

北京清畅电力技术股份有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级：BB⁺ 级

评级时间：2015 年 7 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2015]100650】

跟踪对象: 北京清畅电力技术股份有限公司

本次跟踪:	BB ⁻ 级	稳定	2015年7月29日
前次跟踪:	BB ⁻ 级	稳定	2014年7月27日
首次评级:	BB ⁻ 级	稳定	2012年7月16日

主要财务数据及指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	0.21	0.05	0.20	0.32
刚性债务	0.58	0.77	0.43	0.39
所有者权益	1.35	1.46	1.52	1.45
经营性现金净流入量	-0.15	-0.23	0.19	0.12
发行人合并数据及指标:				
总资产	2.42	2.99	3.08	3.33
总负债	1.07	1.53	1.56	1.88
刚性债务	0.58	0.77	0.74	0.59
所有者权益	1.35	1.46	1.51	1.45
主营业务收入	1.25	1.46	1.09	0.09
净利润	0.13	0.11	0.05	-0.07
经营性现金净流入量	-0.15	-0.27	0.22	0.12
EBITDA	0.21	0.23	0.17	-
资产负债率[%]	44.16	51.13	50.78	56.47
权益资本与刚性债务比率[%]	232.17	188.90	204.49	244.55
流动比率[%]	214.81	183.04	194.17	172.45
现金比率[%]	24.60	5.14	16.02	20.73
利息保障倍数[倍]	5.64	3.30	1.99	-
净资产收益率[%]	9.82	7.72	3.51	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.39	-20.86	14.48	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-43.92	-25.25	12.54	-
EBITDA/利息支出[倍]	7.09	4.40	3.20	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.54	0.34	0.22	-

注:根据清畅电力经审计的2012~2014年及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

朱侃
Tel: (021) 63501349-804
E-mail: zk@shxsj.com

王茹鸣
Tel: (021) 63501349-850
E-mail: wrm@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对北京清畅电力技术股份有限公司(简称“清畅电力”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了2014年以来清畅电力在技术研发、品牌和流动性等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在盈利能力、产品创新、流动性、产业园项目投资等方面继续面临一定的压力。

➤ 主要优势/机遇:

- 具有一定的技术实力。清畅电力具有一定的技术研发实力,专利技术较多,核心产品环网柜系列较为领先,附加值较高。
- 保持了良好的品牌形象。清畅电力从事输配电设备生产及销售多年,产品质量较有保障,在市场中建立了良好的品牌形象。
- 流动性有所提升。受2014年当期应收账款回笼增加的影响,清畅电力当年资产流动性得到提升,经营性净现金流由负转正,期末货币资金余额大幅增加。

➤ 主要劣势/风险:

- 营业收入下滑。2014年我国输配电设备行业增速趋缓,竞争加剧。清畅电力由于剥离非核心产品再加上主导产品收入规模也有所下降,导致当期营业收入下滑。
- 持续创新压力。配电设备的可替代性强,技术更新换代快,清畅电力的产品升级及技术研发压力较大。
- 存货积压风险。跟踪期内,清畅电力存货年末余额大幅增长,主要是由于下半年签订的合同集中于11月份,导致公司产成品、半成品库存增加较多。存货的变现能力将对公司业绩造成重大影响。

- **经营现金回笼风险。**清畅电力的货款回收周期长，经营性现金回笼较为滞后。
- **产业园项目投资损失风险。**受前期资金到位不及时、环保等政府审批未通过等原因，目前产业园项目处于暂停状态，存在一定的项目投资损失风险。

➤ 未来展望

通过对清畅电力主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 BB⁺主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对北京清畅电力技术股份有限公司的跟踪评级作如下声明:

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外, 本评级机构、评估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。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务, 有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料, 评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起生效, 有效期为一年。在信用等级有效期内, 评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料, 本评级机构将按照相关评级业务规范, 进行后续跟踪评级, 并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料, 其版权归本评级机构所有, 未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

北京清畅电力技术股份有限公司

跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照北京市海淀区科技中小企业 2012 年度第一期集合票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据清畅电力提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对清畅电力的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构性风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、

推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础设施建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

该公司属于输配电及控制设备制造业，主要从事中高压配电设备的研发、生产和销售。2014年以来国内经济下行压力持续加大，全社会用电量增速明显放缓，公司经营面临的压力日益显现。

三、公司所处行业及区域环境

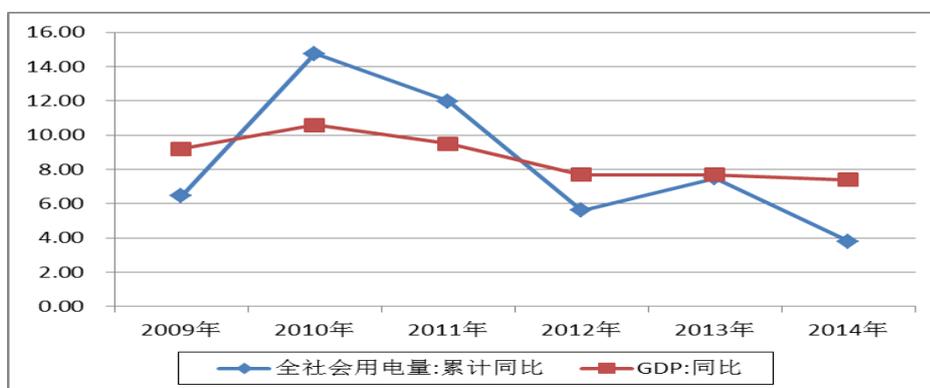
输配电行业下游需求增速放缓，竞争日趋激烈，相关企业必须加快转型升级和技术创新，2014年原材料价格的下降在一定程度上缓解了企业的经营压力。

我国的电力需求与宏观经济紧密相关，随着经济的发展，我国的电力需求也在持续增长。2014年我国全社会用电量为55,233亿千瓦，同比增长3.8%，增速较上年下滑3.7个百分点。其中第二产业的用电量为

40,650 亿千瓦（同比增长 3.7%），占全社会用电量的比例达到 73.60%，对我国的电力需求影响最为显著。

从数据上看，我国全社会用电量增速波动超过 GDP 增速波动。2012 年以来在宏观经济结构调整以及增速下滑的背景下，下游用电需求增长也明显放缓，国家对电网投资力度亦持续低于预期，2012~2014 年分别为 3,693 亿元、3,894 亿元和 4,118 亿元，同比分别增长 0.30%、5.44% 和 5.75%，其中 2013 年起增速有所恢复。目前在我国经济增速放缓以及加快结构调整的情形下，预计未来几年电网投资规模仍将维持在一个较高水平，但电网投资增速以及对上游输配电设备的需求增速或将有所放缓。

图表 1. 2012 年以来全社会用电量增速放缓（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

目前国内从事输配电设备制造的企业数量众多，市场竞争激烈，特别是在中低压领域和电力设备组装领域。据中国电器工业协会统计，目前输配电设备行业共有接近 7000 家企业。从结构上来看，超高压及特高压产品由于生产成本较高、投资规模较大、技术含量较高，形成较高的进入壁垒，市场相对集中；而中低压产品由于技术含量不高、产品可替代性较强、进入壁垒较低，导致该子行业企业众多，并存在较为严重的产能过剩状况。未来在行业需求增速下滑、市场化改革不断推进、以及向特高压和智能电网发展的趋势下，我国输配电设备行业竞争将日趋激烈，相关企业必须加快转型升级和技术创新。

输配电及控制设备制造企业生产所用的原材料主要是钢材、铜、铝等金属。2012 年以来随着全球经济增长较为疲弱，有色金属及钢材价格基本呈现出下行趋势，2014 年持续处于低迷态势，原材料价格的下降在一定程度上缓解了企业的经营压力。

图表 2. 2010 年以来 LME 铜、铝现货价格走势 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind 资讯

图表 3. 2010 年以来钢材综合价格指数



资料来源: Wind 资讯

四、公司自身素质

(一) 公司产权状况、法人治理结构和管理水平

该公司为民营股份制企业,实际控制人为樊京生,自公司成立以来一直负责生产经营,现担任公司董事长兼总经理。公司产权状况详见附录二。

该公司根据自身经营管理需要设置了相应的职能部门,各职能部门之间职责划分较为明确,在业务开展中能够做到既保持应有的独立性,也能保持协作的顺畅。公司组织架构详见附录三。

该公司根据相关法律法规以及公司章程的规定,根据所处行业、经营方式、资产结构等特点,并结合公司业务具体情况,在内部经营管理、融资担保、投资管理、关联交易、资金管理等方面建立了相应的内部控制制度,涵盖公司经营管理的主要环节,创造了良好的控制环境。

（二）公司经营状况

经过多年的发展，该公司已成为一家研发、生产和销售输配电设备和配套自动化装置的企业，主要产品有：FCI 故障指示器、电缆分支箱、SF6 气体绝缘环网柜、真空固体绝缘环网柜（以下简称“固体绝缘环网柜”）、各种中压开关柜、充气柜、箱式变电站和小型化箱式变电站等。公司在生产过程建立了相应的质量管理体系，已有超过 2 万台（套）的设备在用户处挂网运行。2014 年公司进行产品调整，放弃毛利率较低的“箱式变电站”和“断路器”产品（同属于柱上开关系列产品），集中生产环网柜系列产品，导致总体合同量较上年有所下滑。加上受客户影响主要产品销售集中于第四季度，导致相应的验收和回款等无法在 2014 年末财务报表上体现，使得 2014 年公司实现营业收入 1.09 亿元，同比减少 25.34%，增速较上年减少了 41.60 个百分点。

该公司的生产制造基地位于北京市怀柔雁栖湖工业园区，截至 2014 年末，占地面积 1.60 万平方米，较上年末减少 1.07 万平方米，主要由于公司放弃生产箱式变电站和断路器、厂房退租所致。另外，受益于 2014 年原材料价格降低，各产品毛利率均有所提升，综合毛利率较上年提升 10.33 个百分点至 46.04%。

图表 4. 2014 年度公司营业收入构成（单位：万元，%）

项目	营业收入	同比变动	占比	2013 年毛利率	2014 年毛利率
环网柜系列	8915.78	-4.80	81.86	38.46	46.81
柱上开关系列	1214.76	-68.46	11.15	27.43	31.21
电缆分支箱系列	620.76	-24.82	5.70	39.30	62.48

资料来源：清畅电力

该公司生产所需的原材料主要为：变压器器身、金属箱体、负荷开关、熔断器、高低压母线、铜、不锈钢等，因此公司产品成本易受基础原材料钢材以及铜、铝等有色金属价格波动的影响。从原材料供应的集中度看，公司 2014 年前 5 名供应商的供应额约占公司总采购额的 35.33%，其中最大供应商的供应额约占总供应额的 8.58%，采购集中度同比有所提高。在结算方式上，公司钢材、铜等材料采购需预付或现付款，部分普通材料可以享受 30~90 天的信用账期。

销售方面，该公司产品以直销为主，同时也适当采用代销模式，目前公司已在全国 20 多个城市建立销售网点。跟踪期内，公司根据行业发展趋势以及公司自身专长，对产品结构进行了调整，以优化自身资源配置。2014 年公司环网柜产品销售额占营业收入的比重为 81.86%，柱上开

关系列产品销售额占营业收入的比重为 11.15%。从销售区域看，公司的产品销售依然集中于华东、华北和东北地区，2014 年以上区域销售额占公司当年营业收入的 89.19%。公司的销售客户主要为电网公司，客户地位较为强势，需预留 10%~15%的款项做质保金（期限一年）。此外，因行业特点，产品生产和交付集中在下半年，在线路建设基础工作展开和实施后期设备才能安装调试，而公司需在产品调试合格后才能收款，因此货款回收期较长，一般为 6~7 个月。

从订单情况看，根据 2014 年 12 月及 2015 年 3 月的公告，该公司共中标 7,069.84 万元的环网柜和箱式开闭所产品，合作对象为国家电网子公司，目前在手订单金额约 1 亿元，对公司业务量的提升起到积极作用，但也增加了资金垫付压力。

研发方面，截至 2014 年末，该公司共有技术人员 122 人（占公司员工总数的 38.49%），较上年同期增加 44 人。2014 年研发投入为 1,091.68 万元，同比增长 15.43%，占营业收入的比例为 10.02%。目前公司在固体绝缘环网柜技术上三代产品进入投产阶段、四代产品已经定型完成中试，第五代的固体绝缘环网柜技术已经入全面开发阶段，在环保型固体绝缘环网柜技术上领先业界。当年公司无新增专利。截止 2015 年 3 月末，公司拥有专利 34 项，其中发明专利 5 项，实用新型 25 项，外观设计 4 项。另外，由于 2014 年自动排产体系的全面运行，公司主要生产环节效率提高了 50%，因此公司于当年精简人员近 100 人，使得管理费用较上年有所减少。

在建项目方面，2013 年该公司以现金形式向全资子公司“河北清畅电力设备有限公司”投入 1,000 万元人民币作为注册资本，用于“清畅环保智能电气产业园”建设，建造完成后主要负责研发、生产公司的专利产品。一期土地建设于 2013 年 9 月 29 日正式开工建设，目前一期土地建设的地基、基础施工已经完成，已投入资金 1,000 万元，但由于前期资金没及时到位、环保等政府审批还未通过等原因，项目建设处于暂停状态。

（三）公司财务质量

大信会计师事务所对该公司 2014 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 3.08 亿元，所有者权益为 1.51 亿元（归属于母公司所有者权益为 1.51 亿元）；当年实

现营业收入 1.09 亿元，净利润 0.05 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 0.05 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.22 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 3.33 亿元，股东权益为 1.45 亿元（归属于母公司的所有者权益为 1.45 亿元）；2015 年 1~3 月累计实现营业收入 0.09 亿元，净利润-0.07 亿元（归属于母公司所有者的净利润为-0.07 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.12 亿元。

跟踪期内，该公司较好地控制负债规模的增长，目前负债水平尚不高，但债务以短期刚性债务为主，债务结构合理性欠佳。受应收账款回笼增加的影响，公司 2014 年经营活动净现金流由负转正并且年末货币资金余额大幅增长，可对债务偿还提供一定支撑。

（四）公司抗风险能力

1. 技术优势

该公司较重视自主研发和技术创新，截至 2015 年 3 月末，公司已拥有 34 项专利。且公司技术人员较稳定，目前公司主要股东中有两位为公司的核心技术人员，这为稳定公司研发队伍起到积极的作用。

该公司较强的自主研发实力可以为公司产品的竞争力提供较好的保障。公司的产品具有一定的技术含量，新研发的产品符合配电设备市场智能化、小型化和紧凑化的发展趋势，尤其是固体绝缘环网柜可有效减少温室气体的排放，符合国家的环保要求，具有较好的市场前景。

2. 质量及品牌优势

该公司在行业中从业时间较长，且注重产品质量管理，现已实施并获得了 GB/T 19001-2008/ISO 9001:2008 质量体系认证资格证书，产品质量较有保障，在输配电设备市场中具有较好的口碑。

3. 电网体制的改革使公司面临较好的发展机遇

目前国家已对各地供电局进行三产剥离，全面取消县级供电企业代管体制，使得区域性垄断逐步消除，市场化程度加强，为有实力的企业提供了较大的发展空间；另一方面电力系统内实行集中招投标制度并逐步扩大招投标范围，改变招标规则，逐渐降低价格分的比重，提升产品的品牌和质量分比重。公司产品具有一定的技术含量，且公司进行了产业链的整合，具有一定的让利空间，因此可以以相对更低的价格获取订单，有利于市场的开拓及销售额的提升。

五、公司盈利能力及偿债能力

2014年该公司实现营业收入1.09亿元，同比减少25.34%；毛利率为46.04%，同比提高10.33个百分点，仍维持在较高水平。从费用支出情况来看，虽然公司2014年进行人员精简使得管理费用总体减少约112万元，但销售费用当年却较上年增加159.40万元，导致公司期间费用基本与上年持平为0.42亿元。受营业收入减少的影响，期间费用率较上年上升10.06个百分点至38.18%，持续较高的期间费用率显著削弱了公司的盈利能力，加上公司当年计提了270.99万元的坏账损失（较上年末增加430.19万元），使得营业利润率较上年下滑3.45个百分点至4.86%。2015年第一季度公司实现营业收入0.09亿元，同比下降56.03%；实现净利润-0.07亿元（上年同期为0.01亿元），主要由于销售给国家电力局的部分产品没有及时开发票，导致财务没有核算所致。

从负债情况来看，2014年该公司较好地控制了负债规模的增长，年末负债总额较上年末小幅上涨2.16%至1.56亿元，增速较上年末减少40.61个百分点；资产负债率下降0.35个百分点至50.78%。其中刚性债务余额和应付账款分别为0.65亿元和0.63亿元，分别较上年末减少0.12亿元和增加0.06亿元。其中，短期借款较上年末减少0.09亿元至0.43亿元。年末无长期借款。年末新增长期应付款0.10亿元，为融资租赁款。其他应付款较上年末增加0.02亿元至0.14亿元，主要为往来款增加。

从资产情况看，2014年末该公司资产总额为3.08亿元，较上年末增长2.85%，其中流动资产增加0.12亿元至2.46亿元，主要由应收账款、存货和货币资金组成。当年末公司应收账款较上年末减少0.37亿元至0.87亿元，但占营业收入的比重仍高达79.92%，给公司资金的正常回笼带来了很大的压力；存货余额较上年末增加0.38亿元至1.26亿元，大幅上升主要是由于下半年签订的合同集中于11月份，导致公司产成品、半成品库存增加较多；公司应收账款及存货的周转速度持续下降，2014年分别为1.03次和0.55次，处于较低水平。另外，公司货币资金存量同比大幅增加，2014年末为1,980.20万元（上年末为532.41万元），其中受限的货币资金为24.37万元，主要受年底应收账款回笼较好所致。2015年3月末，公司货币资金余额增加至3,244.95万元（其中无受限资产），可对债务偿还提供一定支撑。2014年末公司非流动资产较上年末减少0.04亿元至0.62亿元，主要由固定资产和无形资产构成。当年末公司流动比率、速动比率和现金比率分别为194.17%、89.42%和16.02%。

该公司产品需经过较长时间的生产和安装调试，且客户（国家电网、

南方电网)处于强势地位,付款周期较长,较大的应收账款规模削弱了公司主营业务收现能力,2014年公司营业收入现金率为150.97%,同比有所改善,主要由于公司当年应收账款回笼较多所致。因而当年公司经营性现金净流量由负转正为0.22亿元(2013年为-0.27亿元),可对债务偿还提供一定支撑。2014年公司投资性现金净流量为-0.03亿元,主要用于购建生产设备、建造厂房。筹资活动净现金流量为-0.05亿元,主要由于当年银行借款减少所致。

另外,根据该公司2015年4月公告,公司股东樊京生、赵文胜、黄增进新质押1,550.00万股,占公司总股本15.40%。质押期限为2014年5月22日起至2016年5月21日止。质押股份用于申请流动资金贷款1,900万元。截至目前,该三位股东累计质押股份已占公司总股本45.14%。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业基本信用信息报告》所载,截至2015年7月8日,公司无违约情况发生。此外,截至2015年6月末,公司已发行债券本金余额为0.20亿元(如图表5所示)。

图表 5. 截至2015年6月末公司过往发行债券情况(单位:亿元)

项目	起息日	兑付日	发行金额	待偿还本金余额
北京市海淀科技中小企业2012年度第一期集合票据	2012.09.26	2015.09.26	0.20	0.20

资料来源:中国债券信息网

七、结论

该公司目前负债经营程度尚不高,但债务期限结构合理性欠佳。公司核心主业较突出,但行业增速低迷、竞争加剧,加上公司产品结构调整,使得营业收入同比大幅下滑,持续较高的期间费用使得公司盈利规模持续减少。公司客户付款周期长,货款回笼情况不理想,导致整体现金流表现较弱,但受2014年应收账款回笼增多的影响,当年经营性现金净流入及年末货币资金量大幅增加,能够对债务偿还提供一定支撑。

同时,我们仍将持续关注(1)我国电网投资规模和增速,以及输配电设备招标政策变动;(2)公司主业的经营发展状况;(3)原料价格波动及人力成本上升对公司盈利能力稳定性造成的影响;(4)清畅环保智能电气产业园项目的建设进度及资金平衡情况;(5)公司资金回笼以及获得的银行授信额度变化情况。

附录一：

信用等级符号及定义

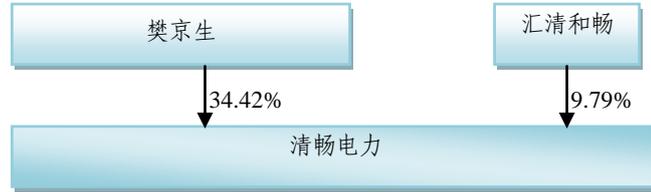
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	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
投机级	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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

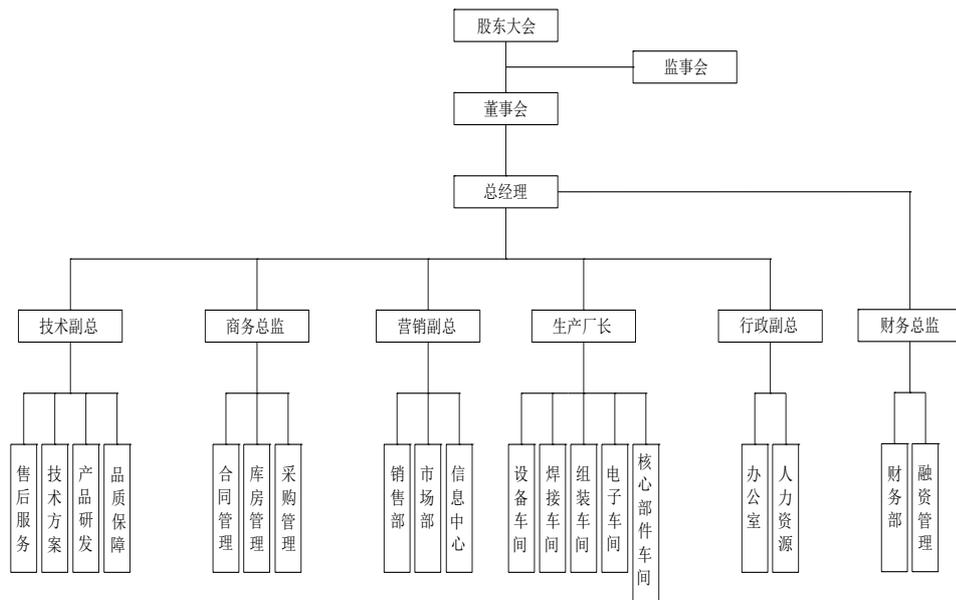
公司与实际控制人关系图



资料来源：清畅电力（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据清畅电力提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
资产总额[亿元]	2.42	2.99	3.08	3.33
货币资金[亿元]	0.21	0.05	0.20	0.32
刚性债务[亿元]	0.58	0.77	0.74	0.59
所有者权益 [亿元]	1.35	1.46	1.51	1.45
营业收入[亿元]	1.25	1.46	1.09	0.09
净利润 [亿元]	0.13	0.11	0.05	-0.07
EBITDA[亿元]	0.21	0.23	0.17	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.15	-0.27	0.22	0.12
投资性现金净流入量[亿元]	-0.19	-0.06	-0.03	—
资产负债率[%]	44.16	51.13	50.78	56.47
长期资本固定化比率[%]	35.66	38.05	34.08	34.50
权益资本与刚性债务比率[%]	232.17	188.90	204.49	244.55
流动比率[%]	214.81	183.04	194.17	172.45
速动比率[%]	145.12	106.39	89.42	84.53
现金比率[%]	24.60	5.14	16.02	20.73
利息保障倍数[倍]	5.64	3.30	1.99	—
有形净值债务率[%]	86.20	117.86	114.68	144.55
营运资金与非流动负债比率[%]	499.86	422.59	403.67	382.81
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	1.44	1.31	1.03	—
存货周转速度[次]	2.12	1.36	0.55	—
固定资产周转速度[次]	3.17	3.21	2.39	—
总资产周转速度[次]	0.60	0.54	0.36	—
毛利率[%]	38.08	35.72	46.04	36.57
营业利润率[%]	11.21	8.31	4.86	-72.81
总资产报酬率[%]	8.22	6.37	3.45	—
净资产收益率[%]	9.82	7.72	3.51	—
净资产收益率*[%]	9.82	7.72	3.51	—
营业收入现金率[%]	94.35	101.03	150.97	234.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.23	-25.24	17.59	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.39	-20.86	14.48	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-50.34	-30.55	15.23	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-43.92	-25.25	12.54	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.09	4.40	3.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.54	0.34	0.22	—

注：表中数据依据清畅电力经审计的 2012~2014 年度及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销