

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

上次评级结果: AA

债项简称: 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: 2012 年 11 月 1 日

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 14 日

财务数据:

发行人

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
货币资金(万元)	57,118.48	80,270.35	54,643.29
应收账款(万元)	121,670.82	134,698.02	140,017.40
存货(万元)	43,834.93	56,615.29	65,281.06
资产总额(万元)	345,050.61	421,403.23	422,945.52
所有者权益(万元)	211,354.36	234,341.60	237,900.94
短期债务(万元)	62,495.53	100,211.52	37,134.79
全部债务(万元)	63,555.53	110,211.52	107,842.79
营业收入(万元)	163,082.00	128,713.35	23,452.75
净利润(万元)	31,036.05	10,827.74	-350.31
EBITDA(万元)	39,977.00	21,379.64	--
经营性净现金流(万元)	-15,778.21	-17,636.35	-23,048.96
营业利润率(%)	49.68	47.27	50.49
净资产收益率(%)	16.37	4.86	-0.15
资产负债率(%)	38.75	44.39	43.75
全部债务资本化比率(%)	23.12	31.99	31.19
流动比率	2.07	1.86	2.93
EBITDA 全部债务比	0.63	0.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.93	4.16	--

注: 1、公司 2011 年数据为经重述的 2012 年年初数; 2、本报告部分合计数与各加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、公司 2013 年 1 季度财报未经审计, 相关指标未年化; 4、公司未提供 2013 年 1 季度现金流量补充资料表, 因此相关指标未计算。

分析师

金磊 赵卿

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

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,公司面临严峻的外部发展环境,宏观经济下行导致下游需求减少,公司营业收入和利润出现下滑,盈利能力有所下降;公司负债规模上升,但债务负担仍处合理水平,整体偿债能力较强。公司应收账款占比较大,经营性现金流净额同比减少,经营活动收入实现质量不高。未来随着公司重大投资项目的完成,以及海外市场的进一步拓展,公司产品市场需求预期上升,公司经营情况将有所改观。

综上,联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”,评级展望为“稳定”,同时维持“13 荣信 01”债 AA 的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司继续保持 SVC、SVG 等主导产品优势和国内较大的市场份额,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. 公司在多项主营业务方面均取得了重大项目进展,并且加大了海外市场的扩张,为公司持续发展奠定基础。

关注

1. 国内外经济形势严峻,市场发展前景暂不明朗,公司所在的装备制造业经营压力较大。

2. 公司采取订单生产模式,而订单执行周期较长,如果遇到宏观经济环境、客户经营状况发生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. 公司给予客户较为宽松的信用政策，应收账款规模持续增加，导致经营性现金流状况不佳，公司资金周转压力增大，收入实现质量一般。

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 2012 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，经营目标旨在提升电能质量、优化控制、节能降耗、安全生产等方面为客户提供综合解决方案。公司目前设有生产部、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 2012 年底，公司拥有在职员工 1,699 人。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 421,403.23 万元，负债合计 187,061.64 万元，所有者权益（含少数股东权益）234,341.60 万元。2012 年公司实现营业收入 128,713.35 万元，净利润（含少数股东损益）10,827.74 万元；经营活动产生的现金流量净额-17,636.35 万元，现金及现金等价物净增加额-508.98 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 422,945.52 万元，负债合计 185,044.59 万元，所有者权益（含少数股东权益）237,900.94 万元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 23,452.75 万元，净利润（含少数股东损益）-350.31 万元；经营活动产生的现金流量净额-23,048.96 万元，现金及现金等价物净增加额-25,452.88 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

经中国证监会证监许可[2012]1736 号《关于核准荣信电力电子股份有限公司公开发行公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值不超过 80,000 万元的公司债券。2013 年荣信电力电子股份有限公司公司债券（第一期）的发行工作已全部完成，证券代码：112145，证券简称：13 荣信 01，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，本期债券的起息日为发行首日，即 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。

截至 2013 年 3 月末，募集资金扣除发行费后，已按原计划分别偿还银行贷款 10,000 万元，补充流动资金 44,006 万元，总支出 54,006 万元，余额 5,994 万元。

三、经营分析

1. 经营环境

公司所属行业为输配电及控制设备制造业下的细分行业——节能大功率电力电子设备制造

业。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 等大企业为主。国内企业在学习消化吸收国外先进技术的基础逐渐成长，通过不断的自主创新，加上本土化制造的优势以及国家政策的引导与支持，国内企业正在迅速成长，并已在 SVC、SVG、HVC 等诸多领域完成了替代进口的任务。

外部环境和政策支持促使市场空间放大、导致市场竞争更加剧烈

节能大功率电力电子设备制造业处于新兴产业的初级阶段，成为国内外公司重点研发和投资的领域。该行业受国家政策支持 and 高层的重视，在节能减排的宏观背景下，市场空间急剧放大，吸引包括许多上市公司在内的企业加入到电力电子高端设备生产制造中来，市场竞争逐渐加剧。

电力电子技术和相关产业的发展拉动市场需求

节能大功率电力电子设备制造业运用的技术主要为电力电子技术。近年来，电力电子技术和相关产业在国内外飞速发展，已经渗透到电能的生产、输送、分配和应用的各个环节，广泛应用到工业系统、电力系统、交通系统、通信系统、计算机系统、新能源系统和日常生活中，是使用电能的其他所有产业的基础技术，主要包括以 SVC、SVG 为代表的柔性交流输电系列技术（FACTS），以 HVC 为代表的电气传动系列技术，以大功率 UPS 为代表的大功率电源系列技术和以高压直流输电（HVDC）为代表的新型超高压输电系列技术等，未来面临着较大的市场需求。

宏观经济疲软影响行业盈利能力

2012 年，国内外经济形势未有明显回升，全国固定资产投资增速放缓，制造业面临全局性的产能过剩，导致行业盈利能力下滑。全球经济进入深度调整期，上下游行业供需均受到一定程度的冲击。其中，上游电力电子元器件的技术进步使得价格呈下降趋势，对节能大功率电力电子设备行业的总体发展比较有利，但国内高端电子元器件目前还主要依赖进口，影响节能大功率电力电子设备制造业的顺利发展；下游冶金、石化、有色金属等行业因行业景气度降低减少新增设备投资或者较少设备改造支出，对市场需求造成一定影响。

2. 经营概况

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，产品主要分为三大类别：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。2012 年，受国际经济发展放缓和国内宏观调控影响，下游行业需求减少，同时公司下游客户订单交付时间延长，收入确认减少。全年公司实现营业收入 128,713.35 万元，同比下降 21.07%；实现净利润 10,827.74 万元，较上年减少 65.11%，主要是期间费用增加所致。

从盈利情况看，2012 年公司三大主营类别产品毛利率较去年同期均有所下滑，其中电机传动与节能产品毛利率较上年减少 14.75%，主要是由于 2012 年毛利率较低的 PVVC 产品收入占比增加且上年同期部分 HVC 产品采用毛利水平较高的合同能源管理销售模式，而 2012 年 HVC 产品收入中没有合同能源管理模式收入，造成 HVC 产品毛利同比下降。

表 1 2012 年公司产品收入、成本及毛利率情况（单位：万元、%）

产品类别	营业收入	营业成本	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
电能质量与电力安全	72,550.61	36,443.46	49.77%	-16.31%	-10.12%	-3.46%
电机传动与节能	33,068.26	17,917.09	45.82%	-11.93%	21.02%	-14.75%
余热余压节能发电系统	8,811.18	5,996.87	31.94%	-69%	-66.79%	-4.53%
其他	14,283.30	5,810.16	59.32%	37.02%	-10.34%	21.49%

资料来源：公司年报

2013年一季度，公司实现营业收入23,452.75万元，较上年同期减少25.35%，由于营业收入下降而期间费用增加，一季度公司发生净亏损350.31万元，公司整体业绩有所下滑。

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，核心零部件采购价格普遍较上年有所下降，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生产成本，在一定程度上弥补市场下滑对公司业绩的影响。

表2 2011年~2012年及2013年1季度公司主要零部件采购情况（单位：个、元/个）

主要零部件	2011年		2012年		2013年1~3月	
	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价
晶闸管	14,934	3,273	16,172	3,348	3,962	3,281
IGBT	13,695	3,418	11,850	3,012	3,021	2,952
电力电容器	19,275	6,734	18,826	6,318	4,796	6,128

数据来源：公司提供。

公司晶闸管主要是从瑞士进口，通过武汉科琪电子有限公司等国内进口贸易商代理购买，核心零部件IGBT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12.45%，采购集中风险不高。

表3 2012年公司前五大供应商采购情况 单位：万元

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	北京晶川科技发展有限公司	3,521.19	3.98%
2	新华都特种电气股份有限公司	3,063.39	3.46%
3	北京科佳信电容器研究所	1,792.69	2.03%
4	深圳意杰（EBG）电子有限公司	1,497.47	1.69%
5	北京奥智四方科技有限公司	1,142.36	1.29%
	合计	11,017.10	12.45%

数据来源：公司提供。

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。2012年，公司SVG、HPR、海外业务及煤炭EPC业务有所增长，公司本部及控股子公司（不包括信力筑正）新签订订单228,122.48万元（含税），同比增长29.34%。从订单的行业分布情况看，2012年公司订单分布与上年相比未发生重大变化，公司收入结构以及业务订单的行业分布日趋合理，公司营业收入相对稳定。海外业务方面，为应对国内业务下滑影响，跟踪期内公司加大国际业务开拓力度，海外业务开始放量，2012年公司海外订单合计32,933.39（含税）万元，同比增长195.75%。

表4 2012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	整流器HPR	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	煤炭EPC	备件及其他
金额	21,784.64	25,163	1,300	95,701.70	31,410.11	5,935.30	33,000	13,827.75
比例	9.55%	11.03%	0.57%	41.95%	13.77%	2.60%	14.47%	6.06%

资料来源：公司年报

SVG业务方面，2012年，公司SVG业务继续快速发展，总装机量达到800套，技术水平和市场占有率均稳居国内首位，创造了多项业界第一。公司在国际市场表现出色，成功签约用于支撑肯尼亚国家电网风电接入的3套30KV、 $\pm 100\text{MVar}$ SVG，合同金额2.18亿。此外，公司先后承接了塞尔维亚钢厂、南非电网、莫桑比克电网等基于IEGT的SVG项目，海外市场业务有了新的突破。

高压变频业务方面，2012年公司高压变频业务的产品质量和水平进一步提升，大功率变频相关业务的国际领先地位进一步确立。

表5 荣信股份2012年高压变频业务经营情况

项目内容	项目进度	特点或优势
中石油湖北LNG国产化示范工程	中标	
山东泰安LNG特大功率变频项目	中标	国内最大LNG（液化天然气）工程首个LNG技术装备完全国产化项目
西气东输超大功率变频系统	承担二线工程3套25MVA大功率变频系统；签约三线工程6套25MVA大功率变频系统	
油浸式移相变频变压器25MVA变频系统	全面推向工程应用	国内H桥级联变频领域首例，达国外同期技术水平
矢量控制空中悬停提升机变频系统	在北票煤业投运成功	国内第一套
25MW异步电动机变频软启动装置	在中天钢铁集团投运成功	国内最大功率

资料来源：公司年报。

轻型直流输电技术方面，公司第二套轻型直流输电装置在国内最长海底电缆输送项目（中海油文昌平台，8MVA $\pm 15\text{kV}$ ）中得到进一步应用和检验，并继续在该领域保持国内领先；高端整流器方面，公司控股子公司荣科恒阳成功签约世界上技术难度最高的国际ITER工程14套大功率整流配套项目，合同金额2.52亿。公司高端整流器进军国际前端市场，海外市场业务得到进一步拓展。跟踪期内，公司陆续开发成功一系列优质产品，技术优势明显，实用性强，业务发展潜力得到实质性的提升。

联合评级也关注到，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，有可能会存在订单无法全部履行或终止的风险。截至2012年底，公司及控股子公司未执行合同21.15亿元（含税）结转至2013年执行，其中，公司签订的泰国光伏变电站项目EPC工程因泰国相关政策变化导致项目无法执行，于2013年3月末取消，合同总金额11,024万元。

5. 市场销售

跟踪期内，宏观经济形势严峻，固定资产投资增速放缓给制造业造成深重影响，下游行业不景气导致公司产品需求减少，交货延期，2012年公司产销量规模较去年有所下滑。其中，SVC产品和HVC产品销量较去年下降较大，特别是SVC产品销量降幅达63.4%，受益于海外业务订单增加，公司SVG产品销量较去年有所增加，增加了17.39%。

表6 公司2011年~2013年1季度公司主要产品产销量情况

产品	指标	2011年	2012年	变动率	2013年1~3月
SVC	产能（台/年）	250	250		250
	产量（台）	287	105	-63.4%	22
	销量（台）	287	105	-63.4%	22
SVG	产能（台/年）	300	300		300

	产量（台）	207	243	17.39%	30
	销量（台）	207	243	17.39%	30
HVC	产能（套/年）	350	350		350
	产量（套）	280	197	-29.64%	56
	销量（套）	280	197	-29.64%	56
MABZ	产能（套/年）	500	500		500
	产量（套）	196	210	7.14%	18
	销量（套）	154	196	7.14%	48

资料来源：公司年报

从产品销售价格来看，2012 年公司主营产品销售价格有一定的波动，主要是由于公司产品属于订单式生产，产品价格会随着产品规格、设计、原材料等情况不同而变化。其中 SVC 产品和 MABZ 产品价格较去年分别上涨 14.02%和 4.8%，SVG 和 HVC 产品同比分别下降 3.41%和 12.15%。

表 7 2011~2012 年产品销售价格变动情况（单位：万元/套）

产品	2011 年	2012 年	
	单价	单价	增减（%）
SVC	212.79	227.31	14.02
SVG	193.16	189.75	-3.41
HVC	94.38	85.45	-12.15
MABZ	18.28	23.08	4.8

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。2012 年，公司国内市场销售收入占总营业收入的比重为 94.91%，较上年略有降低。同时，公司国际业务稳步发展，2012 年海外市场销售收入额有所增加，占比较上年提升 2 个百分点。公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例为 23.4%，客户集中度不高。

表 8 2012 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	溧阳昌兴钢铁配套设施有限公司	8,167.95	6.35%
2	中国国际核聚变能源技术执行中心	7,692.31	5.98%
3	沈阳鼓风机集团自动控制系统工程有限公司	6,613.94	5.14%
4	龙源沈阳风力发电有限公司	5,128.21	3.98%
5	中海石油(中国)有限公司	2,506.84	1.95%
	合计	30,109.24	23.4%

资料来源：公司年报

总体看，2012 年，公司继续保持 SVC、SVG、HVC 等主导产品优势，受国内外低迷经济形势影响，公司下游客户订单交付时间延长，销售收入减少，公司 2012 年经营业绩有所下滑。2013 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。2012 年公司共计投入研发资金 16,882.36 万元，占年销售收入的 13.12%。截至 2012 年底，公司及控股子公司有 57 项专利获得授权，其中：发明专利 6 项，实用新型专利 51 项，取得软件著作权 37 项。

表 9 2011 年~2012 年公司研发支出情况 单位: 万元

项目	2011 年	2012 年
研发支出总额	13,206.44	16,882.36
占销售收入比重	8.10%	13.12%

资料来源: 公司年报

7. 未来发展

2013 年, 公司将重点开拓国际市场, 一方面加强储备和培养国际人才, 不断加快公司产品国际化步伐, 继续提高出口产品比重, 另一方面, 不断推进品牌建设, 进一步提高出口订单质量, 努力开拓市场以营造更多利润增长点。同时, 公司将加速完善内部治理结构, 在各控股子公司及公司本部各部门间建成简单、有效、正向的绩效考核体系, 增强公司软实力。

四、财务分析

公司提供的 2012 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 2013 年 1 季度财务报表未经审计。2012 年, 公司新纳入合并报表范围的 4 个子公司为: 哈密荣信新能源有限公司、新疆荣信节能电气有限公司、荣信电力工程 JLT 公司、图木舒克市荣信新能源有限公司。上述合并报表范围变化对财务报表分析影响不大。

截至 2012 年底, 公司合并资产总额 421,403.23 万元, 负债合计 187,061.64 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 234,341.60 万元。2012 年公司实现营业收入 128,713.35 万元, 净利润(含少数股东损益) 10,827.74 万元; 经营活动产生的现金流量净额-17,636.35 万元, 现金及现金等价物净增加额-508.98 万元。

截至 2013 年 3 月底, 公司合并资产总额 422,945.52 万元, 负债合计 185,044.59 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 237,900.94 万元。2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 23,452.75 万元, 净利润(含少数股东损益) -350.31 万元; 经营活动产生的现金流量净额-23,048.96 万元, 现金及现金等价物净增加额-25,452.88 万元。

1. 资产及债务结构

资产

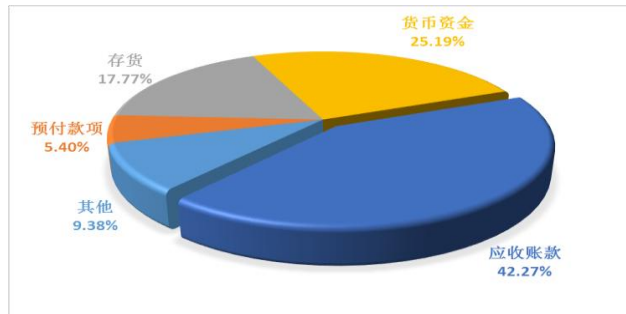
截至 2012 年底, 公司资产合计 421,403.23 万元, 较 2011 年底增长了 22.13%, 其中流动资产较上年同期增加了 21.01%, 非流动资产较上年同期增长了 25.71%。流动资产在总资产中占比 75.62%, 与期初相比变化不大, 资产构成仍以流动资产为主。

截至 2012 年底, 公司流动资产构成中, 应收账款为 134,698.02 万元, 占比高达 42.27%, 应收账款规模较上年底增加 10.71%, 占总资产的 31.96%, 其增长主要是由于公司业务规模持续增长且信用政策有所放松所致。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, 部分客户受宏观经济环境等因素影响导致付款周期有所延长。公司应收账款账龄在 1 年以内的占比 50.56%, 账龄 1-2 年内的占比 30.98%, 账龄 1~2 年的应收账款占比有所提高, 目前公司正在加大催款力度, 并采取投保中国出口信用保险、利用保理业务以及通过催收账款公司等方式加速款项回收。

截至 2012 年底, 公司货币资金为 80,270.35 万元, 较去年同期大幅增加 40.53%, 主要是公司发行第二期短期融资债券、新增借款及回款增加所致。公司存货为 56,615.29 万元, 同比增加 29.16%, 占流动资产比重达 17.77%, 主要因订单执行周期变长, 公司在产品较上年有所增加。存

货构成主要是原材料和在产品，分别占比 42.20%和 50.20%，与上年变化不大，公司未对存货计提跌价准备。虽然公司流动资产规模较大，由于应收账款和存货占比较高，公司资产流动性一般。

图 1 截至 2012 年底公司流动资产构成图



资料来源：公司年报，联合评级整理

非流动资产方面，截至 2012 年底，公司可供出售金融资产为 20,790.00 万元，较上年增长了 56.43%，主要系公司持有的青岛市恒顺电气股份有限公司股权公允价值变动引起；固定资产为 51,074.20 万元，较上年增长 24.36%，主要由部分在建工程完工转入。非流动资产构成仍以固定资产为主，比重达 49.72%，与上年相比变化不大。

截至 2013 年 3 月底，公司资产合计 422,945.52 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 319,001.83 万元，应收账款占比仍然较高，达 43.89%；非流动资产较年初小幅增长，达 103,943.70 万元，资产结构变化不大。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 187,061.64 万元，较 2011 年底增长了 39.92%。其中流动负债与非流动负债分别增长了 34.55%和 148.05%。流动负债在总负债中的占比由期初的 95.27%小幅下降至 91.61%，公司负债仍以流动负债为主。

2012 年底，公司流动负债较年初增加了 44,005.96 万元，同比增长 34.55%。其中应付票据合计 25,711.52 万元，同比增长 43.04%，主要由于公司 2012 年采购材料增加票据结算所致。短期借款余额为 44,500.00 万元，较年初大幅增长了 93.30%，主要因为公司新增 2.22 亿元短期信用借款。因公司计提第二期短期融资债券利息，导致 2012 年应付利息大幅增长，由年初 799.97 万元增长至 2,431.56 万元。公司非流动负债合计 15,681.15 万元，其中长期借款为 10,000 万元，较 2011 年底有较大幅度增长。

从公司的有息债务来看，2012 年底公司短期债务和长期债务分别为 100,211.52 万元和 10,000.00 万元，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 4.09%和 31.99%，债务负担尚可。公司的资产负债率由 2011 年底的 38.75%小幅上升到 2012 年底 44.39%，公司债务负担有所加重。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 185,044.59 万元，较年初小幅减少。公司发行公司债增加了长期债务规模，同时募集资金偿还了部分短期借款减少了短期负债，导致公司债务规模变化不大，但债务结构得到优化。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 234,341.60 万元，较年初增长了 10.88%，其中归属于母公司的所有者权益为 212,014.21 万元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比小幅下降为 21.23%，资本公积较上年增长了 11.58%，占比达 33.89%，未分配利润较上年增加 10,188.11 万元，

占比上升至 46.89%。未分配利润占比较大，公司权益结构稳定性一般。

2013 年 3 月底，公司所有者权益较年初小幅增加了 3,559.34 万元，达 237,900.94 万元，主要系可供出售金融资产公允价值变动导致其他资本公积增加。

总体看，跟踪期内，公司资产规模和负债规模均有所上升，但债务负担仍处合理水平。

2. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 128,713.35 万元，同比减少 21.07%，主要是受国内外低迷经济形势影响，公司下游客户订单交付时间延长，收入确认减少。营业利润同比下降 77.27%，公司归属于上市公司股东的净利润同比下降 59.36%，主要是由于销售收入减少，且公司期间费用居高不下。

费用控制方面，2012 年公司财务费用同比增加 66.37%，主要是由于 2012 年借款增加，且融资成本较高；管理费用同比增长 14.58%，主要是因为公司新设立众多子公司，体量增加较快，管理成本增加；销售费用同比减少 27.15%，主要是运费、包装费及维修费减少所致。总体看，公司三项费用总额达 52,130.12 万元，规模依旧较大，费用收入比由去年的 32.67% 上升至 40.5%，费用控制水平一般。

2012 年公司营业利润率为 47.27%，同比下降 2.41 个百分点；受利润减少影响，本年度公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，由期初的 14.42%、11.64% 和 16.37% 分别降至 5.61%、4.71% 和 4.86%。

2013 年一季度，公司实现营业收入 23,452.75 万元，净利润（含少数股东损益）-350.31 万元，利润总额及归属于母公司所有者的净利润较上年同期分别减少了 110.30% 和 97.49%，主要是销售收入减少但期间费用居高不下所致。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润出现下滑，盈利能力有所下降。

3. 现金流

从经营活动看，2012 年公司经营活动产生的现金流量净流出为 17,636.35 万元，同比增加 11.78%，主要因为公司业务规模扩大、新增业务订单以及由此带来的原材料采购等快速增长导致经营活动现金流出较快；同时，公司给予客户更加宽松的信用政策，销售回款期长，及公司部分客户采用银行承兑汇票进行结算，应收账款和应收票据增加，现金回笼速度降低，导致经营活动的现金回流速度较慢。

从投资活动看，2012 年公司投资活动现金净流出为 10,127.80 万元，较上年大幅减少了 79.35%，主要是因为公司处置固定资产收回的现金同比减少，而质押的定期存款形成支付现金同比增加所致。

从筹资活动看，2012 年公司筹资活动现金流量净额为 27,299.52 万元，较上年大幅增加，主要由于公司增加短期借款所致。

2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净流出为 23,048.96 万元，同比增加 46.73%，主要是购买原材料支付现金增加所致，投资活动现金流净额-798.48 万元，筹资活动现金流净额-1,605.43 万元。

综合来看，2012 年公司经营活动现金流量主要体现为净流出，经营活动获取现金的能力不足，且由于固定资产投资导致投资活动现金流量为净流出，公司经营所需资金需要通过外部融资弥补。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2012 年 12 月 31 日，公司流动比率、速动比率分别为 1.86 倍和 1.53

倍，现金短期债务比为0.92倍，均较上年同期有所下降，但仍处较好水平；由于2012年经营现金净流量为负数，公司经营活动现金流对债务的保障能力有限。考虑公司流动资产规模较大，对短期债务保障能力较高，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2012年公司EBITDA为21,379.64万元，较上年同比下降了46.52%。2012年EBITDA利息倍数为4.16倍，EBITDA全部债务比为0.19倍，EBITDA对全部债务的保障能力一般；2012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。

2013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有所提升，分别为2.92、2.33和1.81；由于公司收到公司债募集资金，长期债务规模加大，导致长期债务资本化比率较年初上升至22.91%；公司资产负债率为43.75%，较年初变化不大。

总体看，公司资产负债率水平适中，目前整体偿债能力处于正常水平，但是经营活动现金流对债务的保障程度不佳。

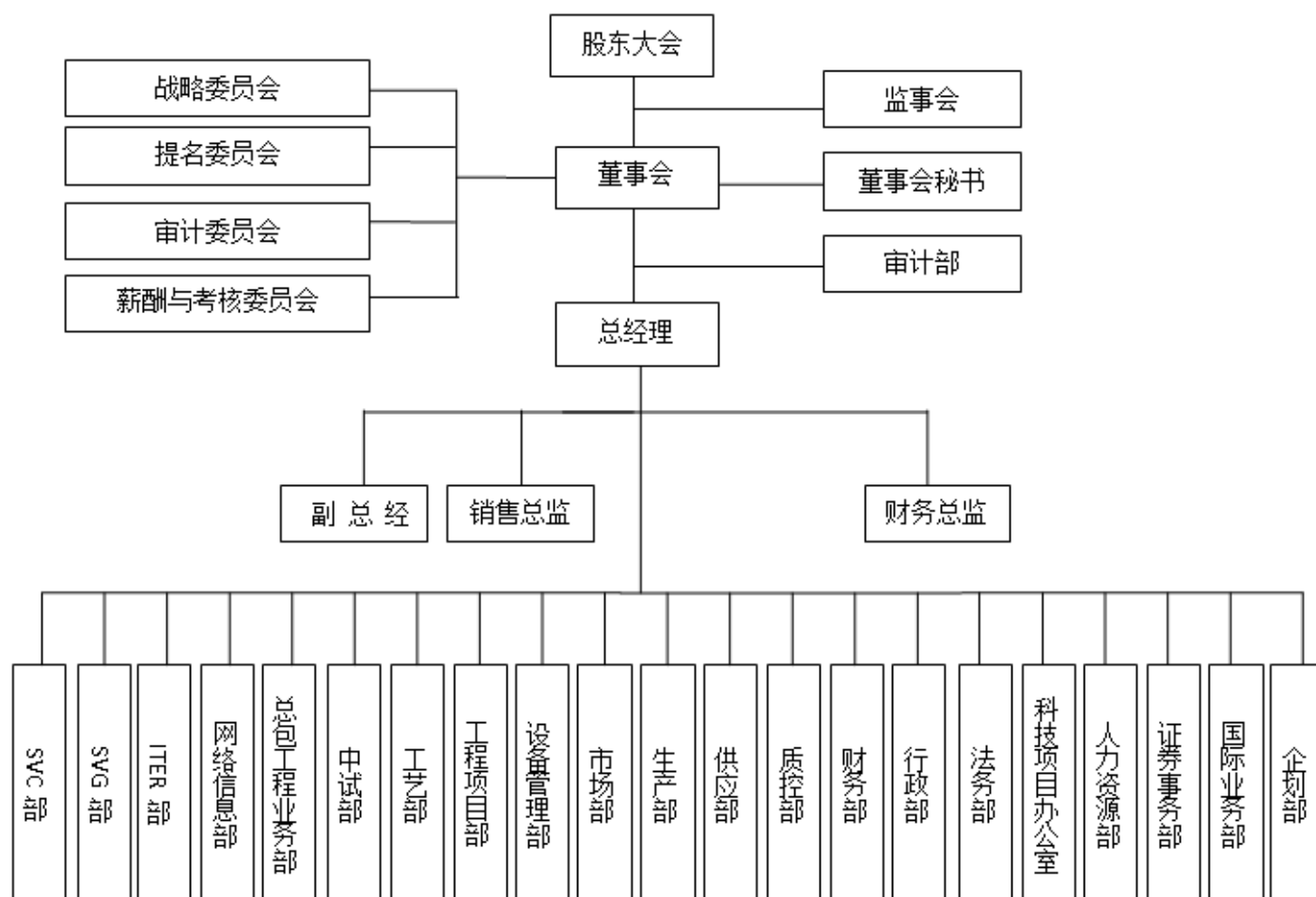
五、综合评价

跟踪期内，公司面临宏观经济形势的严峻挑战，内外部经营环境对公司造成一定影响。公司经营规模较大，产品质量高、品牌知名度广，在国内市场处于领先地位，实现了相对稳定的发展态势。但我们也关注到受宏观经济环境下行影响，可能造成公司订单取消的风险，同时应收账款规模逐渐增加给公司资金周转造成一定影响。

跟踪期内，公司收入规模和利润总额均有所下滑，盈利能力有所下降；负债规模上升，但债务负担仍处合理水平，整体偿债能力较强。

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

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
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	57,118.48	80,270.35	40.53	54,643.29
应收票据	10,782.48	11,881.52	10.19	12,558.81
应收账款	121,670.82	134,698.02	10.71	140,017.40
预付款项	18,506.64	17,216.54	-6.97	28,097.92
应收利息	101.33	122.53	20.92	122.53
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	6,228.82	7,073.44	13.56	7,649.61
存货	43,834.93	56,615.29	29.16	65,281.06
一年内到期的非流动资产	5,094.53	4,287.43	-15.84	3,990.96
其他流动资产	0.00	6,513.31	--	6,640.26
流动资产合计	263,338.05	318,678.43	21.01	319,001.83
非流动资产：				
可供出售金融资产	13,290.00	20,790.00	56.43	21,675.00
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	471.43	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	4,793.39	5,027.61	4.89	4,986.00
投资性房地产	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	41,069.40	51,074.20	24.36	50,520.86
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	10,693.10	10,642.01	-0.48	11,866.59
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	2,554.49	5,438.06	112.88	5,272.16
开发支出	7,338.43	8,074.75	10.03	8,451.45
商誉	872.77	872.77	0.00	872.77
长期待摊费用	126.07	73.14	-41.99	88.30
递延所得税资产	503.47	222.27	-55.85	210.56
其他非流动资产	0.00	510.00	--	0.00
非流动资产合计	81,712.56	102,724.80	25.71	103,943.70
资产总计	345,050.61	421,403.23	22.13	422,945.52

附件 2-2 荣信电力电子股份有限公司
2011 年~2013 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	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	23,020.90	44,500.00	93.30	14,700.00
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	17,974.63	25,711.52	43.04	22,434.79
应付账款	50,650.16	50,549.53	-0.20	52,329.03
预收款项	15,420.60	15,667.14	1.60	16,985.90
应付职工薪酬	255.33	422.28	65.38	405.16
应交税费	-3,297.63	1,105.22	-133.52	438.59
应付利息	799.97	2,431.56	203.95	0.00
应付股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	1,050.55	993.24	-5.46	1,486.93
一年内到期的非流动负债	1,500.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	20,000.00	30,000.00	50.00	0.00
流动负债合计	127,374.53	171,380.49	34.55	108,780.40
非流动负债：				
长期借款	1,060.00	10,000.00	843.40	10,000.00
应付债券	0.00	0.00	--	60,708.00
长期应付款	0.00	0.00	--	0.00
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	0.00	624.44	--	550.73
其他非流动负债	5,261.72	5,056.70	-3.90	5,005.45
非流动负债合计	6,321.72	15,681.15	148.05	76,264.18
负债合计	133,696.25	187,061.64	39.92	185,044.59
所有者权益：				
股本	50,400.00	50,400.00	0.00	50,400.00
资本公积	45,434.53	50,697.37	11.58	52,031.67
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	10,156.44	11,500.95	13.24	11,500.95
未分配利润	89,227.77	99,415.88	11.42	99,516.50
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	195,218.75	212,014.21	8.60	213,449.12
少数股东权益	16,135.61	22,327.39	38.37	24,451.82
所有者权益合计	211,354.36	234,341.60	10.88	237,900.94
负债和所有者权益总计	345,050.61	421,403.23	22.13	422,945.52

附件 3 荣信电力电子股份有限公司

2011 年~2013 年 1~3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	163,082.00	128,713.35	-21.07	23,452.75
减: 营业成本	79,888.51	66,167.57	-17.18	11,262.00
营业税金及附加	2,180.66	1,702.91	-21.91	349.81
销售费用	26,453.99	19,270.69	-27.15	5,701.12
管理费用	22,745.09	26,061.84	14.58	6,508.50
财务费用	4,085.76	6,797.59	66.37	1,550.84
资产减值损失	3,898.12	3,989.92	2.35	927.83
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	-507.06	578.80	-214.15	-41.61
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	-673.51	-61.20	-90.91	-41.61
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	23,322.81	5,301.63	-77.27	-2,888.96
加: 营业外收入	10,705.72	7,752.13	-27.59	2,547.94
减: 营业外支出	88.21	144.95	64.32	20.78
其中: 非流动资产处置损失	0.00	51.38	--	0.00
三、利润总额	33,940.32	12,908.82	-61.97	-361.80
减: 所得税费用	2,904.27	2,081.08	-28.34	-11.50
四、净利润	31,036.05	10,827.74	-65.11	-350.31
其中: 归属于母公司所有者的净利润	28,378.08	11,532.62	-59.36	100.62
少数股东损益	2,657.98	-704.88	-126.52	-450.93
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.56	0.23	-58.93	0.00
(二) 稀释每股收益	0.56	0.23	-58.93	0.00
六、其他综合收益	8,427.75	6,375.00	-24.36	752.25
七、综合收益总额	39,463.80	17,202.74	-56.41	401.94
归属于母公司所有者的综合收益总额	36,805.83	17,907.62	-51.35	852.87
归属于少数股东的综合收益总额	2,657.98	-704.88	-126.52	-450.93

附件 4 荣信电力电子股份有限公司
2011 年~2013 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
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	141,579.83	135,323.98	-4.42	21,332.63
收到的税费返还	8,696.25	8,187.96	-5.84	961.76
收到其他与经营活动有关的现金	3,621.22	2,120.17	-41.45	1,739.92
经营活动现金流入小计	153,897.30	145,632.11	-5.37	24,034.31
购买商品、接受劳务支付的现金	114,168.93	91,699.59	-19.68	32,092.68
支付给职工以及为职工支付的现金	9,392.88	12,817.00	36.45	3,404.49
支付的各项税费	14,722.58	14,763.02	0.27	2,010.28
支付其他与经营活动有关的现金	31,391.12	43,988.84	40.13	9,575.82
经营活动现金流出小计	169,675.51	163,268.46	-3.78	47,083.28
经营活动产生的现金流量净额	-15,778.21	-17,636.35	11.78	-23,048.96
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	683.76	490.00	-28.34	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	150.00	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	2,031.68	56.18	-97.23	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	328.44	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	3.89
投资活动现金流入小计	3,043.88	696.18	-77.13	3.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,890.72	6,024.87	-23.65	802.37
投资支付的现金	800.00	805.42	0.68	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	0.00	3,993.69	--	0.00
投资活动现金流出小计	8,690.72	10,823.98	24.55	802.37
投资活动产生的现金流量净额	-5,646.84	-10,127.80	79.35	-798.48
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	3,963.37	5,220.50	31.72	2,774.50
发行债券所收到的现金	19,920.00	30,000.00	50.60	59,280.00
取得借款收到的现金	23,520.90	69,638.65	196.07	16,210.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	50.00	--	1.10
筹资活动现金流入小计	47,404.27	104,909.15	121.31	78,265.60
偿还债务支付的现金	45,257.75	60,719.55	34.16	76,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,792.87	4,262.24	52.61	3,758.03
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	12,627.85	--	13.00
筹资活动现金流出小计	48,050.62	77,609.63	61.52	79,871.03
筹资活动产生的现金流量净额	-646.35	27,299.52	-4,323.64	-1,605.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	52.31	-44.35	-184.79	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-22,019.10	-508.98	-97.69	-25,452.88
加: 期初现金及现金等价物余额	72,593.15	50,574.05	-30.33	50,574.05
六、期末现金及现金等价物余额	50,574.05	50,065.07	-1.01	25,121.17

附件 5 荣信电力电子股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	31,036.05	10,827.74	-65.11
加: 资产减值准备	3,898.12	3,989.92	2.35
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,669.08	2,922.91	9.51
无形资产摊销	249.78	356.21	42.61
长期待摊费用摊销	31.68	52.94	67.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-193.79	-33.05	-82.95
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.00	31.16	--
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.00	--
财务费用(收益以“一”号填列)	3,033.83	5,060.59	66.81
投资损失(收益以“一”号填列)	507.06	-578.80	-214.15
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-1,162.68	281.21	-124.19
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	624.44	--
存货的减少(增加以“一”号填列)	-8,017.52	-12,780.35	59.41
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-87,447.61	-31,007.05	-64.54
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	39,617.78	2,615.79	-93.40
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	-15,778.21	-17,636.35	11.78
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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	--
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	50,574.05	50,065.07	-1.01
减: 现金的期初余额	72,593.15	50,574.05	-30.33
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	--
现金及现金等价物净增加额	-22,019.10	-508.98	-97.69

附件 6 荣信电力电子股份有限公司 2011 年~2013 年 3 月主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.48	0.91	0.16
存货周转次数(次)	2.01	1.32	0.18
总资产周转次数(次)	0.51	0.34	0.06
现金收入比率(%)	86.82	105.14	90.96
盈利能力			
总资产收益率(%)	13.04	5.15	-0.10
总资产报酬率(%)	11.64	4.71	-0.09
净资产收益率(%)	16.37	4.86	-0.15
营业利润率(%)	49.68	47.27	50.49
费用收入比(%)	32.67	40.50	58.67
财务构成			
资产负债率(%)	38.75	44.39	43.75
全部债务资本化比率(%)	23.12	31.99	31.19
长期债务资本化比率(%)	0.50	4.09	22.91
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	11.93	4.16	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.63	0.19	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.16	-0.21
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.25	-0.22
流动比率	2.07	1.86	2.93
速动比率	1.72	1.53	2.33
现金短期债务比(倍)	1.09	0.92	1.81
经营现金流动负债比率(%)	-12.39	-10.29	-21.19
经营现金利息偿还能力(倍)	-4.71	-3.43	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.39	-5.40	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	0.50	0.27	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。