再持有可供出售金融资产。固定资产账面净额为 66,349.17 万元，较上年底增长 29.91%，其中机器设备 24,196.83 万元，同比增长 187.96%，其占固定资产比例提升至 36.47%，主要系开发支出项目完成转入引起。截至 2013 年底，公司累计计提了 13,418.22 万元的固定资产折旧，固定资产成新率 83.18%，成新率较好。截至 2013 年底，公司在建工程为 13,723.70 万元，较上年底增长 28.96%，主要系新增干熄焦实验平台项目所致。公司非流动资产合计 96,192.13 万元，构成仍以固定资产为主，固定资产占比提升至 68.98%。

图 1 截至 2013 年底及 2014 年 3 月底公司流动资产构成图



资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2014 年 3 月底，公司资产合计 457,280.37 万元，较年初小幅增长，仍以流动资产为主。其中，流动资产总额达 360,499.07 万元，应收账款占比仍然较高，达 46.17%；非流动资产较年初小幅增长，达 96,781.30 万元，资产结构变化不大。

总体看，公司资产规模较大，且以流动资产为主，但应收账款占比较大，资产流动性一般。

### 负债

截至 2013 年底，公司负债合计 211,998.52 万元，较上年底增长了 13.33%。其中流动负债同比减少 15.69%，非流动负债较上年底大幅增长 330.46%，直接导致流动负债在总负债中的占比由上年底的 91.62%降至 68.16%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债较上年底减少了 26,882.53 万元，为 144,497.96 万元。应付票据合计 36,914.50 万元，较上年底增长 43.57%，主要由于公司 2013 年采购材料增加票据结算所致。2013 年，由于公司偿还了 2012 年新增的 2.22 亿元短期信用借款，短期借款余额减至 22,003.00 万元。2013 年公司计提了公司债券当期利息，导致应付利息由上年底 2,431.56 万元增长至 3,476.61 万元。公司非流动负债合计 67,500.57 万元，较上年底大幅增加，主要系发行公司债券引起。

从公司的有息债务来看，2013 年底公司短期债务和长期债务分别为 68,917.50 万元和 62,258.56 万元，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 21.34%和 36.37%，同比增幅较大，主要系发行公司债券导致长期债务增加所致。公司的资产负债率由 2012 年底的 44.39%小幅上升到 2013 年底的 48.02%，债务负担有所加重。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 228,121.72 万元，较年初增长了 7.61%，主要由于新增 1 亿元长期借款所致，公司非流动负债占比有所提升，债务结构有所优化。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务负担有所加重，但仍处于正常水平。

### 所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 229,449.45 万元，较上年底减少了 2.09%，其中归属于母公司的所有者权益为 205,661.06 万元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比小幅提升为 24.51%；资本公积较上年底减少了 27.45%，占比下降至 17.88%，主要系公司处置全部可供出售金融资产所致；未分配利润较上年底增加 6,259.91 元，占比上升至 51.38%。未分配利润占比较大，公司权益结构稳定性一般。

2014 年 3 月底，公司所有者权益微幅下降 0.13%，其构成较年初未有显著变化。

## 2. 盈利能力

2013年，国内外低迷经济形势未有好转，公司下游客户订单交付时间仍旧延长，对公司收入确认的影响依然存在。但是，由于2012年结转到2013年的未执行合同同比增长，2013年公司营业收入同比增长16.35%，达149,753.09万元。由于单套订单容量增长导致单产品生产成本增加，且成本的变化未能在价格中得到全部体现，导致公司2013年营业成本同比增长35.17%，进而使得营业利润同比减少41.55%。2013年，公司出售持有的恒顺电气公司全部股票获得投资收益15,329.51万元，对公司营业利润贡献较大，公司实现归属于上市公司股东的净利润为6,627.19万元，同比下降38.79%。

2013年公司营业外收入合计6,860.48万元，同比减少11.50%，其中政府补助收入占96.30%，主要是税收返还以及各种项目经费。政府部门的资金和税收支持对公司盈利有积极作用，在国家“节能减排”的政策环境下，预计未来公司来自政府的补贴还可持续。

费用控制方面，2013年公司财务费用同比增加18.60%，主要是系支付公司债券利息导致利息支出增加；管理费用同比增长25.22%，主要是子公司数量较多导致管理成本增长；销售费用同比增长32.28%，主要是人力资源费用及市场开拓费用增加所致。总体看，公司三项费用总额达66,188.19万元，同比增长26.97%，费用收入比由上年的40.50%上升至44.20%，费用控制水平较低。

2013年公司营业利润率为39.43%，同比下降7.84个百分点；受利润减少影响，本年度公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，由2012年的5.61%、4.71%和4.86%分别降至3.69%、3.64%和2.86%。

2014年一季度，公司实现营业收入27,155.71万元，净利润（含少数股东损益）-290.79万元，营业利润及归属于母公司所有者的净利润较上年同期分别增加了40.71%和91.45%，主要是销售收入增加及销售费用减少所致。

总体看，跟踪期内，受本期收入确认增加影响，公司营业收入规模有所增长，但利润总额继续下滑，盈利能力进一步下降。

## 3. 现金流

从经营活动看，2013年受新签订单同比减少及订单执行周期放缓影响，公司SVC、SVG等主营产品产量相对减少，导致现金流出规模同比有所下降，同时，下游行业不景气导致客户结算周期延长，现金回笼速度未有改善，现金流入滞后于现金流出的情况依然存在。2013年，公司经营产生的现金流量净流出为16,036.83万元，同比减少9.07%。公司应收账款占比持续增长，经营性现金流表现不佳，经营活动收入实现质量不高。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金净流入为11,215.40万元，较2012年净流出的情况明显好转，主要是因为公司处置持有的可供出售金融资产获得投资收益引起。

从筹资活动看，2013年公司筹资活动现金流量净额为18,889.67万元，较2012年有所减少，主要由于公司偿还短期信用借款所致。

2014年1~3月，公司经营产生的现金流量净流出额为18,042.25万元，同比收窄21.72%，主要是销售回款同比增加所致，投资活动现金流净额-141.87万元，筹资活动现金流净额9,567.28万元。

综合来看，2013年公司经营活动现金流量继续体现为净流出，经营活动获取现金的能力不足，需要通过外部融资弥补经营所需资金。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2013年12月31日，公司流动比率、速动比率分别为2.39倍和1.91倍，现金短期债务比为1.34倍，较年初均有所提升，并仍处于较好水平；由于2013年经营现金净流量为负数，公司经营现金对债务的保障能力有限。考虑2013年公司债务结构有所优化，流动负债占比同比下降，公司流动资产对短期债务保障能力较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2013年公司EBITDA为19,588.11万元，同比下降了8.38%。2013年EBITDA利息倍数为3.36倍，EBITDA全部债务比为0.15倍，同比均有所下滑，EBITDA对全部债务的保障能力一般；2013年经营现金净流量为负数，经营性现金流对债务保障程度不高。

2014年一季度，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初小幅提升，分别为2.40、1.94和1.46；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为23.90%和37.15%，资产负债率为49.89%，较年初变化不大。

总体看，公司债务负担适中，但受主业盈利水平下降影响，公司整体偿债能力有所弱化。考虑公司较强的技术优势和市场地位，在国家“节能减排”的政策推动下，公司未来收入规模有望得到改善，偿债能力有望得以提高。

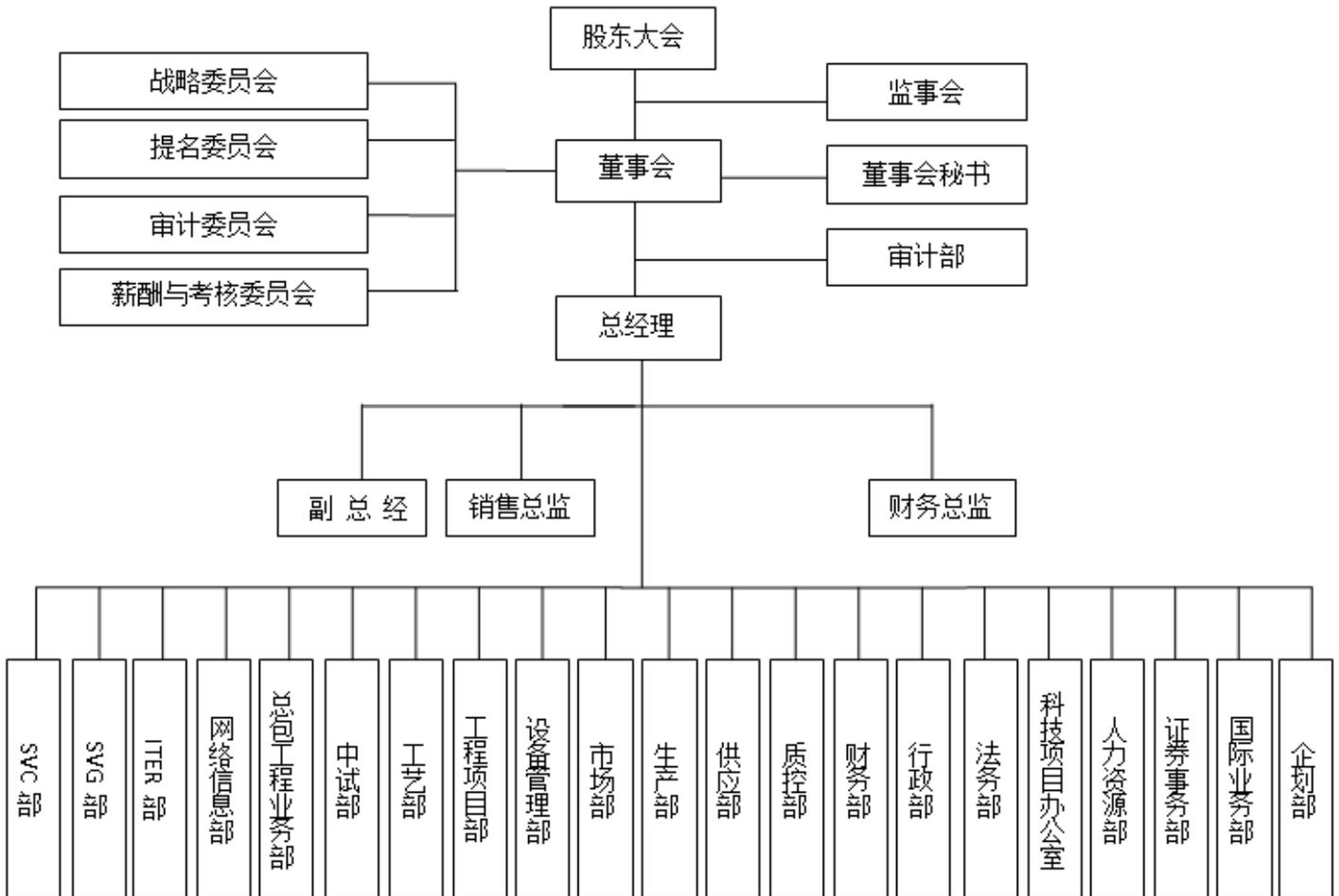
### 五、综合评价

跟踪期内，制造业全局性产能过剩的状况延续，外部经济环境状况未有明显改观，受人力成本增长、需求下滑影响，公司盈利能力有所下降；公司负债规模上升，但债务负担仍处于合理水平，整体偿债能力尚可。公司应收账款占比持续增长，经营性现金流表现不佳，经营活动收入实现质量不高。

未来下游主要产品应用行业需求增长依然乏力，公司经营及盈利能力有待关注，但考虑到国家节能减排的政策背景以及公司较强的研发能力和市场竞争力，联合评级维持对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用评级为“AA”，同时维持本期债券的债项信用评级为“AA”。

附件 1 荣信电力电子股份有限公司组织结构图



附件 2-1 荣信电力电子股份有限公司  
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
<b>流动资产：</b>				
货币资金	80,270.35	77,602.88	-3.32	70,359.09
应收票据	11,881.52	14,517.76	22.19	22,321.78
应收账款	134,698.02	156,535.12	16.21	166,454.14
预付款项	17,216.54	10,882.49	-36.79	14,226.87
应收利息	122.53	0.00	-100.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	7,073.44	6,862.18	-2.99	8,337.92
存货	56,615.29	69,635.67	23.00	69,357.79
一年内到期的非流动资产	4,287.43	3,343.32	-22.02	3,196.92
其他流动资产	6,513.31	5,876.40	-9.78	6,244.56
<b>流动资产合计</b>	<b>318,678.43</b>	<b>345,255.84</b>	<b>8.34</b>	<b>360,499.07</b>
<b>非流动资产：</b>				
可供出售金融资产	20,790.00	0.00	-100.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	5,027.61	6,223.26	23.78	6,154.50
投资性房地产	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	51,074.20	66,349.17	29.91	65,480.82
生产性生物资产	0.00	0.00	---	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	10,642.01	13,723.70	28.96	15,288.89
工程物资	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	5,438.06	6,096.09	12.10	5,950.62
开发支出	8,074.75	0.00	-100.00	0.00
商誉	872.77	872.77	0.00	872.77
长期待摊费用	73.14	56.88	-22.23	46.34
递延所得税资产	222.27	2,870.27	1,191.36	2,987.35
其他非流动资产	510.00	0.00	-100.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>102,724.80</b>	<b>96,192.13</b>	<b>-6.36</b>	<b>96,781.30</b>
<b>资产总计</b>	<b>421,403.23</b>	<b>441,447.97</b>	<b>4.76</b>	<b>457,280.37</b>

附件 2-2 荣信电力电子股份有限公司  
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）  
（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
<b>流动负债：</b>				
短期借款	44,500.00	22,003.00	-50.56	25,753.00
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	25,711.52	36,914.50	43.57	27,772.99
应付账款	50,549.53	49,678.23	-1.72	50,393.89
预收款项	15,667.14	19,481.11	24.34	32,299.39
应付职工薪酬	422.28	486.64	15.24	394.67
应交税费	1,105.22	1,518.35	37.38	1,256.52
应付利息	2,431.56	3,476.61	42.98	959.97
应付股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	993.24	939.50	-5.41	1,423.61
一年内到期的非流动负债	0.00	10,000.00	--	10,000.00
其他流动负债	30,000.00	0.00	-100.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>171,380.49</b>	<b>144,497.96</b>	<b>-15.69</b>	<b>150,254.05</b>
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	10,000.00	0.00	-100.00	10,000.00
应付债券	0.00	60,000.00	--	60,000.00
长期应付款	0.00	2,258.56	--	1,954.30
专项应付款	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	624.44	0.00	-100.00	0.00
其他非流动负债	5,056.70	5,242.01	3.66	5,913.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>15,681.15</b>	<b>67,500.57</b>	<b>330.46</b>	<b>77,867.67</b>
<b>负债合计</b>	<b>187,061.64</b>	<b>211,998.52</b>	<b>13.33</b>	<b>228,121.72</b>
<b>所有者权益：</b>				
股本	50,400.00	50,400.00	0.00	50,400.00
资本公积	50,697.37	36,775.97	-27.46	36,775.97
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	11,500.95	12,809.30	11.38	12,809.30
未分配利润	99,415.88	105,675.80	6.30	105,868.43
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	0.00
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>212,014.21</b>	<b>205,661.06</b>	<b>-3.00</b>	<b>205,853.69</b>
少数股东权益	22,327.39	23,788.38	6.54	23,304.96
<b>所有者权益合计</b>	<b>234,341.60</b>	<b>229,449.45</b>	<b>-2.09</b>	<b>229,158.65</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>421,403.23</b>	<b>441,447.97</b>	<b>4.76</b>	<b>457,280.37</b>

附件3 荣信电力电子股份有限公司  
2012年~2014年1~3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
<b>一、营业收入</b>	128,713.35	149,753.09	16.35	27,155.71
减: 营业成本	66,167.57	89,437.19	35.17	15,095.16
营业税金及附加	1,702.91	1,266.06	-25.65	232.80
销售费用	19,270.69	25,491.71	32.28	4,506.20
管理费用	26,061.84	32,634.51	25.22	6,858.93
财务费用	6,797.59	8,061.97	18.60	1,693.96
资产减值损失	3,989.92	5,092.56	27.64	362.70
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	578.80	15,329.51	2,548.49	-118.76
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	-61.20	-402.59	557.86	-118.76
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
<b>二、营业利润</b>	<b>5,301.63</b>	<b>3,098.60</b>	<b>-41.55</b>	<b>-1,712.81</b>
加: 营业外收入	7,752.13	6,860.48	-11.50	1,515.75
减: 营业外支出	144.95	63.92	-55.90	0.40
其中: 非流动资产处置损失	51.38	24.47	-52.38	0.00
<b>三、利润总额</b>	<b>12,908.82</b>	<b>9,895.16</b>	<b>-23.35</b>	<b>-197.45</b>
减: 所得税费用	2,081.08	3,267.98	57.03	93.34
<b>四、净利润</b>	<b>10,827.74</b>	<b>6,627.19</b>	<b>-38.79</b>	<b>-290.79</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	11,532.62	7,584.35	-34.24	192.63
少数股东损益	-704.88	-957.16	35.79	-483.42
<b>五、每股收益:</b>				
(一) 基本每股收益	0.23	0.15	-34.78	0.00
(二) 稀释每股收益	0.23	0.15	-34.78	0.00
<b>六、其他综合收益</b>	0.00	0.00	--	0.00
<b>七、综合收益总额</b>	10,827.74	6,627.19	-38.79	-290.79
归属于母公司所有者的综合收益总额	17,907.62	-7,218.40	-140.31	192.63
归属于少数股东的综合收益总额	-704.88	-957.16	35.79	-483.42

附件 4 荣信电力电子股份有限公司  
2012 年~2014 年 3 月合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	135,323.98	127,195.75	-6.01	25,539.82
收到的税费返还	8,187.96	5,143.58	-37.18	1,018.55
收到其他与经营活动有关的现金	2,120.17	2,808.99	32.49	2,889.76
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>145,632.11</b>	<b>135,148.32</b>	<b>-7.20</b>	<b>29,448.13</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	91,699.59	81,847.71	-10.74	30,960.12
支付给职工以及为职工支付的现金	12,817.00	13,622.14	6.28	3,526.64
支付的各项税费	14,763.02	11,827.58	-19.88	3,468.91
支付其他与经营活动有关的现金	43,988.84	43,887.73	-0.23	9,534.72
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>163,268.46</b>	<b>151,185.16</b>	<b>-7.40</b>	<b>47,490.38</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17,636.35</b>	<b>-16,036.83</b>	<b>-9.07</b>	<b>-18,042.25</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>				
收回投资收到的现金	490.00	19,102.52	3,798.47	0.00
取得投资收益收到的现金	150.00	300.00	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	56.18	26.78	-52.34	25.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	377.85	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>696.18</b>	<b>19,807.15</b>	<b>2,745.12</b>	<b>25.80</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,024.87	4,655.87	-22.72	167.67
投资支付的现金	805.42	1,400.00	73.82	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3,993.69	2,535.88	-36.50	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>10,823.98</b>	<b>8,591.74</b>	<b>-20.62</b>	<b>167.67</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-10,127.80</b>	<b>11,215.40</b>	<b>-210.74</b>	<b>-141.87</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>				
吸收投资收到的现金	5,220.50	2,994.85	-42.63	0.00
发行债券所收到的现金	30,000.00	60,000.00	100.00	0.00
取得借款收到的现金	69,638.65	38,903.00	-44.14	14,362.18
收到其他与筹资活动有关的现金	50.00	15,314.55	30,529.09	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>104,909.15</b>	<b>117,212.40</b>	<b>11.73</b>	<b>14,362.18</b>
偿还债务支付的现金	60,719.55	91,400.00	50.53	580.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,262.24	4,782.44	12.20	4,214.89
支付其他与筹资活动有关的现金	12,627.85	2,140.29	-83.05	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>77,609.63</b>	<b>98,322.72</b>	<b>26.69</b>	<b>4,794.89</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>27,299.52</b>	<b>18,889.67</b>	<b>-30.81</b>	<b>9,567.28</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-44.35</b>	<b>-0.45</b>	<b>-98.97</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-508.98</b>	<b>14,067.79</b>	<b>-2,863.90</b>	<b>-8,616.84</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	50,574.05	50,065.07	-1.01	64,132.86
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>50,065.07</b>	<b>64,132.86</b>	<b>28.10</b>	<b>55,516.01</b>

附件 5 荣信电力电子股份有限公司  
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(%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>			
净利润	10,827.74	6,627.19	-38.79
加: 资产减值准备	3,989.92	5,092.56	27.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,922.91	3,365.98	15.16
无形资产摊销	356.21	445.87	25.17
长期待摊费用摊销	52.94	53.61	1.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-33.05	-12.67	-61.65
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	31.16	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	--
财务费用(收益以“-”号填列)	5,060.59	5,827.95	15.16
投资损失(收益以“-”号填列)	-578.80	-15,329.51	2,548.49
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	281.21	-660.20	-334.77
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	624.44	0.00	-100.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-12,780.35	-13,020.38	1.88
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-31,007.05	-6,564.65	-78.83
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	2,615.79	-1,862.57	-171.21
其他	0.00	0.00	--
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17,636.35</b>	<b>-16,036.83</b>	<b>-9.07</b>
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>			
债务转为资本	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	--
<b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>			
现金的期末余额	50,065.07	64,132.86	28.10
减: 现金的期初余额	50,574.05	50,065.07	-1.01
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	--
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-508.98</b>	<b>14,067.79</b>	<b>-2,863.90</b>

附件 6 荣信电力电子股份有限公司  
2012 年~2014 年 3 月主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
<b>经营效率</b>			
应收账款周转次数(次)	0.91	0.92	0.16
存货周转次数(次)	1.32	1.42	0.22
总资产周转次数(次)	0.34	0.35	0.06
现金收入比率(%)	105.14	84.94	94.05
<b>盈利能力</b>			
总资本收益率(%)	5.61	3.69	-0.08
总资产报酬率(%)	4.71	3.64	-0.04
净资产收益率(%)	4.86	2.86	-0.13
营业利润率(%)	47.27	39.43	43.56
费用收入比(%)	40.50	44.20	48.09
<b>财务构成</b>			
资产负债率(%)	44.39	48.02	49.89
全部债务资本化比率(%)	25.50	36.37	37.15
长期债务资本化比率(%)	4.09	21.34	23.90
<b>偿债能力</b>			
EBITDA 利息倍数(倍)	4.16	3.36	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.27	0.15	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.12	-0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.35	-0.04	-0.13
流动比率	1.86	2.39	2.40
速动比率	1.53	1.91	1.94
现金短期债务比(倍)	1.31	1.34	1.46
经营现金流动负债比率(%)	-10.29	-11.10	-12.01
经营现金利息偿还能力(倍)	-3.43	-2.75	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.40	-0.83	--
<b>本期公司债券偿债能力</b>			
EBITDA 偿债倍数	0.36	0.33	--

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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。