

跟踪评级公告

联合[2018]1171号

浙富控股集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙富控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

浙富控股集团股份有限公司公开发行的“16 浙富 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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.unitedratings.com.cn>

浙富控股集团股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 浙富 01	0.50 亿元	2+1	AA	AA	2017 年 6 月 23 日

担保方式：股票质押

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	67.25	77.47	76.29
所有者权益（亿元）	34.90	40.21	40.14
长期债务（亿元）	8.60	7.75	7.60
全部债务（亿元）	14.97	17.97	18.05
营业收入（亿元）	11.22	10.96	2.26
净利润（亿元）	1.24	1.25	0.20
EBITDA（亿元）	2.99	3.20	--
经营性净现金流（亿元）	7.15	2.92	-1.18
营业利润率（%）	25.59	19.04	18.38
净资产收益率（%）	3.75	3.34	0.49
资产负债率（%）	48.10	48.09	47.39
全部债务资本化比率（%）	30.02	30.88	31.02
流动比率（倍）	0.95	0.97	0.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.20	4.89	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.97	6.40	--

注：1、公司 2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；
2、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；3、
EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，受合同能源管理业务规模下滑的影响，浙富控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“浙富控股”）收入规模略有下降；由于钢材等原材料价格上涨，公司综合毛利率水平有所下降；此外，公司资产规模有所增长，经营活动现金流保持净流入，收入实现质量较高，整体经营情况较稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到水电行业投资放缓、水电设备行业竞争加剧、原材料价格波动、公司主要产品的产能利用率不高、主营业务的获利能力较弱、期间费用对利润侵蚀严重以及利润对投资收益依赖很大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

未来，公司计划在“大能源”战略目标的指引下，重点发展核电业务，相关计划若能得以实现，公司整体竞争能力和盈利水平有望进一步提高。

“16 浙富 01”由公司所持有的上海二三四五网络控股集团股份有限公司（以下简称“二三四五”）的股票进行质押担保。2017 年，二三四五经营情况较好；受二三四五股票价格下跌的影响，公司用于质押的股票市值对“16 浙富 01”发行额度的覆盖倍数有所下降，但仍对提升“16 浙富 01”的信用水平具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 浙富 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期间，公司新签“华龙一号”百万千瓦级核反应堆控制棒驱动机构合同，进一步奠定了公司在核电设备制造领域的优势地位。

2. 跟踪期内，公司继续积极布局海外水电业务，通过多元化经营分散风险，并带动自身核心产品（水电设备）在海外的销售。

3. 跟踪期内，公司资产规模有所增长，经营活动现金流保持净流入，收入实现质量较高，整体经营情况较稳定。

关注

1. 跟踪期内，我国水电建设投资规模继续下降，水电设备制造行业竞争加剧；钢材等主要原材料价格上涨，对水电设备制造企业成本控制带来挑战。

2. 跟踪期内，公司产能利用率较低，主要产品生产周期较长，存货对运营资金形成一定占用，经营效率较低。

3. 公司对外投资规模较大，资金支出压力较大，未来投资收益存在一定不确定性。

4. 受下游行业需求不振、行业内部竞争加剧的影响，公司主营业务获利能力较弱，期间费用对利润侵蚀严重，利润对投资收益依赖很大。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@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.unitedratings.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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙富控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“浙富控股”）前身为于2004年3月由孙毅、富春江富士水电设备有限公司、彭建义、富春江水电设备总厂电站设备成套公司、杭州西湖电力电子技术有限公司与另外29名自然人出资1亿元发起设立的浙江富春江水电设备有限公司（以下简称“富春江水电”）。富春江水电于2005年6月、2006年2月和7月、2007年4月和6月共进行5次股权转让，并于2007年6月和7月进行3次增资后，注册资本变更为2.15亿元。

2007年8月，富春江水电以截至2007年7月31日经浙江天健会计师事务所有限公司审计的净资产1.58亿元，按1.4757:1的比例折为10,739.00万股，整体变更设立为股份有限公司，注册资本为1.07亿元，超过折股部分的0.51亿元计入资本公积。

经中国证监会《关于核准浙江富春江水电设备股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2008]923号）批准，公司于2008年8月向社会公开发行人民币普通股3,580万股，此次公开发行股票完成后，公司注册资本变更为1.43亿元。2008年8月，公司在深圳证券交易所上市，股票简称为“浙富控股”，股票代码为“002266.SZ”。2010~2013年，公司通过多次资本公积转增股本并进行第一次非公开发行股票71,644.08万股后，注册资本变更为14.26亿元。2013年12月，公司因经营需要更为现名。2014年7月，公司进行第二次非公开发行股票10,861.96万股并回购部分限制性普通股后，注册资本变更为15.22亿元。2015年7月，公司以资本公积转增股本方式完成增资，注册资本变更为19.79亿元。

截至2018年3月底，公司注册资本19.79亿元，前十大股东如下表所示，公司第一大股东及实际控制人为自然人孙毅先生。

表1 截至2018年3月末公司前十大股东情况（单位：万股、%）

排名	股东名称	持股数量	占总股本比例
1	孙毅	40,911.26	20.68
2	应保良	5,506.70	2.78
3	朱建星	5,375.51	2.72
4	彭建义	3,240.97	1.64
5	中央汇金资产管理有限责任公司	2,653.73	1.34
6	西部信托有限公司—西部信托—君景6号证券投资事务管理类集合资金信托计划	2,622.20	1.33
7	西藏信托有限公司—浙富控股集合资金信托计划	2,028.78	1.03
8	傅友爱	1,427.36	0.72
9	余永清	1,344.61	0.68
10	鲍建江	1,110.00	0.56
	合计	66,221.12	33.48

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2017年末，公司合并范围内子公司共29家，公司在职工1,575人。

截至2017年末，公司合并资产总额77.47亿元，负债合计37.26亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.21亿元，其中归属于母公司的所有者权益为30.79亿元。2017年，公司实现营业收入10.96亿元，净利润（含少数股东损益）1.25亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.87亿元；经营

活动产生的现金流量净额2.92亿元，现金及现金等价物净增加额3.03亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额76.29亿元，负债合计36.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.14亿元，其中归属于母公司所有者权益为31.02亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入2.26亿元，净利润（含少数股东损益）0.20亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.17亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.18亿元，现金及现金等价物净增加额-3.15亿元。

公司注册地址：浙江省桐庐县县城迎春南路177号浙富大厦25F；法定代表人：孙毅。

二、债券概况

经中国证监会证监许可（2015）2808号文核准，公司获准于境内面向合格投资者公开发行不超过人民币12亿元的公司债券。

2016年11月11日，公司发行“浙富控股集团股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为0.50亿元，票面利率为4.50%，期限为3年期，附存续期间第2个计息年度末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券于2016年12月22日在深圳证券交易所上市交易，债券简称“16浙富01”，债券代码“112477.SZ”。

“16浙富01”的担保方式为：由公司以其持有的上海二三四五网络控股集团股份有限公司（证券简称：二三四五，证券代码：002195.SZ）股票质押担保，本次债券股票质押条款要求质押股票市值对本次债券本金的覆盖倍数为2.00倍，如覆盖倍数低于1.35倍时，公司应在下一个交易日追加一定比例的二三四五股票，以使覆盖倍数恢复到不低于2.0，并相应办理质押登记；如覆盖倍数高于2.5时，公司有权要求将超出2.0部分的股票予以解除质押。

截至本报告出具日，公司募集的资金已按募集说明要求，用于偿还银行贷款及补充流动资金；公司已于2017年11月13日支付了2016年11月11日至2017年11月10日期间的利息。

三、行业分析

公司主要从事水电设备、核电设备、特种电机的研发制造等，目前水电设备为公司主营业务收入的主要来源。

在国内大规模水电建设的带动下，经过改革开放以来近40年的发展，我国水电设备行业已形成较为完整的产业链；水电设备的核心部分是水轮发电机组，凭借着制造成本等方面的优势，近年来我国水轮发电机组市场权重在全球范围内的不断扩大，我国已经成为世界水轮发电机组制造大国和中心市场。

从供应端看，钢材是水电设备制造的主要原材料，钢材价格的波动对水电设备生产企业的利润空间和盈利水平具有一定影响。2017年，在政府供给侧改革政策作用下，钢铁行业不断淘汰落后产能，钢铁价格继续回升。钢材价格的回升一定程度上推高了水电设备制造企业的生产成本。

图1 2015年以来中国钢铁工业协会钢材综合价格指数（频率：周）

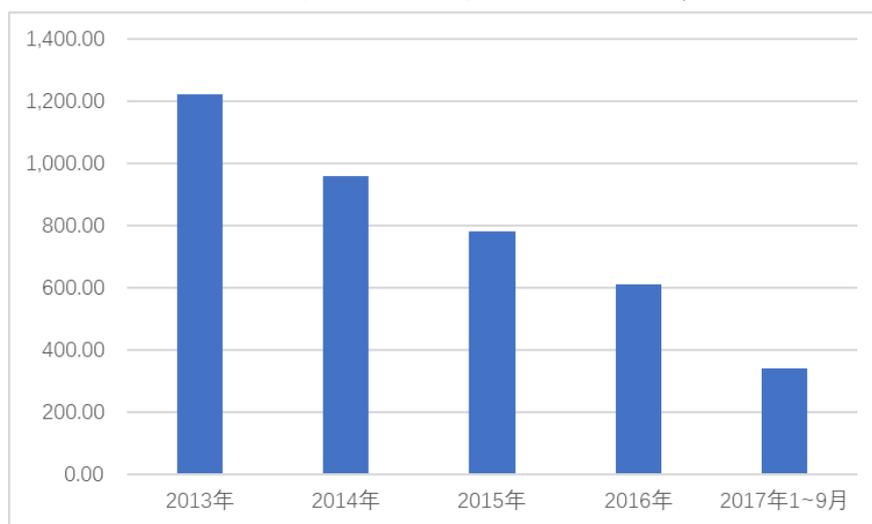


资料来源：wind

行业内部竞争方面，近年来国外水电设备厂商市场份额逐渐下降，2017年，国内主要大中型水轮发电机组制造厂商包括哈尔滨动力设备股份有限公司、东方电气股份有限公司、浙富控股、天津阿尔斯通水电设备有限公司、上海福特西门子水电设备有限公司、东芝水电设备（杭州）有限公司等几家，市场结构变化较小，行业集中度较高。

从下游需求看，水电设备用途较为单一，其需求主要来自水电站投资，水电设备制造行业的景气度受宏观经济及国家政策的影响较大，具有较强的周期性特征。近几年，受宏观经济增速下降的影响，我国全社会用电量增速下降，电力投资有所放缓；而由于水电产能集中区域电力外送通道不畅，近年来国内水电站投资规模受到了较大的冲击。根据中国电力企业联合会公布的电力工业运行简况，2017年1~10月，全国水电设备平均利用小时为3,024小时，比上年同期降低44小时；2017年1~9月全国水电建设投资规模339亿元，同比下降4.1%。

图2 2013~2017年中国水电建设投资规模（单位：亿元，%）



资料来源：前瞻产业研究院整理

在国内水电投资下降的同时，东南亚、南美洲、非洲等地的一些发展中国家电力需求的不断增长，而相关地区内丰富的水电资源为水电站投资创造了条件，东南亚等国外市场成为我国水电

设备制造企业的发展方向。在产品出口的带动下，2017年我国水电设备行业止跌回稳，其中水轮发电机组1~7月份产量为7,540,719千瓦，同比增长2.31%。

相关行业政策方面，2017年10月，国家发改委、国家能源局发布《关于促进西南地区水电消纳的通知》，要求四川省、云南省政府有关部门要结合电力供需形势，优化两省电力“十三五”发展目标，保持水电、风电、太阳能等合理发展规模，力争“十三五”后期不再新增弃水问题；要求相关省(区、市)政府部门和电力企业结合市场需求和电源建设，尽快按照国家确定的雅砻江中游、大渡河上游等大型水电的消纳方案开展工作，明确输电方案，配套建设水电送电通道，争取“十三五”期间新增四川送电能力2,000万千瓦以上、新增云南送电能力1,300万千瓦以上，确保水电送出通道需求。

水电作为清洁能源，近年来在国际市场，特别是东南亚、非洲和拉丁美洲等地区基础设施建设中，投资不断增加。目前我国水电发展技术水平以及水轮发电机组制造能力已位居世界前列，随着国际上其他国家水电建设需求的增加，我国“一带一路”战略布局的深入实施，水电设备制造行业仍具有一定的发展前景。

总体看，2017年，国内水电建设投资额继续下降，水电设备制造行业产能过剩现象愈加突出；钢铁等主要原材料价格的上涨推高了水电设备的制造成本。在经济新常态之下，未来数年国内水电建设投资难以有效提振，水电设备制造业的发展前景将主要取决于国外水电建设规模和我国“一带一路”战略实施的效果。

四、管理分析

跟踪期内，公司3名董事在任期届满后离任；1名监事因改任董事、高管人员而不再担任监事。公司通过选举、聘任等程序对空缺职务补充了人员。公司上述人员调整系正常变动，公司其他高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司业务主要涉及水电设备、核电设备、特种电机的研发制造，合同能源管理及相关技术服务，较2016年变化不大。2017年12月27日，公司出售合同能源管理板块子公司浙江格睿能源动力科技有限公司（以下简称“浙江格睿”）40%的股权，出售后对浙江格睿的持股比例下降至11%，公司主营业务不再包括合同能源管理及相关技术服务。2017年，公司实现营业收入10.96亿元，较2016年下降2.34%；实现营业利润1.53亿元，较2016年增长15.24%，主要系对联营企业的投资收益增长所致。

2017年，公司实现主营业务收入10.91亿元，占营业收入的99.54%，公司主营业务突出，具体如下表所示。

表2 2016~2017年公司主营业务构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
清洁能源设备	8.97	80.25	19.05	9.22	84.61	15.99
其中：水轮发电机组	7.55	67.47	12.78	7.69	70.54	8.92
核电设备	1.43	12.77	52.20	1.53	14.07	51.43

特种发电机	0.18	1.60	6.74	0.38	3.48	13.20
合同能源管理及相关技术服务	1.81	16.17	65.98	1.00	9.21	59.27
石油采掘	0.13	1.20	-43.49	0.19	1.73	-13.70
其他	0.09	0.79	82.72	0.11	0.97	81.36
合计	11.18	100.00	26.20	10.91	100.00	20.18

资料来源：公司提供、联合评级整理

从收入构成来看，清洁能源设备收入仍是公司收入的主要来源，2017年实现收入9.22亿元，较2016年增长2.79%，占公司主营业务收入比重上升了4.36个百分点；其中，水轮发电机组实现收入7.69亿元，较2016年增长1.85%；核电设备实现收入1.53亿元，较2016年增长6.99%，公司拥有控制棒驱动机构技术核心竞争力，随着国内核电站建设投资的增加，公司核电设备收入随之增加。2017年，公司合同能源管理及相关技术服务实现收入1.00亿元，较2016年下降44.75%，主要系工业节能行业发展环境不稳定，以及“去产能”持续推进和环保督查的全面展开，使得热电等下游产业不景气所致。2017年，公司特种发电机、石油开采等业务规模较小，对公司盈利贡献较小。

毛利率方面，2017年，公司主营业务综合毛利率为20.18%，较2016年下降6.02个百分点，主要系市场竞争加剧以及主要原材料采购成本上涨所致。其中，水轮发电机组、核电设备业务分别毛利率分别为8.92%和51.43%，分别较2016年下降3.86个百分点和0.77个百分点；合同能源管理及相关技术服务业务毛利率为59.27%，较2016年下降6.71个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.26亿元，较上年同期下降12.82%；实现净利润0.20亿元，较上年同期下降25.34%，公司收入及盈利均出现一定下降，主要系下游行业需求继续低迷所致。

总体看，2017年，受市场竞争加剧、原材料价格上涨的影响，公司营业收入小幅下降，主要业务板块的毛利率有所降低。

2. 产品生产

2017年公司清洁能源设备、特种电机等主要产品的生产模式、生产流程较2016年无变化。公司主要产品生产具有较强的技术优势；水电设备、核电设备专用性强，主要根据下游行业的订单生产；特种发电机具一定的通用性，一般根据订单变化情况，对各型号产品备有一定的库存。

2017年，公司水电设备产能增至200.00万千瓦，核电设备、特种机电产能保持不变。受订单增加的影响，公司水电设备、特种发动机产量有所增加，但因产能扩大，水电设备的产能利用率有所下降；受订单减少的影响，核电设备产能利用率有所下降。整体看，公司各产品产能利用率处于较低水平。2017年，公司生产情况如下表所示。

表3 2016~2017年公司清洁能源设备及特种发电机产品产能产量情况

项目		计量单位	2016年	2017年
水电设备	实际产量	千瓦	887,000.00	932,000.00
	产能	千瓦	1,500,000.00	2,000,000.00
	实际销量	千瓦	887,000.00	932,000.00
	产能利用率	%	59.13	46.60
	产销率	%	100.00	100.00
核电设备	实际产量	根	67	65
	产能	根	244	244
	实际销量	根	67	65
	产能利用率	%	27.46	26.64
	产销率	%	100.00	100.00

特种发电机	实际产量	千瓦	69,939.00	141,380.00
	产能	千瓦	300,000.00	300,000.00
	实际销量	千瓦	67,109.00	133,280.00
	库存量	千瓦	7,184.00	15,284.00
	产能利用率	%	23.31	47.13
	产销率	%	95.95	94.27

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，2017年，公司维持原有生产模式和生产流程，主要产品产量略有提高，但产能利用率依然较低。

3. 原料采购

公司总体上采用“以产定购”的采购模式，在获取订单后根据客户的合同交货要求及自身生产进度进行采购，2017年，公司采购模式与流程较2016年变化不大。

公司清洁能源设备（包括水电设备和核电设备）和特种发电机等产品生产所需原材料主要包括钢材、铜材、铝材和配件（型材）；外协件主要是委托外协厂家制造的相关产品部分非核心部件如结构件、精加工件和铸锻件等配套设备等。2016~2017年，公司采购产品情况如下表所示。

表4 2016~2017年公司清洁能源设备和特种发电机产品及劳务采购情况（单位：万元、%）

项目	2016年		2017年	
	金额	比重	金额	比重
钢材	8,317.57	13.57	9,262.46	14.91
铜材	1,951.99	3.18	3,044.90	4.9
配件及辅料	7,642.04	12.47	5,286.74	8.51
原材料小计	17,911.60	29.22	17,594.10	28.32
配套件结构件	22,301.97	36.39	23,764.93	38.25
加工劳务	3,031.07	4.95	7,969.02	12.83
外购成品	18,045.79	29.44	12,794.40	20.6
外协件小计	43,378.84	70.78	44,528.35	71.68
总计	61,290.43	100.00	62,122.45	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2017年，公司原材料、外协采购件采购占比变化较小。公司主要原材料市场供应充足，外协采购件多为标准化产品，且周边地区供应厂商较多。钢材、铜材既是公司直接采购的原材料，也是公司所采购外协件的主要原材料，因而其价格变动对公司成本影响较大。

采购结算方面，公司的钢材采购通常需要提前全额支付采购价款，铜材采购通常以公司能接受的价格，在预付一定比例款项的情况下提前锁定采购量和采购价。公司外协件的采购为货到付款，一般不存在预付款。

2017年，公司从前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为29.53%，略高于2016年的29.15%，公司采购集中度变化不大。

表 5 2016~2017 年公司前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

年份	供应商名称	收入金额	占比
2016 年	供应商 1	8,992.40	12.79
	供应商 2	5,186.71	7.38
	供应商 3	3,238.31	4.61
	供应商 4	1,618.72	2.30
	供应商 5	1,456.56	2.07
	合计	20,492.69	29.15
2017 年	供应商 1	6,568.15	11.18
	供应商 2	3,660.72	6.23
	供应商 3	2,911.42	4.96
	供应商 4	2,284.32	3.89
	供应商 5	1,919.10	3.27
	合计	17,343.71	29.53

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

总体看, 2017年, 公司原材料可获取性较强, 主要原材料价格上涨较为明显, 公司成本控制压力较大。

4. 产品销售

公司水电设备及核电设备客户针对性强, 前者的客户主要为国内外各类水电投资商和大型电力集团, 后者的客户主要为国内三大核电集团。公司通过投标方式获得相关销售合同, 2017年设备招标流程较2016年变化不大。

公司生产销售以定制化为主, 基本采用以销定产的模式, 水电、核电设备的产销率达到100.00%左右。公司特种电机主要销往美国, 其中小型同步发电机主要为美国雷勃电气(集团)公司代工生产, 公司一般保持一定的库存量。

销售定价方面, 公司生产的水轮发电机组及特种发电机产品直接面向用户销售, 与客户按市场原则确定销售价格。2017年, 因行业竞争较为激烈, 水轮发电机组整体价格承受较大压力, 毛利率下降。

2017年, 公司继续积极开拓国内外市场, 全年承接水电业务订单达到11.96亿元; 同时, 公司分别获得了中国核动力研究设计院福建漳州核电工程项目1、2号机组(华龙一号)控制棒驱动机构订单27,709.49万元, 3、4号机组控制棒驱动机构27,554.14万元订单。截至2017年末, 公司在手主要设备合同金额共16.30亿元(包括水电设备10.77亿元、核电设备5.53亿元, 其中海外项目1.30亿元)。未来公司将利用在香港所设立全资子公司(浙富水电国际工程有限公司)开拓海外业务, 特别是东南亚水电业务; 同时, 公司积极探索水电业务新模式, 通过对水电站项目的投资, 进入下游水电行业并带动水电设备销售。

由于公司水电设备单台价值较高, 单个客户采购规模较大, 因此按年度计算的销售客户集中度较高。2017年, 公司前五大客户销售金额合计占销售总额的49.21%, 略高于2016年的44.17%, 公司客户集中度仍较高。

表 6 2016~2017 年公司销售前五大客户情况 (单位: 万元、%)

年份	客户名称	收入金额	占比
2016 年	客户 1	17,620.73	15.70
	客户 2	11,391.76	10.15
	客户 3	7,744.93	6.90
	客户 4	7,138.56	6.36
	客户 5	5,670.18	5.05
	合计	49,566.16	44.17
2017 年	客户 1	15,491.43	14.14
	客户 2	12,870.24	11.74
	客户 3	11,606.11	10.59
	客户 4	8,429.95	7.69
	客户 5	5,533.12	5.05
	合计	53,930.87	49.21

资料来源: 公司提供

销售结算方面, 公司销售设备一般与水电站、核电站工程相关, 销售款一般分多个阶段收取: 签订合同后, 先收取客户 10.00% 的预付款项; 召开项目联合会期间, 收取 20.00%~30.00% 投料款; 正式生产开始后, 再依据工程进度分阶段进行收款。因生产、安装周期较长, 公司回款周期一般为 1~3 年, 依据合同金额大小而有所区别。

总体看, 2017 年, 公司通过拓展海外市场、延伸产业链来克服下游行业需求不足的影响, 水电设备销售基本稳定; 公司核电设备获得了较高标准订单, 对其未来在该领域的经营打下了较好基础; 但公司销售客户集中度较高, 货款回收账期较长。

5. 在建项目

公司在建项目计划总投资 122.78 亿元, 截至 2017 年底已投资 14.53 亿元, 未来尚需投资 108.25 亿元。

表 7 截至 2017 年底主要在建项目情况 (单位: 万元、%)

项目名称	预算总投资	截至 2017 年底累计投入	工程进度
印度尼西亚巴丹图鲁水电站项目	114.55	6.75	6.00
浙富科技园项目建设工程	5.55	5.20	94.00
华都公司百万千瓦级核电控制棒驱动机构等核电设备建设项目	1.69	1.65	92.00
中小型水轮发电机组及特种发电机建设项目	1.00	0.93	85.00
合计	122.78	14.53	--

资料来源: 公司提供

公司在建项目中, 华都公司百万千瓦级核电控制棒驱动机构等核电设备建设、中小型水轮发电机组及特种发电机建设项目已投入使用; 浙富科技园建设工程已基本建成并逐步投入使用。

印尼巴丹图鲁水电站项目的具体实施主体为 PT. NORTH SUMATERA HYDRO ENERGY (以下简称“项目公司”), 公司间接持有项目公司 51% 的股权; 项目设计总装机 510MW, 年平均发电量约为 21.24 亿千瓦时, 项目公司已于 2015 年 12 月与印尼国家电力公司签订了购电协议,

约定购电期限为商业运营日后的 30 年；项目预算资金的约 75% 来源于中国出口信用保险公司海外投资保险项下的银团贷款融资，借款期限为 15 年，公司已取得中国出口信用保险公司针对该银团贷款出具的《海外投资（债权）保险承保意向书》、《海外投资（股权）保险承保意向书》。公司预计项目实施有利于拓宽公司海外业务渠道、为公司向印尼及东南亚市场水电项目设备供货打下良好基础，但项目资金缺口使公司对外部融资存在较大依赖。

总体看，公司在建项目的实施有利于其长远发展，但建设周期较长、对外部融资依赖程度较高，资金支出压力很大。

6. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数由上年的 2.64 次上升至 3.07 次，主要系期末合并报表范围变化、应收账款不再包含合同能源管理业务板块的货款所致；存货周转次数、总资产周转次数分别由上年的 0.99 次、0.19 次下降至 0.92 次和 0.15 次。

总体看，2017 年公司经营效率指标一般。

7. 重要事项

（1）转让浙江格睿控股股权

2017 年 12 月 27 日，公司将所持浙江格睿 40% 的股权以人民币 2.64 亿元的价格转让给浙江尚一集鸿实业投资有限公司，转让后，公司持有浙江格睿 11% 股权，但已不再参与其经营管理，浙江格睿不再纳入公司财务报表合并范围。

浙江格睿的主要业务为合同能源管理及相关技术服务，属于工业节能行业。公司出售浙江格睿股权的原因是，工业节能行业的外部环境不稳定、行业竞争加剧，钢铁、冶金等行业去产能的持续推进和环保督查的全面展开使得合同能源管理服务需求下降，近一年来浙江格睿业绩出现了较大幅度的下滑，未来发展具有一定的不确定性。

总体看，工业节能业务在公司主营业务中所占比例较小，出售浙江格睿部分股权对公司经营活动影响不大。

（2）再融资未获批准

经 2017 年第三次临时股东大会审议，公司通过了《浙富控股 2017 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟非公开发行股票募集资金不超过人民币 15 亿元（含发行费用），用于投资建设印度尼西亚巴丹图鲁水电站项目和补充流动资金。

2018 年 2 月 14 日，公司收到中国证监会《关于不予核准浙富控股集团股份有限公司非公开发行股票申请的决定》，公司非公开发行股票的申请未获通过。公司如再次申请发行证券，可在发审委之决定作出之日起 6 个月后，向中国证监会提交申请文件。

总体看，增发股票事项未获批准，短期内不利于公司资本实力的壮大和建设资金的补充。

8. 经营关注

（1）国内市场需求下降、行业竞争加剧的风险

公司所处的水电设备制造业务受电力行业投资影响较大，而电力行业投资与宏观经济状况息息相关。近年来，受宏观经济发展状况等因素的影响，国内水电行业投资额持续下降，使得水电设备行业产能过剩凸显，生产企业间竞争加剧、利润下降。未来，若全社会用电量仍维持低增长、输送环节对水电生产的制约得不到有效解决，我国水电行业的发展将不容乐观，最终将对水电设

备行业产生较大的负面影响。

（2）海外业务风险

近年来，海外业务已成为公司收入的重要来源。2017年，公司海外销售收入占比达21.43%。随着海外业务的拓展，一方面，因国内外法律环境存在差异，公司与海外业主方、合作方可能发生商业争端的风险在增加；另一方面，因海外业务所在国政治经济格局变化引发的风险可能性在上升。同时，因海外业务需采用外币结算，公司收入与利润受汇率波动影响的风险较大。

（3）客户工程延期导致存货积压的风险

公司所处水轮发电机组制造周期较长，按照合同约定，客户一般按工程进度分多次进行付款。公司严格按照交货进度安排生产，但水电站建设受自然环境、地质情况等影响较大，工程进度存在很多不确定性因素。尽管公司积极了解客户工期进展情况，努力调整生产来配合客户工程进度，但若客户工程延期但未与公司进行有效沟通，公司按交货期安排生产将产生库存积压，对公司经营带来不利影响。

9. 未来发展

公司未来的发展思路是，不断拓展业务格局，凸显核电业务重点，探索水电业务新模式；在“大能源”战略目标的指引下，将资源整合的重点放在核电业务上，加大对核电关键技术的研发投入。

公司将进一步提高自身的技术创新能力，在做深做精反应堆控制棒驱动机构领域的同时，向专业化方向迈进，以自己的专业技术能力，赢得国内外市场。同时，公司将通过技术研发与创新，在国产三代压水堆控制棒驱动机构生产领域继续努力，争取成为该领域的领军企业。同时，在四代核电技术上取得重大突破。

总体看，公司发展思路基本明确，有关计划的实施与下游产业的发展状况、电力设备行业内部的竞争态势密切相关。

六、财务分析

公司 2017 年财务报告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意见的审计报告。公司财务报表按照企业会计准则的要求编制。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。2017 年，财政部先后发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，修订了《企业会计准则第 16 号——政府补助》，公司对会计政策进行了如下调整：（1）部分与资产相关的政府补助，冲减了相关资产账面价值；（2）部分与收益相关的政府补助，冲减了相关成本费用；（3）与公司日常活动相关的政府补助，计入其他收益，不再计入营业外收入；（4）非流动资产处置利得，计入资产处置收益，不再计入营业外收入。

2017 年，公司财务报表合并范围增加三家子公司（均为新设子公司），减少一家子公司（处置子公司股权），截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司共 29 家。考虑到公司转让的子公司在主营业务中占比较低，新增的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 77.47 亿元，负债合计 37.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 30.79 亿元。2017 年，公司实现营业收入 10.96 亿元，净利润（含少数股东损益）1.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.87 亿

元；经营活动产生的现金流量净额 2.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.03 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 76.29 亿元，负债合计 36.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 31.02 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.26 亿元，净利润（含少数股东损益）0.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.15 亿元。

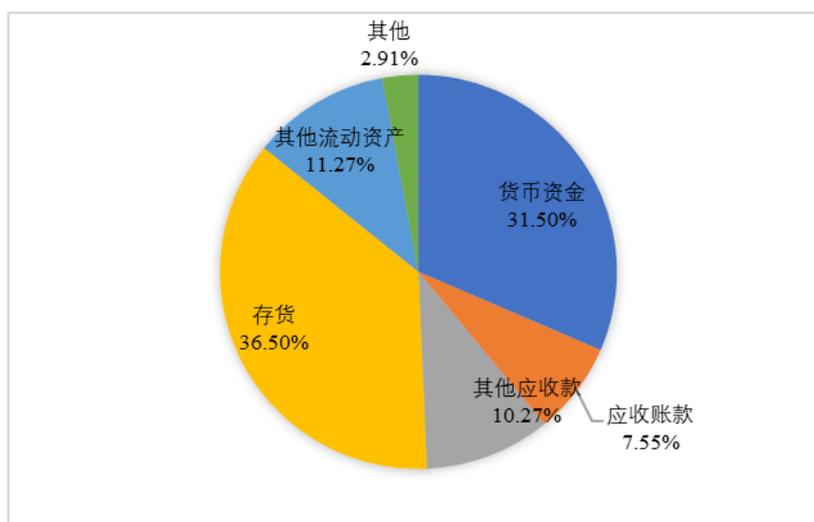
1. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 77.47 亿元，较年初增长 15.20%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比 35.74%，非流动资产占比 64.26%，仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 27.69 亿元，较年初增长 26.29%，主要系货币资金、存货等增加所致。公司流动资产以货币资金（占比 31.50%）、应收账款（占比 7.55%）、其他应收款（占比 10.27%）、存货（占比 36.50%）和其他流动资产（占比 11.27%）为主。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告, 联合评级整理。

截至 2017 年末，公司货币资金合计 8.72 亿元，较年初增长 70.36%，主要系公司通过借款补充流动资金所致；货币资金主要由银行存款（占比 82.72%）和其他货币资金（占比 17.23%）构成；公司其他货币资金均为受限资金，主要为质押开立的银行承兑汇票、保函。

截至 2017 年末，公司应收账款账面价值 2.09 亿元，较年初下降 49.36%，主要系浙江格睿不再纳入合并报表范围以及收回水电、核电设备货款等因素共同影响所致。公司分别按信用风险特征组合（账龄组合法及余额百分比法，占 99.41%）和单项金额不重大但单独计提（占 0.59%）的方式计提坏账准备，累计计提坏账准备 0.40 亿元，占应收账款账面余额比重为 15.94%，计提比例尚可。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占应收账款账面余额的 87.65%）中，1 年以内的占比 44.51%、1~2 年的占比 37.34%、2~3 年的占比 7.33%、3 年以上的占比 10.83%，公司应收账款整体账龄较长，回收风险较大。公司应收账款期末余额前五大客户款项合计 1.04 亿元，占比 41.70%，集中度偏高。

公司其他应收款主要为押金、保证金和股权转让款。截至 2017 年末，公司其他应收款 2.84

亿元，较年初大幅增长 94.14%，主要系浙江格睿股权处置剩余转让款尚未到期收取所致；公司其他应收款中，按照单项金额重大并单独计提坏账准备的占 17.88%，按信用风险特征组合计提坏账准备的占 82.02%，单项金额虽不重大但单独计提坏账准备的占 0.10%，合计计提坏账准备 0.18 亿元，占其他应收款账面余额的 5.82%，计提比例尚可。单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款账面余额 0.54 亿元，主要为应收上海民星文化传媒合伙（有限合伙）的股权受让款，其中 0.40 亿元已于期后收回，未计提坏账准备，另 0.14 亿元按 30% 的比例计提坏账准备。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款中，按账龄分析法计提坏账准备的 1.41 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 98.51%，账龄较短；按余额百分比法计提坏账准备的部分 1.07 亿元，主要为押金保证金和应收出口退税款。公司按欠款方归集的期末余额前五大其他应收款合计 2.85 亿元，占比 94.36%，集中度很高，主要为股权转让款和保证金。公司其他应收款有一定的回收风险。

表8 截至2017年末公司其他应收款前五大客户款项情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例
浙江尚一集鸿实业投资有限公司	股权转让款	1.32	1 年以内	43.72
CHINA ASIA CAPITAL. PTE.LED	保证金	0.65	2~3 年	21.64
上海民星文化传媒合伙企业（有限合伙）	股权转让款	0.54	2~3 年	17.88
浙江杭州未来科技城管理委员会	履约保证金	0.30	1 年以内	9.94
中国原子能科学研究院	保证金	0.04	1~2 年	1.18
合计	--	2.85	--	94.36

资料来源：公司年报

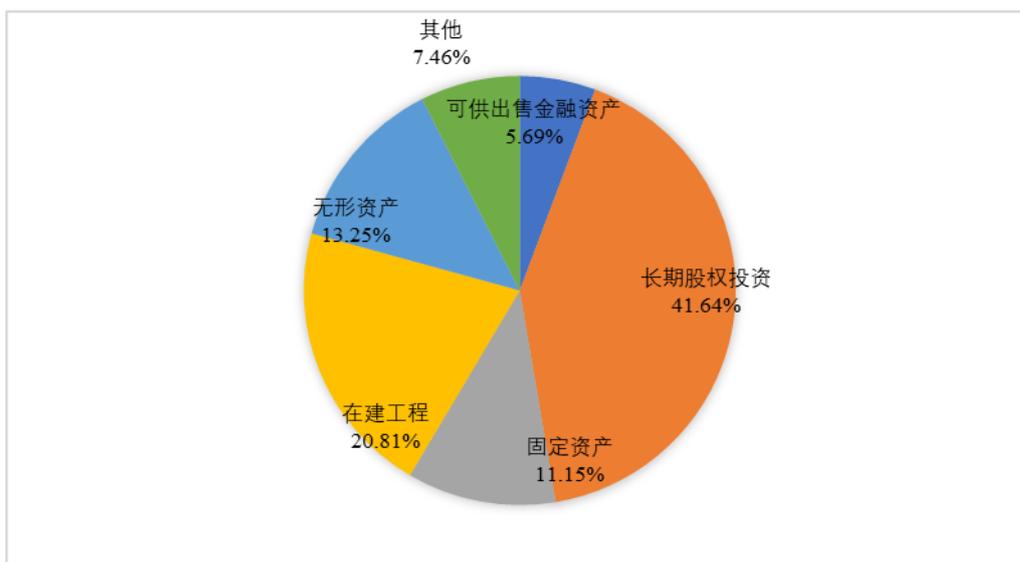
截至 2017 年末，公司存货账面价值合计 10.11 亿元，较年初增长 17.65%，主要系因生产周期和结算周期影响，在产品 and 已完工未结算资产增长所致；公司存货账面价值由原材料（占比 6.43%）、在产品（占比 10.39%）、库存商品（占比 1.38%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占比 81.80%）构成。截至 2017 年末，公司累计计提存货跌价准备 0.13 亿元，占比 1.27%。

截至 2017 年末，公司其他流动资产 3.12 亿元，较年初增长 77.74%，主要系公司购买理财产品增加所致；公司其他流动资产中，理财产品占比 98.72%。

（2）非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产合计为 49.78 亿元，较年初增长 9.84%，主要系长期股权投资和在建工程增加所致；非流动资产以可供出售金融资产（占比 5.69%）、长期股权投资（占比 41.64%）、固定资产（占比 11.15%）、在建工程（占比 20.81%）和无形资产（占比 13.25%）为主。

图4 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源:公司审计报告, 联合评级整理

截至2017年末, 公司可供出售金融资产2.83亿元, 较年初下降27.63%, 主要系公司对上海灿星文化传播有限公司(以下简称“灿星文化”)投资调至长期股权投资科目所致。公司可供出售金融资产均为按成本计量的权益工具, 具体如下表所示。

表9 截至2017年末公司可供出售金融资产情况(单位: 万元、%)

被投资单位	在被投资单位持股比例	年初账面价值	本年增加	年末账面价值
平潭泮石1号投资管理合伙企业(有限合伙)	37.43	9,000.00	9,000.00	18,000.00
杭州车猫互联网金融服务有限公司	18.00	120.50	90.00	210.50
浙江格睿公司	11.00	--	7260.00	7260.00
浙江嘉利(丽水工业股份有限公司)	1.02	--	782.00	782.00
南京商络电子股份有限公司	1.67	--	2090.00	2090.00
合计	--	9,120.50	19,222.00	28,342.50

资料来源: 公司审计报告

截至2017年末, 公司长期股权投资20.73亿元, 较年初增长39.24%, 主要系公司因可以实施重大影响, 而将对灿星文化的投资调整至长期股权投资科目, 以及向挪威子公司ARD GROUP AS NORWAY追加投资所致。

截至2017年末, 公司固定资产5.55亿元, 较年初下降6.60%, 主要系浙江格睿不再纳入合并报表范围所致; 公司固定资产主要由房屋及建筑物(占比60.72%)和专用设备(占比36.04%)构成。截至2017年末, 公司固定资产累计计提折旧4.49亿元, 未计提减值准备, 成新率55.28%, 成新率较低。

截至2017年末, 公司在建工程10.36亿元, 较年初增长44.06%, 主要系印尼巴丹图鲁项目工程、浙富科技园工程投入增加所致; 公司在建工程主要包括印尼巴丹图鲁水电建设项目和浙富科技园项目建设工程。

截至2017年末, 公司无形资产6.60亿元, 较年初下降8.06%, 主要系印尼巴丹图鲁项目的土地使用权因汇率变动折算影响, 以及浙江格睿不再纳入合并报表范围转出无形资产所致; 公司无

形资产主要由土地使用权（占比 20.12%）、专利权（占比 24.12%）、软件（占比 17.26%）和专有技术（占比 38.50%）构成。截至 2017 年末，公司无形资产累计摊销 1.29 亿元。

截至 2017 年末，公司商誉 1.49 亿元，较年初下降 59.53%，主要系转让浙江格睿股权所致。目前公司商誉主要由 2016 年溢价收购印度尼西亚子公司 PT. DHARMA HYDRO NUSANTARADHN 形成（占比 88.04%），若被收购方未来经营出现不利因素，商誉面临一定的减值风险。

截至 2017 年末，公司受限资产合计 12.69 亿元，占总资产的 16.38%，公司资产受限比例偏高，具体如下表所示。

表10 截至2017年末公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目	期末余额	占本科目比重	占总资产比重	受限原因
货币资金	15,465.76	17.73	2.00	质押开立银行承兑汇票、保函
固定资产	7,898.91	14.23	1.02	抵押用于长期借款
无形资产	4,339.67	6.58	0.56	抵押用于长期借款
投资性房地产	8,852.21	100.00	1.14	抵押用于长期借款
在建工程	35,387.63	34.17	4.57	抵押用于长期借款
长期股权投资	54,960.92	26.51	7.09	质押用于长期借款
合计	126,905.10	--	16.38	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月末，公司资产总计 76.29 亿元，较年初下降 1.53%；其中非流动资产占比 69.76%，流动资产占比 30.24%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；非流动资产中的长期股权投资、在建工程和流动资产中的存货占比较大；公司整体资产质量一般。

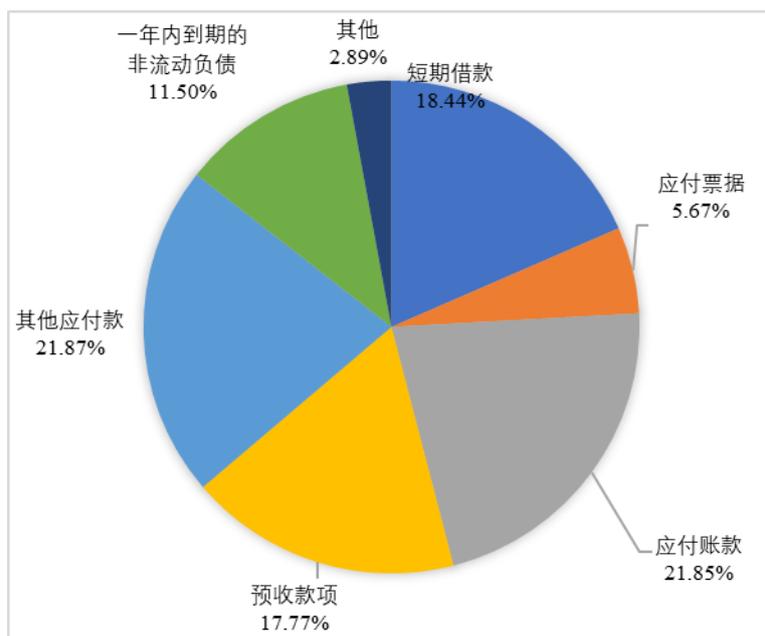
2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年末，公司负债合计 37.26 亿元，较年初增长 15.18%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占比为 77.01%，非流动负债占比为 22.99%，仍以流动负债为主，较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司流动负债合计 28.69 亿元，较年初增长 24.69%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占比 18.44%）、应付票据（占比 5.67%）、应付账款（占比 21.85%）、预收款项（占比 17.77%）、其他应付款（占比 21.87%）和一年内到期的非流动负债（占比 11.50%）构成。

图 5 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告, 联合评级整理。

截至 2017 年末, 公司短期借款合计 5.29 亿元, 较年初增长 82.45%, 主要系公司为补充流动资金而增加借款所致; 公司短期借款由信用借款 (占 98.76%) 和保证借款 (占 1.24%) 构成。

截至 2017 年末, 公司应付票据 1.63 亿元, 较年初下降 2.90%, 全部为银行承兑汇票。

截至 2017 年末, 公司应付账款 6.27 亿元, 较年初增长 16.25%, 主要系应付货款增加所致; 应付账款由应付货款 (占 87.86%) 和长期资产购置款 (占 12.14%) 构成。

截至 2017 年末, 公司预收款项 5.10 亿元, 较年初增长 15.63%, 主要系 2017 年新签订合同增加所致。公司预收款项由建造合同预收款 (占 97.94%) 和预收货款 (占 0.02%) 构成。

截至 2017 年末, 公司其他应付款 6.27 亿元, 较年初增长 2.85%。公司其他应付款中, 应付股权款占比 38.92%、资产转让预付款及定金占比 35.25%、往来款占比 16.11%、押金保证金占比 6.54%。

截至 2017 年末, 公司一年内到期的非流动负债 3.30 亿元, 较年初增长 83.33%, 主要系部分即将到期的长期借款转入该科目所致。

截至 2017 年末, 公司非流动负债 8.57 亿元, 较年初下降 8.26%, 主要系长期借款减少所致; 公司非流动负债主要由长期借款 (占比 84.64%)、应付债券 (占比 5.82%) 和递延所得税负债 (占比 6.78%) 构成。

截至 2017 年末, 公司长期借款 7.25 亿元, 较年初下降 10.49%, 主要系部分借款将于一年内到期, 转入流动负债所致; 公司长期借款中, 质押借款、抵押借款和保证借款分别占 67.59%、24.83% 和 7.59%。

截至 2017 年末, 公司应付债券账面价值 0.50 亿元, 与年初持平; 应付债券本金 0.50 亿元, 仍为 2016 年发行的“16 浙富 01”。

截至 2017 年末, 公司递延所得税负债 0.58 亿元, 较年初增长 11.05%, 主要系可供出售金融资产公允价值变动形成的应纳税暂时性差异增加所致; 公司递延所得税负债主要来自非货币资产交换收益带来的应纳税暂时性差异 (占比 89.89%)。

债务方面, 截至 2017 年末, 公司全部债务合计 17.97 亿元, 较年初增长 19.99%, 主要系公司

增加银行借款所致；其中短期债务 10.22 亿元，较上年增长 60.26%，主要系短期借款增加、部分即将到期的长期借款转入所致；长期债务 7.75 亿元，较上年下降 9.88%，主要系部分长期借款即将到期，转入流动负债所致。全部债务中，短期债务和长期债务分别占 56.87% 和 43.13%，以短期债务为主。截至 2017 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.09%、30.88%，与年初基本持平；长期债务资本化比率为 16.15%，较年初下降 3.16 个百分点。公司整体债务负担变化较小，但短期债务增幅较大，债务结构有待优化。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 36.15 亿元，较年初下降 2.98%，负债结构较年初变化不大；公司全部债务 18.05 亿元，较年初增长 0.45%，仍以短期债务为主，债务结构、各项债务指标较年初变化很小。

总体看，2017 年底，公司负债规模有所增长，整体债务负担变化不大；但公司短期债务规模增加明显，债务结构有待优化。

（2）所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 40.21 亿元，较年初增长 15.22%，主要来自资本公积和少数股东权益的增长；其中少数股东权益增长 72.00%、资本公积增长 65.50%，主要系子公司吸收少数股东的投资，同时公司将应享有的资本溢价份额计入资本公积所致。公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益 30.79 亿元，占比 76.57%，少数股东权益 9.42 亿元，占比 23.43%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 64.26%、资本公积占比 6.75%、盈余公积占比 4.54%、未分配利润占比 25.22%，公司所有者权益中股本占比较高，权益结构稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 40.14 亿元，较年初下降 0.19%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司少数股东权益增加较多，但归属于母公司的所有者权益仍占有较高比例，公司权益结构的稳定性尚可。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 10.96 亿元，较 2016 年下降 2.34%，主要系合同能源管理业务市场环境变化，收入下降所致；同期，公司营业成本为 8.71 亿元，较 2016 年增长 5.38%，主要系水电设备产品主要原材料价格上涨所致；公司实现净利润 1.25 亿元，同比增长 0.92%，其中归属于母公司所有者的净利润 0.87 亿元。

期间费用方面，2017 年公司费用总额 2.92 亿元，较 2016 年增长 19.49%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比 16.21%、57.64% 和 26.15%。2017 年，公司销售费用和管理费用分别为 0.47 亿元和 1.69 亿元，较 2016 年分别下降 0.71% 和 4.80%；公司财务费用 0.76 亿元，较 2016 年增长 283.40%，主要系外币兑换损失所致。2017 年，公司费用收入比为 26.68%，较 2016 年上升 4.88 个百分点，费用控制能力有所下降，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2017 年，公司实现投资收益 2.44 亿元，主要来自公司持有浙富小额贷款公司和二三四五股权按权益法核算的长期股权投资收益、浙江格睿业绩补偿收益及股权处置收益。公司投资收益占营业利润的 159.48%，营业利润对投资收益的依赖很大。

从各项盈利指标来看，2017 年，公司营业毛利率为 20.52%，较上年下降了 5.82 个百分点，主要系原材料价格上涨等因素所致；公司净资产收益率、总资产报酬率和总资本收益率分别为 3.34%、2.73% 和 3.26%，较 2016 年分别下降了 0.41 个百分点、0.33 个百分点和 0.32 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2018年1~3月份,公司实现营业收入2.26亿元,较上年同期下降12.82%;实现净利润0.20亿元,较上年同期下降33.33%,其中归属于母公司所有者的净利润0.17亿元。

总体看,2017年,受下游行业需求不振和原材料价格上涨等因素的影响,公司营业收入、毛利率均有所下降,期间费用对利润侵蚀严重;利润对投资收益的依赖很大;公司盈利能力有所下降。

4. 现金流

从经营活动情况来看,2017年,公司经营活动现金流入量为15.30亿元,较2016年下降10.26%,主要系收回各类经营性银行保证金、押金保证金等减少所致;公司经营活动产生的现金流出量为12.38亿元,较2016年增长25.14%,主要系采购量增加所致,2017年,公司经营活动现金净流入2.92亿元,较2016年下降59.21%;公司现金收入比为115.39%,较2016年下降4.43个百分点,收入的实现质量仍然处于较高水平。

从投资活动情况来看,2017年,公司投资活动现金流入量为35.75亿元,较2016年大幅增长53.71%,主要系公司收回投资收到的现金大幅增长所致;公司投资活动现金流出量为42.08亿元,较2016年增长44.86%,主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。受以上因素影响,2017年,公司投资活动产生的现金流量净额为-6.33亿元,较2016年净流出规模进一步扩大。

从筹资活动情况来看,2017年,公司筹资活动现金流入量为17.12亿元,较2016年增长16.0%,主要系吸收投资收到的现金和关联方往来款增加所致;公司筹资活动现金流出量为10.34亿元,较2016年下降26.13%,主要系偿还债务和支付往来款所致。受以上因素影响,2017年,公司筹资活动产生的现金流量净额为6.78亿元,较上年增长893.10%。

2018年1~3月,公司实现经营活动现金净流出1.18亿元,投资活动现金净流出1.40亿元,筹资活动现金净流出0.44亿元,现金及现金等价物净增加额为-3.15亿元。

总体看,2017年公司收入的实现质量较好,经营活动继续保持净流入状态;公司投资活动现金净流出规模进一步扩大,仍存在较大的外部筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,截至2017年末,公司流动比率和速动比率分别为0.97倍和0.61倍,较年初的0.95倍和0.58倍均略有上升;2017年末,公司现金短期债务比由年初的0.82倍上升至0.86倍,公司现金类资产对短期债务的保障能力有所提高,公司短期偿债能力变化不大。

从长期偿债能力指标来看,2017年,公司EBITDA为3.20亿元,较2016年增长7.20%,主要来自利润总额的增长。2017年,公司EBITDA中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占比28.33%、10.04%、15.77%和45.85%,利润总额占比偏低,EBITDA的构成不够合理。2017年公司EBITDA利息倍数为4.89倍,低于2016年的5.20倍,EBITDA对利息的保障程度尚可;EBITDA全部债务比为0.18倍,低于2016年的0.20倍,EBITDA对全部债务的保障程度一般,公司长期偿债能力有所下降。

截至2017年末,公司无对外担保事项。

截至2017年末,公司无作为被告的重大诉讼、仲裁事项。

截至2017年末,公司获得的银行授信总额为45.83亿元人民币,尚未使用的授信额度20.74亿元,公司间接融资渠道较为畅通;公司为深交所上市公司,直接融资渠道畅通。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1033012200219610C），截至 2018 年 5 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力变化不大。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 4.63 亿元，约为“16 浙富 01”本金（0.50 亿元）的 9.26 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 40.14 亿元，约为债券本金（0.50 亿元）的 80.28 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 浙富 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 3.20 亿元，约为“16 浙富 01”本金（0.50 亿元）的 6.40 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 15.30 亿元，约为“16 浙富 01”本金（0.50 亿元）的 30.60 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在水电设备行业的行业地位、经营规模、技术水平等方面具有优势，公司对“16 浙富 01”的偿还能力很强。

八、债券保护条款分析

本期公司债券“16 浙富 01”由公司以其持有的二三四五股票质押担保。质押担保的范围为本期债券应当偿付的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他公司应付费用。

本期债券股票质押条款要求质押股票市值对本次债券本金的覆盖倍数为 2.00 倍，债券存续期间，如质押比率（质押比率=质押股票市值/本期债券未偿还本金）低于 1.35 时，公司应在下一个交易日追加一定比例的二三四五股票，以使质押比率恢复到不低于 2.00，并相应办理质押登记；如质押比率高于 2.50 时，公司有权要求将超出 2.00 部分的股票予以解除质押，债券受托管理人须协助办理，解除后的质押股票的质押比率不得低于 2.00，在为本期债券首次办理质押登记后 20 个交易日内不得释放。

二三四五经营情况和股票价格对本期债券偿付能力具有重要影响。

公司直接持有二三四五 48,794.73 万股股票、持股比例 14.29%。二三四五的经营经营范围包括：计算机软、硬件系统及相关系统的集成、开发、咨询、销售及售后服务，经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口业务（但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外），本企业包括本企业控股的成员企业，信息服务业务（含短信息服务业务，不含互联网信息服务业务，电话信息服务业务），实业投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2016 年 10 月 26 日，公司在中国证券登记结算有限责任公司已办理 900 万股二三四五股票质押手续；2017 年 4 月 18 日，二三四五以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股，公司在中国证券登记结算有限责任公司质押二三四五股票数量增至 1,530 万股；2018 年 6 月 21 日，二三四五以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，公司在中国证券登记结算有限责任公司质押二三四五股票数量增至 1,989 万股。

截至 2017 年末，二三四五归属于母公司所有者权益合计 76.32 亿元，较年初增长 14.95%；2017

年实现营业收入 32.00 亿元，净利润 9.53 亿元，较上年分别增长 83.75% 和 50.17%。2017 年二三四五经营情况较好。

以 2018 年 6 月 21 日二三四五前 20 个交易日收盘价格均价（约 4.38 元）计算，公司用于对“16 浙富 01”提供质押的股票（1,989 万股）市值约为 0.86 亿元，对“16 浙富 01”发行额度（0.50 亿元）的覆盖倍数约为 1.71 倍。截至 2017 年末，公司持有的二三四五 48,794.73 万股股票中，其中 22,730.00 万股已用于质押，占比 46.58%，未质押部分占比较高，公司拥有较多二三四五股票用于补充质押。整体看，公司质押二三四五股票的市值有所下降，但覆盖倍数尚未低于需要补充质押的 1.35 倍。

总体看，受二三四五股票价格下降的影响，公司用于质押的二三四五股票市值对“16 浙富 01”的质押比率有所下降，但对“16 浙富 01”信用水平仍有积极影响。

九、综合评价

跟踪期内，受合同能源管理业务规模下滑的影响，公司收入规模略有下降；由于钢材等原材料价格上涨，公司综合毛利率水平有所降低；此外，公司资产规模有所增长，经营活动现金流保持净流入，收入实现质量较高，整体经营情况较稳定。同时，联合评级也关注到水电行业投资放缓、水电设备行业竞争加剧、原材料价格波动、公司主要产品的产能利用率不高、主营业务的获利能力较弱、期间费用对利润侵蚀严重以及利润对投资收益依赖很大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

未来，公司计划在“大能源”战略目标的指引下，重点发展核电业务，相关计划若能得以实现，公司整体竞争能力和盈利水平有望进一步提高。

“16 浙富 01”由公司所持有的二三四五股票进行质押担保。2017 年，二三四五经营情况较好；受二三四五股票价格下跌的影响，公司用于质押的股票市值对“16 浙富 01”发行额度的覆盖倍数有所下降，但仍对提升“16 浙富 01”的信用水平具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 浙富 01”的债项信用等级为“AA”

附件 1 浙富控股集团股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	67.25	77.47	76.29
所有者权益 (亿元)	34.90	40.21	40.14
短期债务 (亿元)	6.38	10.22	10.45
长期债务 (亿元)	8.60	7.75	7.60
全部债务 (亿元)	14.97	17.97	18.05
营业收入 (亿元)	11.22	10.96	2.26
净利润 (亿元)	1.24	1.25	0.20
EBITDA (亿元)	2.99	3.20	--
经营性净现金流 (亿元)	7.15	2.92	-1.18
应收账款周转次数 (次)	2.64	3.07	--
存货周转次数 (次)	0.99	0.92	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.15	0.03
现金收入比率 (%)	119.83	115.39	61.55
总资本收益率 (%)	3.58	3.26	--
总资产报酬率 (%)	3.06	2.73	--
净资产收益率 (%)	3.75	3.34	0.49
营业利润率 (%)	25.59	19.04	18.38
费用收入比 (%)	21.80	26.68	24.32
资产负债率 (%)	48.10	48.09	47.39
全部债务资本化比率 (%)	30.02	30.88	31.02
长期债务资本化比率 (%)	19.76	16.15	15.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.20	4.89	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.18	--
流动比率 (倍)	0.95	0.97	0.83
速动比率 (倍)	0.58	0.61	0.47
现金短期债务比 (倍)	0.82	0.86	0.44
经营现金流动负债比率 (%)	31.09	10.17	-4.27
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.97	6.40	--

注：1、公司 2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、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；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 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]
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	自由负债/自有资产 × 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	
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

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 3 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。