

华仪电气股份有限公司

2011 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：  
鹏信评【2016】跟踪第  
【96】号 02

增信方式：  
保证担保  
担保主体：  
华仪集团有限公司

债券剩余规模：  
5.10 亿元

债券偿还方式：  
按年付息，到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。设有第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权条款

**分析师**

姓名：  
杨再昆 董斌

电话：  
0755-82872836

邮箱：  
yangzk@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼  
电话：0755-82872897  
网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 华仪电气股份有限公司 2011 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 05 月 17 日	2015 年 05 月 07 日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对华仪电气股份有限公司（以下简称“华仪电气”或“公司”）及其 2011 年 11 月 09 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到受政策大力支持，风电行业继续回暖，公司风电机组业绩增长较快，盈利能力较强；公司非公开发行股票增强了公司资本实力；并且母公司华仪集团有限公司（以下简称“华仪集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了一定的保障。但我们也关注到了公司高压配电业务收入下滑，风电机组业务新增订单相对不足，风电机组应收账款规模较大，账期偏长，存在一定的坏账风险；2015 年部分地区“弃风限电”情况较为严重，公司风电场开发业务风险积聚，面临一定的投资风险；公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力等风险因素。

**正面：**

- 受益于政策大力支持，我国风电行业继续回暖，公司风电机组业绩增长较快，提升了公司整体盈利能力。2015 年公司风电机组实现销售收入 9.13 亿元，同比增长 33.98%；贡献毛利润 2.96 亿元，同比增长 98.37%，风电机组业绩的较快增长推动公司主营业务毛利润实现同比增长 23.89%，公司盈利能力得到提升。
- 公司成功非公开发行股票，资本实力增强。2015 年公司成功向母公司华仪集团等 10 名对象非公开发行股票，募集资金约 22.3 亿元，公司整体资本实力增强。
- 母公司华仪集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿

还提供了一定的保障。经鹏元综合评定，华仪集团 2016 年主体长期信用等级为 AA，其所提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了一定保障。

## 关注：

- 全社会用电量增速大幅放缓，“弃风限电”情况突出，风电利用率较低。2015 年全社会用电量同比增长 0.52%，较上年回落 3.22 个百分点，增速大幅放缓；2015 年弃风电量 339 亿千瓦时，同比增加 213 亿千瓦时，平均弃风率达 15%，风电利用率偏低。
- 公司高压配电产品产销量增速放缓，收入下滑，新增合同平均履约期延长，销售收入及毛利率有所下滑。2015 年公司高压配电产品产销量增速同比分别下降 27.20 个百分点和 25.95 个百分点，增速大幅放缓，实现高压配电产品销售收入 9.65 亿元，同比下降 7.65%，毛利率同比下降 5.61 个百分点。2015 年新增订单年内完成率较上年下降 16.93 个百分点，履约期延长。
- 公司风电机组新增订单容量相对不足。2015 年新增订单容量 139.0MW，仅为 2014 年新增订单的 32.55%，新增订单容量相对不足。
- 黑龙江省工业用电量有所下降，公司自营风电场面临一定的投资风险。2015 年黑龙江省 1-10 月工业用电量为 432.4 亿千瓦时，增长率为-0.6%，工业用电量下滑，并且鸡西市矿产资源主要为煤炭，火电成本较低，风电并网难度较大，公司自营风电场面临一定的投资风险。
- 风电应收账款规模较大，逾期款项占比较高，应收账款存在一定的回款压力和坏账风险。截至 2015 年末，公司风电应收账款规模 15.75 亿元，其中逾期款项占比约 45.53%，2015 年应收账款计提坏账准备 2,345.56 万元，存在一定的回款压力和坏账风险。
- 公司有息债务规模较高，存在一定的偿债压力。截至 2015 年底，公司有息负债 17.31 亿元，占负债总额 55.60%，除 0.89 亿元长期借款外，其余均为短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

**主要财务指标:**

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	740,623.16	734,543.05	475,064.63	456,094.57
所有者权益合计(万元)	424,604.28	423,214.21	206,026.32	196,647.39
有息债务(万元)	173,410.68	173,102.70	146,647.62	146,047.99
资产负债率	42.67%	42.38%	56.63%	56.88%
流动比率	2.41	2.43	1.66	1.85
速动比率	2.21	2.24	1.47	1.65
营业收入(万元)	33,781.02	205,988.50	174,903.22	153,268.80
营业利润(万元)	1,904.97	10,174.40	11,458.15	4,947.51
利润总额(万元)	2,049.00	9,966.05	10,940.80	4,955.01
综合毛利率	24.95%	24.00%	23.89%	24.18%
总资产回报率	-	2.79%	4.00%	2.85%
EBITDA(万元)	-	21,654.03	22,565.99	14,932.33
EBITDA 利息保障倍数	-	3.14	2.94	2.16
经营活动现金流净额(万元)	-29,640.84	6,877.23	-27,947.26	24,081.97

资料来源: 公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表, 鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准华仪电气股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]1495号），公司于2011年11月9日公开发行5年期7亿元公司债券（以下简称“本期债券”），票面利率为7.70%，募集资金总额7亿元，扣除发行费用后，募集资金净额69,350.32万元。

本期债券的起息日为2011年11月9日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2012年至2016年每年的11月9日为上一计息年度的付息日，本期债券的兑付日为2016年11月9日。本期债券设有第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权条款。2014年9月21日，公司发布公告称，自2014年11月9日起，本期债券利率上调30个基点，即本期债券存续期后2年的票面利率为8.00%。2014年11月10日，公司回售本期债券19,040.90万元，剩余债券本金为50,959.10万元。跟踪期内，本期债券本息兑付情况如下：

表 1 本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012.11.09	70,000.00	-	5,390.00	70,000.00
2013.11.11	70,000.00	-	5,390.00	70,000.00
2014.11.10	70,000.00	19,040.90	5,390.00	50,959.10
2015.11.09	50,959.10	-	4,076.73	50,959.10
<b>合计</b>	-	<b>19,040.90</b>	<b>20,246.73</b>	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

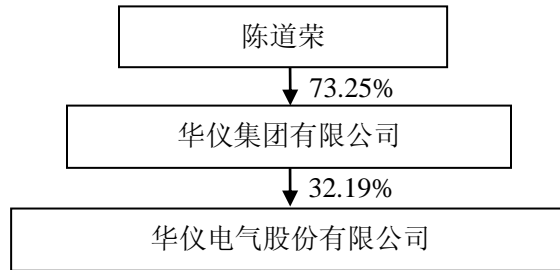
本期债券募集资金计划用1.68亿元偿还公司的银行短期借款，剩余部分补充公司流动资金，募集资金已于2012年全部投入使用。

## 二、发行主体概况

2015年10月28日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准华仪电气股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]2343号）核准，向华仪集团（母公司）、北信瑞丰基金管理有限公司、万家基金管理有限公司、深圳市华盛十五期股权投资企业（有限合伙）、前海开源基金管理有限公司等10名对象非公开发行人民币普通股（A股）股票23,301.99万股，共募集资金223,000.00万元，其中母公司华仪集团认购本次发行股份的26.00%。截至2015年末，公司注册资本及股本均增加至75,990.35万元，控股股东华仪集团

对公司持股比例由增发前34.92%降至增发后的32.19%。跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为陈道荣。

图 1 截至 2016 年 3 月末公司控股股东、实际控制人股权及控制关系



资料来源：公司提供

2015年，公司收购浙江一清环保工程有限公司（以下简称“一清环保”）85%的股权，进军农村污水治理、河道治理等环保产业。2015年公司合并报表范围变化如表2所示。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍从事中压、高压配电产品为主的电器产品生产销售和风电机组研发、生产、销售以及风电场开发、建设等业务。

表 2 2015 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
浙江一清环保工程有限公司	85.00%	3,008.00	环保工程、环保设施营运等	收购
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
宁夏太阳山白塔水风电有限公司	100.00%	300.00	风电场投资建设及运营管理	转让
内蒙古华时风电有限公司	100.00%	500.00	风电场投资建设及运营管理，发、送、售电	转让
上海华仪智能技术有限公司	70.00%	60.00	电子设备及相关产品的设计、研发等	注销
华仪风能（吐鲁番）有限公司	100.00%	300.00	风力发电机组及零部件开发、制造、销售等	注销
华时能源（吐鲁番）有限公司	100.00%	100.00	风电场开发、建设、运营等	注销

资料来源：公司提供

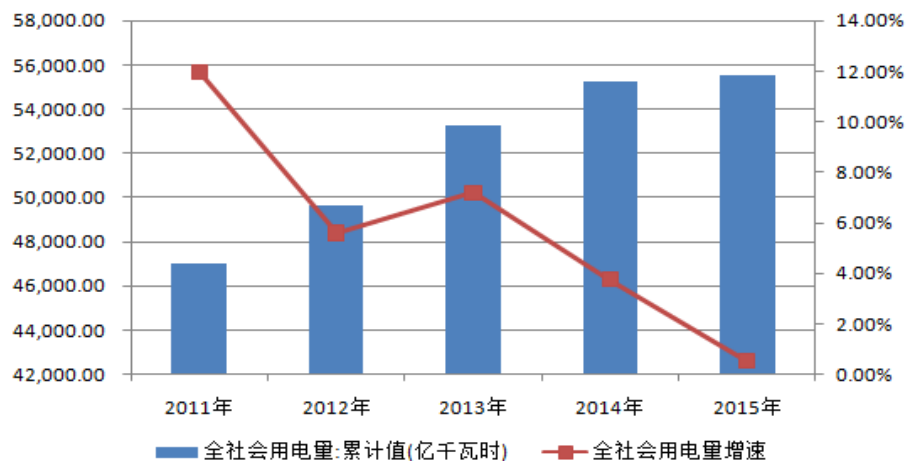
截至2016年3月31日，公司资产总额为740,623.16万元，所有者权益合计为424,604.28万元，资产负债率为42.67%；2015年度，公司实现营业收入205,988.50万元，利润总额9,966.05万元，经营活动现金流净额为6,877.23万元；2016年1-3月，公司实现营业收入33,781.02万元，利润总额2,049.00万元，经营活动现金流净额为-29,640.84万元。

### 三、运营环境

受宏观经济下行影响，全国用电量增速大幅放缓，尤其第二产业用电量下滑，但 2015 年电力投资增速提升

2015年，全国电力供需形势总体宽松。受宏观经济尤其是工业生产下行、产业结构调整、工业转型升级以及气温等因素影响，全社会用电量55,499.57亿千瓦时，增速放缓到0.52%，同比回落3.22个百分点。分产业看，第一产业用电量1,020.13亿千瓦时，同比增长2.48%；第二产业40,045.58亿千瓦时，同比下降1.43%；第三产业7,157.77亿千瓦时，同比增长7.47%。其中化学原料制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼、有色金属冶炼四大高耗能行业用电量减少，是第二产业用电量下降的主因。

图 2 2011-2015 年全国全社会用电量情况



资料来源：Wind 资讯

与电力需求相反的是，2015年全国电源基本建设投资完成4,091亿元，同比增长10.98%，连续四年下降后首次出现正增长。其中，水电投资782.46亿元，同比下降16.99%；火电投资1,396.29亿元，同比增长21.96%；核电投资560.16亿元，同比增长5.15%；风电投资1,158.78亿元，同比增长26.57%；全国电网基本建设投资完成额4,602.99亿元，同比增长11.74%，增速上升5.95个百分点。用电需求增速放缓情况下，电力投资逆势加码，高增速电力投资的持续性存有不确定性。

受益于政策大力支持，我国风电行业继续回暖，风电产业仍有较大发展空间；但近年“弃风限电”情况突出，风电利用率较低

2015年，我国风电行业持续回暖趋势延续，新增风力发电设备容量2,960.86万千瓦，同比增长40.96%；风电投资1,158.78亿元，同比增长26.57%；截至2015年末，全国并网风



电装机容量12,934万千瓦，设备平均利用小时为1,728小时，同比下降172小时；2015年全年风电发电1,850.88亿千瓦时，同比增长15.75%。

根据“十三五”能源初步规划，到2020年风电装机容量的发展目标是达到2亿千瓦。根据这一目标测算，“十三五”期间，我国风电每年需要投产2,000万千瓦以上，风电产业仍有较大发展空间。2015年3月，《国家能源局关于做好2015年度风电并网消纳有关工作的通知》要求明确不同电源之间的调度次序，结合电力体制改革，深入挖掘系统调峰潜力，确保风电等清洁能源优先上网和全额收购。

受经济增速下滑影响，部分地区配合电力企业将火电项目转为供热电厂或自备电厂项目，避免参与调峰，挤占风电上网资源，压降风力发电。风电所属的“优先上网，全额收购”政策执行情况效果不达预期。风电发展缺乏统筹规划，相关方的承诺不能兑现；风力发电方式的电网稳定性较差，并且规模相对较小，并网存在一定困难。多重因素导致近年“弃风限电”情况突出，根据国家能源局发布的相关数据，2015年全年弃风电量339亿千瓦时，同比增加213亿千瓦时，平均弃风率达到15%。从区域来看，三北（华北、东北、西北）地区“弃风限电”较为严重，其中河北省张家口、吉林省、内蒙古自治区锡林郭勒盟、呼伦贝尔市和兴安盟等地最为严重。东北地区主要面临解决火电经营困难，压降风电；华北地区风电并网通道不畅，外送困难；西北地区用电负荷偏低，接纳并网意愿不强。

#### 四、经营与竞争

2015年，公司收购一清环保，拟进军以河道整治、水域修复为侧重的环保领域，目前该业务处于起步期，对公司主营业务影响不大。2015年公司主营业务收入仍主要来源于高压配电产品和风电机组销售收入。从主营业务收入结构来看，两大产品销售收入占同期主营业务收入的比重分别为48.97%、46.32%；其中，高压配电产品销售收入占比较2014年下降11.11个百分点，风电机组销售收入则上升7.15个百分点，主营业务收入结构有所变化。2015年公司高压配电产品销售收入同比下降7.65%，而风电机组销售收入同比增长33.98%，是推动主营业务收入实现增长13.30%的主要动力。

从毛利率来看，2015年，高压配电产品毛利率较上年下滑5.61个百分点，但由于风电机组产品毛利率同比上升10.54个百分点，带动公司主营业务毛利率上行至25.97%，同比增加2.22个百分点。毛利润方面，2015年公司主营业务毛利润同比增长23.89%，其中高压配电产品毛利润同比下降29.16%，风电机组产品毛利润同比增长98.37%。

**表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
高压配电	96,523.96	18.48%	104,522.24	24.09%
风电机组	91,294.43	32.47%	68,142.56	21.93%
风电开发	9,143.75	40.01%	1,300.85	92.43%
环保	134.13	26.92%	-	-
合计	<b>197,096.27</b>	<b>25.97%</b>	<b>173,965.65</b>	<b>23.75%</b>

资料来源：公司提供

**市场竞争日趋激烈，公司高压配电产品产销量增速放缓，新增合同平均履约周期延长，销售收入及毛利率有所下滑**

2015年，公司继续深化营销体制改革，加强六大区域销售（服务）中心管理，继续完善营销激励机制，并加大重点客户开发力度，对国家电网的新增合同量有所上升。与此同时，公司不断加大对高端产品的研发力度，高压产品GIS首次进入主网并实现投运；引入金属板材柔性生产线，以实现钣金制造的自动化和精益化生产，提升产品生产效率和工艺水平。但2015年国内经济下行、电力投资增速放缓，需求整体低迷，公司高压配电产品产销量增速明显下降，产销量分别同比增长0.70%、0.31%，较2014年分别下降27.20个百分点和25.95个百分点。公司电器产品以销定产，2015年高压配电产品产销率为96.79%，表现仍然较好。订单执行方面，公司2014年底待执行订单于2015年内完成率为86.58%，往年订单完成情况尚可；但2015年新增订单于年内完成率下降至59.06%，同比下降16.93个百分点，主要系客户需求不足，电器产品新增合同平均履约周期延长所致。

**表 4 公司 2014-2015 年高压配电产品产销情况统计**

项目	2015 年		2014 年	
	数量	增速	数量	增速
产量（台、套）	73,220.00	0.70%	72,711.00	27.90%
销量（台、套）	70,871.00	0.31%	70,652.00	26.26%
产销率	96.79%	-	97.17%	-

资料来源：公司提供

截至2015年末，公司电器产品已签订待执行订单总额为5.50亿元，已中标未签订订单金额为1.10亿元，未来可供执行订单较为充足，业务可持续性较好。目前，国内高压（110KV以下）配电设备技术壁垒已大大降低，市场竞争日趋激烈，公司主要采取以下应对战略：

（1）配电产品智能化、模块化作为发展方向。嵌入软件以实现高压开关的自我在线检测、在线诊断和远程可监视、可操控功能；（2）提高生产效率，降低生产成本。公司引入的钣金柔性生产线已成功投运，生产效率提升明显，有助于降低生产成本。

公司在建电器类工程项目主要为智能配电设备研发及产业化建设项目和充气类高压开关设备生产线技术改造项目工程，预算总投资分别为1.74亿元、1.11亿元，资金来源为2011年非公开发行股票募集资金。截至2015年末，智能配电设备研发及产业化建设项目已接近投入使用状态，累计投入资金不及预期主要因原计划的厂房重建工程拟不再实施所致；充气类高压开关设备生产线技术改造项目累计投入占预算比为91.49%，预计2016年完成该技术改造。

**表 5 截至 2015 年末公司主要在建电器类工程项目情况（单位：万元）**

项目	预算数	已投资	累计投入占预算比例
智能配电设备研发及产业化建设项目	17,380.64	9,104.18	52.38%
充气类高压开关设备生产线技术改造项目	11,130.00	10,182.41	91.49%
<b>合计</b>	<b>28,510.64</b>	<b>19,286.59</b>	-

注：智能配电设备研发及产业化建设项目工程累计投入占预算比例与实际工程进度差异较大，主要系该项目原先涉及的厂房重建工程拟不再实施。

资料来源：公司募集资金年度存放与使用情况鉴证报告，鹏元整理

**公司新增订单相对不足，风电应收账款规模较大，逾期款项占比较高，存在一定的回款压力和坏账风险**

2015年，公司继续深化与五大发电集团的合作关系，同时积极拓展地方性发电客户。同时，受益于国家新电改、分布式发电及风电上网电价调整等政策，风电行业发展加快，风力发电设备价格快速上涨，带动了公司风电业绩的大幅提升，全年实现风电机组销售收入91,294.43万元，同比增长33.98%，主要系单体风电机组价格大幅上升所致。2015年，公司生产风电机组共计219.0MW，同比下降0.45%；实现销售219MW，同比下降0.45%。因订单式生产模式，且风电机组生产周期较短，产销率较高。

**表 6 2014-2015 年公司风电机组产销情况统计**

项目	2015 年		2014 年	
	数量	增速	数量	增速
产量（MW）	219	-0.45%	220	-14.29%
销量（MW）	219	-0.45%	220	8.55%
产销率	100%	-	100%	-

资料来源：公司提供

截至2015年末，公司待执行订单总量为398.0MW，其中2.0MW以上（含）风电机组共92台，合计容量218.0MW，占待执行订单总量的54.77%，同比上升24.72个百分点，而待执行订单总量同比下降39.61%，公司风电机组逐步向单体大功率订单过渡的同时，在手订单总容量较2014年大幅下降。截至2015年末，公司已中标暂未签订合同项目共计203.5MW，

其中1.5MW机组规模较大。

总体来看，与2014年末相比，2015年末公司可供执行订单容量缩减，未来风电机组收入或存在一定波动。

**表 7 截至 2015 年末公司在手风电机组订单情况**

产品名称	客户名称	订单容量 (MW)
1.5MW风电机组33台	内蒙古富丽达风力发电有限公司	49.5
1.5MW风电机组33台	内蒙古三胜风电有限公司（中国华电集团新能源发展有限公司）	49.5
2.5MW风电机组20台	晋能清洁能源风力发电有限责任公司	50.0
2.5MW风电机组20台	内蒙古嘉耀风电有限公司	50.0
1.5MW风电机组16台	洞头大门岛、鹿西岛项目	24.0
1.5MW 风电机组 5 台	苍南格林风力发电有限公司	7.5
2.5MW风电机组28台	晋能清洁能源风力发电有限责任公司	70.0
1.5MW 风电机组 33 台	平罗华仪风力发电有限公司	49.5
2.0MW 风电机组 24 台	澠池祥风新能源有限公司	48.0
合计		<b>398.0</b>

资料来源：公司提供

**表 8 截至 2015 年末公司风电机组中标暂未签订合同情况**

产品名称	项目名称	客户名称	中标容量 (MW)
1.5MW 风电机组 33 台	黑龙江鸡西平岗项目	黑龙江梨树风力发电有限公司	49.5
1.5MW 风电机组 33 台	黑龙江鸡西恒山项目	鸡西新源风力发电有限公司	49.5
1.5MW 风电机组 20 台	华电小沙风电场	舟山小沙风力发电有限公司	30.0
1.5MW 风电机组 33 台	青海泰白锡铁山一期项目	-	49.5
2.5MW 风电机组 10 台	浙江苍南罗家山项目	-	25.0
合计			<b>203.5</b>

资料来源：公司提供

目前，国内经济低迷，用电需求增长缓慢，部分三北地区“弃风限电”较为严重，风电并网情况仍不乐观。受上述因素影响，公司2014年末待执行订单于2015年内完成率仅为27.24%，2015年新增订单139.0MW，仅为2014年新增订单的32.55%，新增订单相对不足。2015年新增订单当年完成率为64.03%，较2014年提升了35.69个百分点。截至2015年末，公司风电应收账款规模依然较大，达15.75亿元，并且账期较长，其中逾期款项占比约为45.53%，风电业务依然面临较大的回款压力。总体来看，公司新增订单相对不足，风电应收账款规模较大，逾期款项占比较高，存在一定的回款压力和坏账风险。

2015年，部分地区“弃风限电”情况较重，风电场开发业务风险积聚，公司面临一定的投资风险

公司以风电机组业务为基点逐步展开纵向一体化战略，布局下游风电场EPC（工程总承包）业务，并大力开发自营风电场。截至2015年末，公司正在开发的风电场规划开发容量总计约4,370.6MW，已取得路条的风电场容量为459.1MW，取得发改委批复的容量为148.5MW，当年实现风电开发收入9,143.75万元，同比增长602.91%，主要来源于风电场EPC业务。鹏元关注到：（1）随着风电投资增速放缓，风电场EPC业务规模或将收缩，风电场开发周期偏长，“弃风限电”情况较重，风电场经营风险积聚，EPC工程款项可能存在一定回收风险；（2）公司自营风电场项目主要位于黑龙江鸡西地区，2015年黑龙江省1-10月工业用电量为432.4亿千瓦时，增长率为-0.6%，工业用电量下滑，并且鸡西市矿产资源主要为煤炭，火电成本较低。囿于风电并网难度大、地区用电需求下降，火电竞争等因素，公司自营风电场投产后，产能能否顺利消化，或存在较大不确定性。

**表 9 截至 2015 年末公司风电场项目进度情况（单位：MW，亿元）**

类型	项目名称	规划开发容量	取得路条的容量	取得发改委批复的容量
自营	鸡西平岗风电场工程项目	49.5	49.5	49.5
	鸡西恒山风电场工程项目	49.5	49.5	49.5
	宁夏平罗风电场华仪五堆子 49.5MW 工程项目	49.5	49.5	49.5
资源储备	平罗风电场华仪三棵柳 49.5MW 风电项目	49.5	49.5	0
	平罗风电场华仪水泉子 49.5MW 风电项目	49.5	49.5	0
	黑龙江鸡西其他项目	211.6	211.6	0
	其他风电场	3,911.5	0	0
合计		<b>4,370.6</b>	<b>459.1</b>	<b>148.5</b>

资料来源：公司提供

#### 公司切入环保业务，并引入国际先进技术，工业污水处理工程建设实力有所提升

2015年7月，公司收购一清环保85%股权，拟通过开展战略联盟、战略协作、收购兼并等活动快速进入环保产业。公司环保业务主要以工业污水处理、农村中小水务、河道生态修复与治理为核心，目前公司引进了法国VIVIRAD公司先进的电子加速器技术应用污水处理方面，提升了公司工业污水处理工程承包建设的实力。截至2015年末，公司已为客户建造了6项污水处理工程，合计每日处理污水能力达7,330.00吨，取得总包合同收入134.13万元。目前，公司已与北京佳润洁环保技术有限公司、北京博汇特环保科技有限公司和北控水务集团有限公司签订了《战略合作协议》，在污水处理技术和市场拓展方面展开合作，预计公司环保业务收入有望取得进一步增长。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年、2015年审计报告以及未经审计的2016年1-3月的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2015年合并报表范围变化情况见表2。

### 资产结构与质量

**受非公开发行股票募集资金影响，2015年公司资产规模大幅上升，但应收账款余额居高不下，且账龄偏长，应警惕坏账风险**

截至2015年末，公司总资产达734,543.05万元，同比增长54.62%，资产规模增速较快。从资产结构来看，2015年末公司流动资产占比81.72%，较2014年末上升6.33个百分点，流动资产占比进一步上升。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款以及存货，其中货币资金和应收账款占比相对较高。截至2015年末，公司货币资金余额为285,494.28万元，同比增长260.09%，主要系公司非公开发行股票募得资金所致，其中受限使用的货币资金23,330.15万元，占比为8.17%，均为银行承兑汇票保证金和保函保证金。整体来看，公司货币资金较为充裕，流动性较好。2015年末应收票据规模有所扩大，主要为应收客户的银行承兑汇票，回收风险较低。公司应收账款继续维持较大规模，且持续扩大，截至2015年末，公司应收账款占资产总额比重为29.94%，达219,953.47万元。随着公司风电机组业务进一步扩张，应收账款余额居高不下。从应收账款账龄来看，公司应收账款账龄偏长，风电设备应收账款逾期情况较多，逾期时间长且逾期金额占比较大。欠款单位主要集中在中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司、林甸东明园风力发电有限公司、宁夏落石滩风力发电有限公司、浙江电力院物资有限公司等。截至2015年末，公司其他应收款为20,531.19万元，较2014年末增长308.03%，增幅较大，主要系新增了平鲁红石岭风电场150MW工程EPC承包合同的履约保证金所致。2015年末，因原材料增加使得公司存货账面价值增加至46,015.29万元，增幅不大，但库存原材料占比较高，存在一定的跌价风险。

**表 10 采用账龄分析法计提坏账准备的非风电设备应收账款账龄分布情况（单位：万元）**

账 龄	2015年		2014年	
	账面余额	占比	账面余额	占比
1 年以内	69,122.75	71.27%	52,308.22	69.73%
1-2 年	14,274.92	14.72%	9,611.93	12.81%
2-3 年	4,907.71	5.06%	6,581.46	8.77%
3-4 年	3,897.81	4.02%	2,981.26	3.97%
4-5 年	2,003.71	2.07%	1,440.70	1.92%
5 年以上	2,778.50	2.86%	2,088.29	2.78%
合计	96,985.39	100.00%	75,011.86	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

**表 11 采用账龄分析法计提坏账准备的风电设备应收账款账龄分布情况（单位：万元）**

账 龄	2015年		2014年	
	账面余额	占比	账面余额	占比
信用期内	69,923.93	52.17%	59,419.00	43.25%
逾期 1 年以内	34,413.61	25.68%	55,667.61	40.52%
逾期 1-2 年	26,850.12	20.03%	21,896.05	15.94%
逾期 2-3 年	2,693.82	2.01%	65.20	0.05%
逾期 3-4 年	-	-	194.29	0.14%
逾期 4-5 年	-	-	140.97	0.10%
逾期 5 年以上	140.97	0.11%	-	-
合计	134,022.44	100.00%	137,383.12	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程以及无形资产组成。2015年末，公司固定资产账面价值增加至67,136.50万元，同比增长23.01%，主要系公司充气类高压开关设备生产线技术改造项目、宁夏厂房工程、上海风电技术研究院项目等工程完工，由在建工程转入所致；其中固定资产中价值5,490.59万元的资产尚未办理产权证。截至2015年末，在建工程主要为公司风电场项目，其账面价值占在建工程87.07%。公司自营风电场项目主要位于黑龙江，随着未来投资进一步增加，公司自营风电场资产规模逐步加大，同时公司亦面临东北地区区域经济不景气、人口净流出等不利外部因素导致的产能过剩风险。无形资产主要为土地使用权，因自营风电场需要，公司取得的使用权将不断增加。

总体来看，受非公开发行股票募集资金影响，公司资产规模大幅上升，但应收账款余额居高不下，且账龄偏长，应警惕坏账风险。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	234,650.58	31.68%	285,494.28	38.87%	79,284.66	16.69%
应收票据	18,190.97	2.46%	22,161.04	3.02%	20,337.28	4.28%
应收账款	224,088.00	30.26%	219,953.47	29.94%	203,701.08	42.88%
其他应收款	68,553.95	9.26%	20,531.19	2.80%	5,031.83	1.06%
存货	49,413.16	6.67%	46,015.29	6.26%	42,064.09	8.85%
<b>流动资产合计</b>	<b>605,409.66</b>	<b>81.74%</b>	<b>600,232.30</b>	<b>81.72%</b>	<b>358,133.83</b>	<b>75.39%</b>
固定资产	66,384.51	8.96%	67,136.50	9.14%	54,579.09	11.49%
在建工程	17,226.52	2.33%	15,861.17	2.16%	18,626.55	3.92%
无形资产	18,493.69	2.50%	18,350.18	2.50%	17,648.04	3.71%
<b>非流动资产合计</b>	<b>135,213.50</b>	<b>18.26%</b>	<b>134,310.75</b>	<b>18.28%</b>	<b>116,930.79</b>	<b>24.61%</b>
<b>资产总计</b>	<b>740,623.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>734,543.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>475,064.63</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表，鹏元整理

### 资产运营效率

公司净营业周期偏长，但非公开发行股票募集资金的成功，缓解了公司运营资金压力

2015年公司应收账款周期天数和存货周转天数较2014年分别减少了9天和7.94天，应收账款和存货周转效率得到了一定提升。但公司应付账款周转天数减少了20.83天，付款周期缩短，公司净营业周期延长至218.17天，运营效率有所下滑，净营业周期偏长，但非公开发行股票募集资金的成功，缓解了公司运营资金压力。

2015年公司流动资产周转天数较2014年大幅上升，导致总资产周转天数增加至1,057.00天，公司总资产运营效率进一步走低。

**表 13 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2015年	2014年
应收账款周转天数	370.20	379.20
存货周转天数	101.27	109.21
应付账款周转天数	253.30	274.13
净营业周期	218.17	214.28
流动资产周转天数	837.45	726.48
固定资产周转天数	106.36	90.87
总资产周转天数	1,057.00	958.29

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理



## 盈利能力

公司营业收入持续增长，但资产减值损失增加和投资收益下降，营业利润有所下滑，而当期所得税费用大幅增加，进一步导致公司净利润下降

从收入结构来看，2015年高低压配电业务实现收入96,523.96万元，同比下降7.65%，主要受配电产品订单执行周期延长所致；而风电机组和风电开发收入取得较快增长，受风电行业相关政策影响，同比增幅分别为33.98%和602.91%；公司环保业务处于起步阶段，收入规模较小。受益于风电机组和风电开发业务大幅增长，2015年公司主营业务收入同比增长13.30%。

毛利率方面，2015年公司高低压配电业务、风电开发业务毛利率明显下滑，但风电机组业务毛利率表现较好，且收入规模较大，利润贡献能力大幅提升。综合之下，2015年公司综合毛利率较2014年变化不大。期间费用率和营业利润率有所下滑。

因公司已收回全部委托贷款，无法继续取得委托贷款投资收益，致使2015年公司投资收益仅为474.94万元，较2014年下降77.29%。因公司应收款项规模较大，并且账龄有所延长，2015年公司计提坏账准备2,345.56万元，大额应收款项回收风险应予以充分关注。综合来看，与2014年相比，2015年公司资产减值损失和投资收益一升一降，共减少营业利润4,768.42万元，是导致公司营业利润下降的主要原因。而公司净利润下降主要系当期所得税费用大幅增长所致。

总体来看，公司营业收入持续增长，但资产减值损失和投资收益一升一降，抵消了增加的营业毛利。同时，当期所得税费用大幅增加，导致公司净利润下降。

**表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	33,781.02	205,988.50	174,903.22
资产减值损失	313.67	2,968.30	-183.93
投资收益	539.01	474.94	2,091.13
营业利润	1,904.97	10,174.40	11,458.15
利润总额	2,049.00	9,966.05	10,940.80
净利润	1,415.33	5,928.87	9,288.83
综合毛利率	24.95%	24.00%	23.89%
期间费用率	19.42%	17.33%	18.06%
营业利润率	5.64%	4.94%	6.55%
总资产回报率	-	2.79%	4.00%
净资产收益率	-	1.88%	4.61%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表，鹏元整理

## 现金流

**2015年公司经营活动现金流情况有所改善，但应警惕应收款项回收风险，非公开发行股票筹资规模较大，公司营运资本压力得到有效缓解**

2015年公司实现净利润5,928.87万元，同比下降36.17%，主要受资产减值损失、投资收益及所得税费用等综合影响所致。2015年公司收现比为0.77，较2014年有所上升，但仍处于较低水平，应收项目金额持续增长，不利于控制款项回收风险。一方面，公司通过增加应付项目金额向上游传递现金流压力；另一方面，竭力控制付现费用规模，2015年经营活动现金流情况有所改善，实现经营活动现金净流入6,877.23万元。营运资本变化方面，受经营性应收项目和存货持续增加，营运资本进一步减少。因2015年公司成功增发股票，公司营运资本得到补充，营运能力增强。

投资活动方面，2015年公司继续对风电场项目等在建项目进行投入，以及其他投资支付现金，导致公司投资活动现金净流出21,650.42万元。

筹资活动方面，2015年公司非公开发行股票以及取得借款，筹资活动现金净流入229,334.44万元，筹资规模较大。

总体来看，2015年公司经营活动现金流情况有所改善，非公开发行股票筹资规模较大，公司营运资本压力得到有效缓解，但应警惕应收款项回收风险。

**表 15 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
净利润	5,928.87	9,288.83
营运资本变化	-13,391.77	-46,740.35
其中：存货减少（减：增加）	-3,899.76	-3,353.94
经营性应收项目的减少（减：增加）	-39,528.79	-69,843.37
经营性应付项目的增加（减：减少）	30,036.78	26,456.96
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,877.23</b>	<b>-27,947.26</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-21,650.42</b>	<b>22,178.24</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>229,334.44</b>	<b>-31,323.30</b>
现金及现金等价物净增加额	214,572.83	-37,100.67

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，大部分将于一年内到期，公司存在较大的短期债务压力。截至2015年末，公司负债总额为311,328.85万元，同比增加15.72%，而所有者权益同

比增幅达105.42%，主要系公司非公开发行股票募集资金所致。所有者权益的快速增长推动产权比率走低，2015年末公司产权比率为73.56%，较上年下降57.02个百分点。

**表 16 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	316,018.88	311,328.85	269,038.31
所有者权益	424,604.28	423,214.21	206,026.32
产权比率	74.43%	73.56%	130.58%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表，鹏元整理

从2015年末公司负债结构来看，流动负债与非流动负债占比较上年变化不大，仍以流动负债为主，整体保持较为稳定的债务结构。

截至2015年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款构成。短期借款有所增加，截至2015年末借款余额为38,800.00万元，均为保证借款。应付票据余额为73,386.89万元，其中银行承兑汇票47,971.42万元，其余均为商业承兑汇票，均需要短期内偿付。2015年公司应付账款规模进一步扩大，截至2015年末，应付账款余额115,466.83万元，为缓解现金压力，公司与部分供应商协商延长信用期，延长信用期的应付账款占比约为10.55%，公司短期内大额应付账款的支付压力依然较大。其他应付款主要为应付暂收款、应付费、拆借款和押金保证金，规模相对不大。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。长期借款系公司2015年取得的8,900.00万元保证借款。应付债券为本期债券剩余规模，将于2016年11月9日到期，届时公司需一次性还本付息，公司面临一定的债务偿还压力。截至2015年末，公司有息负债余额为173,102.70万元，除长期借款外，均需一年内支付，短期债务压力较大。

综合来看，公司有息债务规模较大，大部分将于一年内到期，公司存在较大的短期债务压力。

**表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	47,800.00	15.13%	38,800.00	12.46%	26,300.00	9.78%
应付票据	63,640.50	20.14%	73,386.89	23.57%	69,063.59	25.67%
应付账款	124,346.97	39.35%	115,466.83	37.09%	104,832.99	38.97%
其他应付款	4,914.62	1.56%	8,192.65	2.63%	7,133.49	2.65%
<b>流动负债合计</b>	<b>251,153.48</b>	<b>79.47%</b>	<b>247,390.07</b>	<b>79.46%</b>	<b>215,604.32</b>	<b>80.14%</b>
长期借款	8,900.00	2.82%	8,900.00	2.86%	-	-
应付债券	52,470.18	16.60%	51,415.81	16.51%	51,284.02	19.06%

非流动负债合计	64,865.39	20.53%	63,938.78	20.54%	53,433.99	19.86%
负债合计	316,018.88	100.00%	311,328.85	100.00%	269,038.31	100.00%
有息债务	173,410.68	54.87%	173,102.70	55.60%	146,647.62	54.51%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表，鹏元整理

2015年公司股票增发成功，所募资金尚未使用，受此影响，公司资产负债率大幅下降，流动比率和速动比率均大幅提升，公司偿债能力显著增强。因2015年市场利率下行，利息支出减少，EBITDA利息保障倍数有所提高。

**表 18 公司偿债能力指标**

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	42.67%	42.38%	56.63%
流动比率	2.41	2.43	1.66
速动比率	2.21	2.24	1.47
EBITDA（万元）	-	21,654.03	22,565.99
EBITDA 利息保障倍数	-	3.14	2.94
有息债务/EBITDA	-	7.99	6.50

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

母公司华仪集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了一定的保障

本期债券由华仪集团有限公司（以下简称“华仪集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2015年底，纳入华仪集团合并报表范围有华仪电气、华仪电器集团浙江有限公司等12家子公司，其中华仪电气（证券代码600290）为上交所A股上市公司。截至2015年12月31日，华仪集团资产总额为960,520.36万元，同比增长31.65%，所有者权益合计为478,144.87万元，同比增长60.52%；2015年度华仪集团实现营业收入365,467.91万元，同比增长12.27%，利润总额为31,986.61元，较上年增长10.40%，经营活动现金流量净额为36,419.63万元。目前，华仪集团仍以高压配电、风电机组及开发业务为主，配合低压电器、仪器仪表电器、房地产、环保以及进出口贸易等行业进行多元化发展，多元化程度较高，经营较为稳健，整体抗风险能力较强。

**表 19 华仪集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
电子元件	30,841.23	17.25%	30,275.83	19.26%

五金工具	6,833.43	22.78%	7,000.25	23.23%
低压电器	21,601.54	19.99%	17,282.87	19.51%
仪器仪表	14,590.78	20.36%	14,302.64	20.35%
三箱开关	6,031.93	22.46%	7,680.28	23.90%
矿用防爆	5,142.57	21.48%	5,979.68	21.32%
房地产销售	31,216.37	28.98%	16,517.36	27.36%
机械设备及配件	15,527.09	22.76%	16,673.46	22.43%
电缆附件	8,039.75	22.63%	9,377.02	22.87%
化工类	12,853.68	20.24%	12,573.53	21.24%
货物进出口	14,547.38	8.55%	13,470.63	17.68%
高压配电	96,523.96	18.48%	104,522.24	24.09%
风电机组	100,438.18	33.16%	69,443.41	23.25%
环保	134.13	26.92%	-	-
其他	1,145.87	27.24%	425.27	67.82%
<b>合计</b>	<b>365,467.91</b>	<b>23.63%</b>	<b>325,524.47</b>	<b>22.71%</b>

资料来源：华仪集团提供

**表 20 华仪集团主要财务指标**

项目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	960,520.36	729,624.23
所有者权益合计（万元）	478,144.87	297,870.26
资产负债率	50.22%	59.17%
流动比率	1.95	1.36
营业收入（万元）	365,467.91	325,524.47
利润总额（万元）	31,986.61	28,974.52
综合毛利率	23.63%	22.71%
总资产回报率	5.39%	6.15%
经营活动现金流净额（万元）	36,419.63	-8,868.03

资料来源：华仪集团 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

鹏元认为，华仪集团目前的资信状况良好，所提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了一定保障。但作为华仪集团的重要控股子公司，若公司的经营情况发生不利变化，华仪集团的盈利能力也可能会受到不利影响，进而可能会影响其承担担保责任的能力。

## 七、或有事项分析

公司未决诉讼仍处于审理阶段，存在不确定性，对外担保金额不大，预计对公司整体经营产生的影响较小

公司分别于2015年4月28日、2015年4月30日就原项目经理非法截留货款事件中所涉及的江苏海力化工有限公司等6家客户存在的过错及非法减免公司货款等事项提起诉讼（以下简称“本诉”），诉讼涉及货款1,491.76万元以及逾期付款违约金、诉讼费用，其中部分案件已于2015年6月11-12日由淄博市中级人民法院及桓台县人民法院开庭审理。审理期间，公司当庭收到被告山东海力化工股份有限公司及山东天源热电有限公司提起的两份《民事反诉状》，上述反诉与本诉合并审理。截至2015年末，公司尚未收到诉讼判决或调解书，该或有事项仍存在不确定性。

截至2015年末，公司存在对外担保，公司以其持有的浙江上电天台山风电有限公司43%股权为该公司提供担保，担保金额为344.00万元。本次用于质押担保的股权对应的净资产较小，预计对公司整体经营产生的影响较小。

**表 21 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
浙江上电天台山风电有限公司	344.00	2018 年 12 月 13 日	否

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

## 八、评级结论

2015年，受电力投资增速提升，风电行业政策推动及行业回暖的影响，风电机组产品价格上涨，风电机组收入大幅增长，带动营业收入保持增长；公司经营活动现金流由净流出转为净流入，情况有所改善；公司非公开发行股票成功，资本实力得到增强。此外，母公司华仪集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了一定的保障。

同时我们也注意到，市场竞争日趋激烈，公司高压配电产品产销量增速放缓，新增合同平均履约周期延长，销售收入及毛利率有所下滑；风电机组新增订单相对不足，风电应收账款规模较大，逾期款项占比较高，存在一定的回款压力和坏账风险；除此之外，部分地区“弃风限电”情况较重，公司风电场开发业务风险积聚，面临一定的投资风险；公司有息负债规模较大，存在一定的偿付压力。

基于以上情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA-，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	234,650.58	285,494.28	79,284.66	97,018.30
应收票据	18,190.97	22,161.04	20,337.28	4,154.14
应收账款	224,088.00	219,953.47	203,701.08	164,762.11
预付款项	6,146.39	3,402.76	3,104.56	3,607.19
应收利息	558.32	-	-	77.42
其他应收款	68,553.95	20,531.19	5,031.83	36,700.86
存货	49,413.16	46,015.29	42,064.09	38,710.15
划分为持有待售的资产	-	-	950.00	-
其他流动资产	3,808.30	2,674.27	3,660.33	2,749.08
<b>流动资产合计</b>	<b>605,409.66</b>	<b>600,232.30</b>	<b>358,133.83</b>	<b>347,779.26</b>
可供出售金融资产	1,040.00	1,040.00	1,040.00	-
长期股权投资	13,003.24	12,845.33	11,563.64	15,604.98
投资性房地产	8,349.52	8,446.17	5,708.53	-
固定资产	66,384.51	67,136.50	54,579.09	33,718.02
在建工程	17,226.52	15,861.17	18,626.55	35,013.33
无形资产	18,493.69	18,350.18	17,648.04	14,758.86
商誉	1,353.20	1,353.20	-	-
长期待摊费用	756.55	660.69	586.39	589.40
递延所得税资产	4,886.33	4,884.43	4,422.14	4,287.11
其他非流动资产	3,719.94	3,733.07	2,756.43	4,343.60
<b>非流动资产合计</b>	<b>135,213.50</b>	<b>134,310.75</b>	<b>116,930.79</b>	<b>108,315.31</b>
<b>资产总计</b>	<b>740,623.16</b>	<b>734,543.05</b>	<b>475,064.63</b>	<b>456,094.57</b>
短期借款	47,800.00	38,800.00	26,300.00	42,466.25
应付票据	63,640.50	73,386.89	69,063.59	33,295.21
应付账款	124,346.97	115,466.83	104,832.99	97,915.42
预收款项	4,064.40	4,547.27	4,340.04	7,159.12
应付职工薪酬	925.52	1,074.91	831.25	691.11
应交税费	4,773.97	5,244.55	3,050.52	2,574.33
应付利息	87.50	76.94	52.43	57.35
其他应付款	4,914.62	8,192.65	7,133.49	3,613.02
一年内到期的非流动负债	600.00	600.00	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>251,153.48</b>	<b>247,390.07</b>	<b>215,604.32</b>	<b>187,771.81</b>
长期借款	8,900.00	8,900.00	-	-
应付债券	52,470.18	51,415.81	51,284.02	70,286.53
长期应付款	1,258.07	1,373.46	-	-
递延收益	2,237.14	2,249.51	2,149.97	-

其他非流动负债	-	-	-	1,388.83
<b>非流动负债合计</b>	<b>64,865.39</b>	<b>63,938.78</b>	<b>53,433.99</b>	<b>71,675.37</b>
<b>负债合计</b>	<b>316,018.88</b>	<b>311,328.85</b>	<b>269,038.31</b>	<b>259,447.18</b>
股本	75,990.35	75,990.35	52,688.37	52,688.37
资本公积	287,092.30	287,091.44	94,885.39	94,885.39
盈余公积	4,332.52	4,332.52	4,265.01	4,265.01
未分配利润	52,042.89	50,540.57	47,756.76	40,054.29
归属于母公司所有者权益合计	419,458.07	417,954.88	199,595.53	191,893.06
少数股东权益	5,146.21	5,259.33	6,430.78	4,754.33
<b>所有者权益合计</b>	<b>424,604.28</b>	<b>423,214.21</b>	<b>206,026.32</b>	<b>196,647.39</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>740,623.16</b>	<b>734,543.05</b>	<b>475,064.63</b>	<b>456,094.57</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
<b>一、营业总收入</b>	<b>33,781.02</b>	<b>205,988.50</b>	<b>174,903.22</b>	<b>153,268.80</b>
营业收入	33,781.02	205,988.50	174,903.22	153,268.80
<b>二、营业总成本</b>	<b>32,415.07</b>	<b>196,289.04</b>	<b>165,536.20</b>	<b>153,486.75</b>
营业成本	25,352.48	156,549.69	133,127.22	116,210.51
营业税金及附加	187.59	1,077.93	1,004.17	835.72
销售费用	2,369.72	11,916.98	11,014.77	9,430.82
管理费用	3,231.06	17,364.05	14,420.73	12,565.17
财务费用	960.55	6,412.08	6,153.24	5,402.17
资产减值损失	313.67	2,968.30	-183.93	9,042.37
投资收益	539.01	474.94	2,091.13	5,165.46
<b>三、营业利润</b>	<b>1,904.97</b>	<b>10,174.40</b>	<b>11,458.15</b>	<b>4,947.51</b>
加：营业外收入	186.54	437.86	402.16	288.89
减：营业外支出	42.52	646.22	919.50	281.39
<b>四、利润总额</b>	<b>2,049.00</b>	<b>9,966.05</b>	<b>10,940.80</b>	<b>4,955.01</b>
减：所得税	633.67	4,037.17	1,651.98	396.16
<b>五、净利润</b>	<b>1,415.33</b>	<b>5,928.87</b>	<b>9,288.83</b>	<b>4,558.85</b>
减：少数股东损益	-87.00	-83.75	216.46	98.13
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1,502.32</b>	<b>6,012.62</b>	<b>9,072.37</b>	<b>4,460.71</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
<b>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	35,635.02	159,308.93	124,684.23	153,988.86
收到的税费返还	109.55		146.62	487.04
收到其他与经营活动有关的现金	6,561.28	33,226.51	22,289.49	8,397.03
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>42,305.86</b>	<b>192,535.44</b>	<b>147,120.33</b>	<b>162,872.94</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	36,602.19	109,390.70	99,551.21	90,022.58
支付给职工以及为职工支付的现金	3,607.41	13,279.15	11,622.61	8,974.66
支付的各项税费	3,014.96	12,790.52	10,040.38	8,024.98
支付其他与经营活动有关的现金	28,722.14	50,197.84	53,853.39	31,768.74
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>71,946.70</b>	<b>185,658.21</b>	<b>175,067.59</b>	<b>138,790.97</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-29,640.84</b>	<b>6,877.23</b>	<b>-27,947.26</b>	<b>24,081.97</b>
<b>投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金		2,210.00	30,300.00	16,500.00
取得投资收益收到的现金	118.33	111.20	3,862.50	3,278.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		34.37	11.85	69.68
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			5,849.36	148.08
收到其他与投资活动有关的现金		190.55	4,037.00	
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>118.33</b>	<b>2,546.11</b>	<b>44,060.71</b>	<b>19,996.65</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,360.35	17,639.46	15,444.48	18,738.42
投资支付的现金	25,012.12	4,273.13	1,400.00	36,140.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		1,861.52	1,499.75	
支付其他与投资活动有关的现金		422.43	3,538.24	31.73
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>27,372.46</b>	<b>24,196.54</b>	<b>21,882.48</b>	<b>54,910.15</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-27,254.13</b>	<b>-21,650.42</b>	<b>22,178.24</b>	<b>-34,913.50</b>
<b>筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金		216,245.00	570.00	678.26
取得借款收到的现金	45,800.00	66,270.00	41,500.00	59,346.25
收到其他与筹资活动有关的现金		5,798.36	4,642.79	481.31
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>45,800.00</b>	<b>288,313.36</b>	<b>46,712.79</b>	<b>60,505.82</b>
偿还债务支付的现金	36,800.00	44,320.00	65,740.90	33,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	606.56	9,823.81	8,732.64	7,841.75
支付其他与筹资活动有关的现金		4,835.11	3,562.55	749.99

筹资活动现金流出小计	37,406.56	58,978.93	78,036.09	41,691.74
筹资活动产生的现金流量净额	8,393.44	229,334.44	-31,323.30	18,814.08
汇率变动对现金的影响		11.59	-8.35	-0.84
现金及现金等价物净增加额	-48,501.54	214,572.83	-37,100.67	7,981.71
期初现金及现金等价物余额	262,164.13	47,591.30	84,691.97	76,710.26
期末现金及现金等价物余额	213,662.60	262,164.13	47,591.30	84,691.97

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>净利润</b>	<b>5,928.87</b>	<b>9,288.83</b>	<b>4,558.85</b>
加：资产减值准备	2,968.30	-183.93	9,042.37
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,606.62	2,724.52	2,006.06
无形资产摊销	1,016.95	1,012.97	920.39
长期待摊费用摊销	168.82	203.79	122.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	280.43	21.05	-11.35
财务费用	7,236.24	7,517.83	6,943.13
投资损失	-474.94	-2,091.13	-5,165.46
递延所得税资产减少	-462.30	-135.03	-1,043.46
存货的减少	-3,899.76	-3,353.94	-6,380.17
经营性应收项目的减少	-39,528.79	-69,843.37	-35,827.44
经营性应付项目的增加	30,036.78	26,456.96	49,399.56
其他	-	434.18	-483.09
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,877.23</b>	<b>-27,947.26</b>	<b>24,081.97</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
应收账款周转天数(天)	-	370.20	379.20	368.54
存货周转天数(天)	-	101.27	109.21	111.68
应付账款周转天数(天)	-	253.30	274.13	264.03
净营业周期(天)	-	218.17	214.28	216.20
流动资产周转天数(天)	-	837.45	726.48	757.09
固定资产周转天数(天)	-	106.36	90.87	75.42
总资产周转天数(天)	-	1,057.00	958.29	978.06
资产负债率	42.67%	42.38%	56.63%	56.88%
流动比率	2.41	2.43	1.66	1.85
速动比率	2.21	2.24	1.47	1.65
EBITDA(万元)	-	21,654.03	22,565.99	14,932.33
EBITDA利息保障倍数	-	3.14	2.94	2.16
产权比率	74.43%	73.56%	130.58%	131.94%
综合毛利率	24.95%	24.00%	23.89%	24.18%
期间费用率	19.42%	17.33%	18.06%	17.88%
营业利润率	5.64%	4.94%	6.55%	3.23%
总资产回报率	-	2.79%	4.00%	2.85%
净资产收益率	-	1.88%	4.61%	2.34%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月的财务报表，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$[180 \times (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额})] / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数	$[180 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额})] / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$[180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货})] / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$[180 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额})] / \text{营业成本}$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数	$[180 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额})] / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益合计} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务
有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务	

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。