

信用等级通知书

信评委函字[2012] 1218号

湖北追日电气股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为BB⁺，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年十一月二十八日

2013 年湖北追日电气股份有限公司信用评级报告

评级主体 湖北追日电气股份有限公司
主体信用等级 **BB⁺**
评级展望 稳定

概况数据

追日电气	2009	2010	2011	2012.9
总资产(亿元)	0.66	0.98	1.58	2.36
所有者权益(亿元)	0.47	0.52	0.78	1.31
总负债(亿元)	0.19	0.47	0.80	1.04
总债务(亿元)	0.06	0.00	0.07	0.73
营业总收入(亿元)	1.12	1.16	1.52	2.39
EBIT(亿元)	0.06	0.09	0.20	-
EBITDA(亿元)	0.09	0.10	0.23	-
经营活动净现金流(亿元)	0.00	0.13	0.11	0.01
营业毛利率(%)	33.93	39.40	43.54	22.86
EBITDA/营业总收入(%)	7.65	9.01	15.18	-
总资产收益率(%)	9.43	10.89	15.41	-
资产负债率(%)	29.18	47.59	50.74	44.27
总资本化比率(%)	11.31	0.00	8.35	35.83
总债务/EBITDA(X)	0.70	0.00	0.31	-
EBITDA 利息倍数(X)	22.69	42.28	65.93	-

注：公司各期财务报表均依据新会计准则编制；2012 年三季度报未经审计。

分析师

项目负责人：彭 鹏 ppeng@ccxi.com.cn

项目组成员：杜宝楠 bndu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 11 月 28 日

基本观点

中诚信国际评定湖北追日电气股份有限公司(以下简称“追日电气”或“公司”)主体信用等级为 **BB⁺**，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司软启动产品具有一定市场占有率，有源滤波产品技术较为领先；新能源产品未来具有较为广阔的市场空间；同时，中诚信国际也关注到公司新能源产品订单所需资金量较大，使公司面临较重资金压力；新能源产品发展受政策影响较大；公司整体规模偏小、资金实力较弱等因素对公司未来信用状况的影响。

优势

- **软启动产品具有一定市场占有率。**公司的软启动类产品产能已达到 2000 台套/年，近年产品销售规模逐年提升，目前在国内的 10,000kW 以上的大功率电动机启动领域，公司的液态软启动装置市场占有率达 70% 以上。
- **有源滤波产品技术较为领先。**公司的代表性产品“ZAPF 并联有源电力滤波装置”具有动态响应快，控制精度高、谐波滤除彻底、保护功能齐全等特点，产品具备遥测、遥控、通讯、遥诊的“四遥”功能，亦是智能电网建设的理想产品。该产品被评为上海市科学技术成果，获国家三项发明专利，还被 2010 年上海世博会和广州亚运会所选用。

关注

- **公司新能源产品订单所需资金量较大，使公司面临较重资金压力。**2012 年，公司在青海承接了合同额超 4 亿元的 20MW 级太阳能光伏电站总包工程，还承接了深圳比亚迪 1.3 亿元的 30MW 级光伏电站等项目，总计合同金额超过 6 亿元，由于项目采用预付 10%~30% 或无预付，先施工并网后结算的方式，公司逾 6 亿元的订单为其带来较大资金压力，公司的内外部融资能力面临挑战。
- **新能源产品发展受政策影响较大。**公司生产的光伏逆变器和光伏电站成套系列产品主要应用于国家新能源领域，其未来发展直接受国家对新能源的政策推动力度和新能源行业发展水平的影响，公司新能源业务的发展前景受相关政策的影响较大。
- **公司承诺控制资产负债率不超过 60%。**为确保本期票据顺利发行，公司承诺在本期票据存续期内稳健经营妥善使用募集资金，保证公司在完成工程订单、实现销售的同时，确保公司的资产负债结构合理，资产负债率不超过 60%。中诚信国际将对相关情况保持持续关注。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

追日电气的前身是 1997 年成立的湖北追日电气设备有限公司，2009 年 12 月，公司实施股份制改造，湖北追日电气股份有限公司成立，注册资本 4,000 万元，注册地址位于襄樊市高新技术开发区追日路 1 号，法定代表人陈建国。2012 年初，公司引进战略投资者“光大控股”，并完成定向增发，注册资本增至 6,030 万元。

公司主要经营范围包括：电动机起动、控制设备、电能质量优化、光伏逆变器、电动汽车充电机和热工自动控制系统及电器设备的科技开发、生产、安装调试、销售（均不含需要专项审批的项目）电工电料、低压电器、电线电缆、建筑材料、五金工具、零售；货物及技术进出口（不含国家禁止和限制出口的货物和技术）。

截至 2011 年底，公司总资产 1.58 亿元，其中所有者权益 0.78 亿元，资产负债率为 50.74%；2011 年，公司实现营业总收入 1.52 亿元，净利润 0.16 亿元，经营活动净现金流 0.11 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司总资产 2.36 亿元，所有者权益 1.31 亿元，资产负债率 44.27%；2012 年 1~9 月，公司实现营业总收入 2.39 亿元，净利润 0.29 亿元，经营活动净现金流 0.01 亿元。

宏观经济与政策环境

2012 年上半年，世界经济仍未走出衰退的阴霾，欧债危机日趋恶化，美国经济复苏陷于停滞，中国经济增速趋缓加剧。上半年中国国内生产总值为 227,098 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.8%，创 2009 年以来同期增速的新低。尽管增速跌破“8”，但中国经济仍在较快的运行区间，短期内经济增速下滑并未超出预期，长远来看，如何顺利实现经济成功转型仍是关键。

2012 年上半年，货币政策由偏紧转为相对宽松，随着 CPI 走弱和通胀大幅回落，经济下行的压力凸显，政策由控通胀逐渐转向稳增长。央行先后三次下调存款准备金率，两次降息。受此影响，货币市场利率也呈现出总体稳中有降的趋势。

近来，随着经济下行压力加大和风险加剧，管理层对经济减缓的关注超过了已经弱化的通胀形

势。国务院总理温家宝在多地调研经济形势，并强调要进一步加大货币政策预调微调的力度，同时坚持实施积极的财政政策。

下半年，中国经济将会面临更加复杂和严峻的形势。管理层将会面临若干政策目标的冲突，因此政策既有灵活性也有不确定性。中诚信国际预计，三季度经济增速有望继续小幅回落，四季度略有回升但不会太明显。下半年，央行或再次下调存准率一到两次，而降息的必要性有所降低。三季度 GDP 能否回升，基建投资是关键。预计财政政策将继续促进基建投资的较快增长，但直接的财政投入将不会太大。

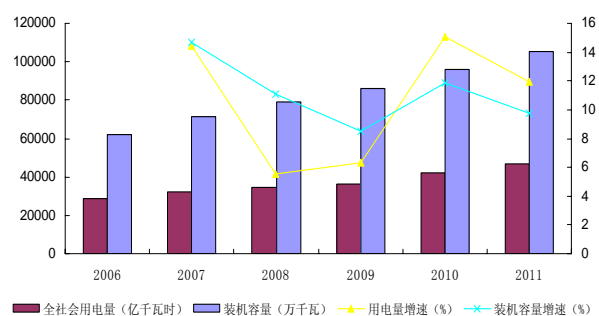
行业及区域经济环境

行业概况

电力设备制造行业作为我国机械制造行业的主要子行业之一，在我国国民经济中的地位非常重要，电力设备可细分为发电设备、输变电设备、配电设备、用电设备以及电工器材等，其中发电设备是电力工业建设的关键设备，发电设备制造行业又可按照电源结构不同进一步细分为火力发电设备、水力发电设备、风力发电设备、核电设备和太阳能发电设备制造等。

电力设备制造行业的发展与我国电力产业发展密不可分。近年来，受国民经济持续快速增长的强劲拉动，全国电力消费保持了快速增长态势。根据中电联的统计，2010 年全国全社会用电量 41,999 亿千瓦时，同比增长 14.76%，2011 年，全国全社会用电量 46,928 亿千瓦时，比上年增长 11.74%。保持了增长趋势，但增幅有所放缓。

图 1：2006~2011 年我国用电量和电力装机容量增长情况



资料来源：中国电力企业联合会

在用电需求持续增长的拉动下，近年来全国发电设备装机容量也保持了持续增长。截至 2011 年

底，全国发电设备容量 105,576 万千瓦，比上年增长 9.25%；其中，水电 23,051 万千瓦（含抽水蓄能 1,836 万千瓦），占全部装机容量的 21.83%；火电 76,546 万千瓦（含煤电 70,667 万千瓦、常规气电 3,265 万千瓦），占全部装机容量的 72.50%；并网太阳能发电规模发展较快，达到 214 万千瓦。同期，电网投资规模也持续加大，2011 年国家电网固定资产投资规模达到 3,303 亿元，同比增长 13.50%；2011 年南方电网的固定资产投资规模预计达到 867 亿元。

在电力行业的旺盛需求带动下，我国电力设备制造行业增长明显，工业总产值从 2000 年的 3,015.96 亿元增加到 2010 年的 37,422.80 亿元，平均年增长 28.64%；利润总额从 2000 年的 126.89 亿元增长到 2010 年的 1,958.33 亿元，年均增长 31.48%；行业出口交货值由 2000 年的 501.3 亿元增长到 2010 年的 5,212.35 亿元，年均增长 26.38%。2011 年 1~11 月，电力设备制造行业完成工业总产值 40,047.22 亿元，同比增长 27.79%。

近年来，我国发电设备年产量进入超高速增长期，自 2005 年起已连续 7 年稳居世界第一位。2010 年我国发电设备产量为 1.17 亿千瓦，与 2009 年基本持平。2011 年，全国发电设备的产量达 1.47 亿千瓦，同比增长 14.03%。其中，汽轮发电机的产量为 9900.9 万千瓦，占总产量的 67.18%；水轮发电机组的产量为 2717.9 万千瓦，占总产量的 18.44%。

在产量持续增长的同时，我国各发电设备制造企业的装备能力、技术水平及质量管理体系也出现了质的飞跃。大容量、高效率、环保、节能等先进技术的发电设备已成为我国近年来新增电力装机的主机型。60 万千瓦超临界、100 万千瓦超超临界火电机组和 70 万千瓦水电机组等已经作为成熟产品，形成了批量生产能力，产品的技术质量也已达国际先进水平。风力发电设备制造近年内也取得了飞速发展，目前我国风电整机生产企业已超过 80 家，2010 年新增风电装机中内资与合资企业产品市场份额已升至近 90%，陆地主流机型由 1.5 兆瓦向 2.5 兆瓦发展、海上主流机型由 3 兆瓦向 5 兆瓦发展的趋势日益明显。核电设备方面，我国目前已具备美

国第三代核电技术 AP1000 大部分主要设备的生产能力，并在加速推进拥有自主知识产权的第四代 CAP1400 核电设备的研发与生产。太阳能光伏方面，我国多晶硅光伏发电生产技术在近几年内已逐渐成熟，多晶硅生产、多晶硅切片、电池组件和太阳能电站等各产业链环节都已具备了大规模的生产能力。

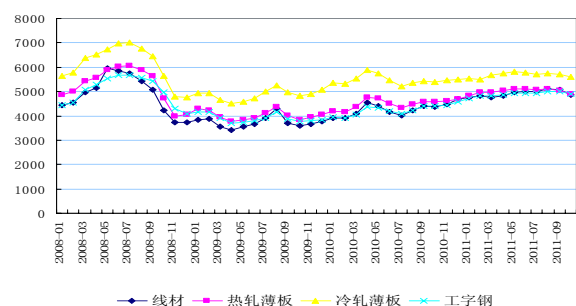
从电力设备行业的未来发展看，根据中国电力企业联合会发布的《电力工业“十二五”规划研究报告》，全国累计装机容量在 2015 年将达到 14.37 亿千瓦左右，年均增长 8.50%，发电设备装机总量将超过美国，位居世界第一。“十二五”期间，我国电力工业投资将达到 5.30 万亿元，比“十一五”增长 68%。其中电源投资 2.75 万亿元，占全部投资的 52%，电网投资 2.55 万亿元，占 48%。此外由于印度、越南、印尼、巴基斯坦等一批新兴市场国家对电力设备需求量较大，也为我国电力设备的出口创造了较大的国际市场空间。预计随着我国电力建设需求的不断增长和我国电力设备生产企业生产规模和技术实力的不断提升，“十二五”期间，我国电力设备制造行业面临良好的发展前景。

行业关注

电力设备生产主要原材料钢材、铜、铝等价格的波动对电力设备生产企业盈利水平造成一定的影响

电力设备的主要生产原料包括钢材、铜和铝以及部分配件。其中钢材、铜和铝的采购成本约占发电设备生产成本的 70%。发电设备生产周期较长，一般达 2~3 年，由于产品价格签署订单时基本锁定，而上游原材料钢材和有色金属价格受经济形势变化影响却呈波动走势，对电力设备生产企业成本控制乃至盈利水平都将造成一定的影响。

图 2：2008 年以来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：CCXE

钢材价格方面,2010年4月房地产调控新政出台后,钢材价格连续回落,接着由于受限电减排政策影响导致钢材供给减少,自2010年10月中旬以来钢材价格再度有所回升。2011年下半年以来,受宏观经济增速放缓影响,钢材价格又呈下行趋势。预计受制于下游需求疲软、外围市场动荡以及房地产政策调控影响,钢材价格近期内较难出现趋势性上涨行情。

于此同时,铜和铝的价格受我国经济形势变化、行业出口环境、国家税收政策等因素影响,价格也呈现大幅波动走势。目前钢材、铜和铝的价格有所下降,有利于电力设备生产企业加强采购,控制成本,中诚信国际将持续关注上游原料价格的波动对电力设备生产企业的影响。

我国电力设备出口和海外工程业务稳步增长,但国际业务受国际经济波动、出口国贸易和税收政策变化和汇率走势等不确定性因素影响较大

随着我国电力设备生产水平的提高和规模化优势的增强,在满足国内市场需求的同时也成功地开拓了国际市场,据初步统计,2011年我国电力设备行业(含电池)出口交货值已超过5,000亿元,增长率近20%。

近几年中东、非洲、亚太地区是电力消费量增加最为迅速的地区,这些地区在过去几年中电力消费量的增长快于电力装机的增长,也带动了这些地区的电力装机建设。经济良性运行的亚非拉发展中国家未来将是我国电力设备出口的重要市场。但是,在国际市场空间增大的同时,其中不确定性风险也在加大。

在进口国政策方面,各国电力设备进口政策不同且在不断变化。以印度为例,中国电力设备在印度已获得较大的肯定,截至2011年末中国电力设备企业向印度出口订单规模达3,762.60万千瓦。但近期有报道称,印度为保护国内制造业计划向我国发电设备征收进口关税,这将削弱我国电力设备在印度的价格优势。在汇率方面,由于电力设备出口和国际电建工程一般都用美元结算,但人民币对美元汇率处于上升通道,将给电力设备出口企业造成不小的汇兑损失。另外,国际经济形势变化和进

口国政局稳定性等因素也影响着我国电力设备的出口。中诚信国际将对以上不确定因素对电力设备生产企业的影响保持关注。

行业政策

发电设备行业将直接受益于国家“十二五”电力发展规划,此外装备制造业有关政策也对发电设备行业的发展起到了指引作用。

2006年,国务院发布了《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》,指出要发展大型清洁高效发电装备,包括百万千瓦级核电机组、超超临界火电机组、燃气—蒸汽联合循环机组、整体煤气化燃气—蒸汽联合循环机组、大型循环流化床锅炉、大型水电机组及抽水蓄能水电站机组、大型空冷电站机组及大功率风力发电机等新型能源装备,满足电力建设需要。

2009年国务院又发布了《装备制造业调整和振兴规划》提出:提高国产装备质量水平,扩大国内市场,国产装备国内市场满足率稳定在70%左右,巩固出口产品竞争优势,稳定出口市场;全面提高重大装备技术水平,满足国家重大工程建设和重点产业调整振兴需要,百万千瓦级核电设备、新能源发电设备、高速动车组、高档数控机床与基础制造装备等一批重大装备实现自主化。

竞争及抗风险能力

公司所生产的软启动产品占国内大功率电动机液态软启动装置的70%左右,新能源光伏电机产品在国内市场占有率不高。公司在国内新能源方面的主要竞争对手见下表:

表 1: 公司在新能源方面的主要竞争对手

竞争对手名称	经营范围	主要产品
许继电气	全国	光伏逆变器
阳光电源	全国	光伏逆变器
正泰电器	全国	光伏逆变器、配电柜及开关等
特变电工	全国	光伏电站、输变电设备
拓日新能	全国	太阳能应用产品及供电系统

资料来源:公司提供

公司的竞争优势主要在技术领域,其四大核心技术“ZAPF与ZSVG有源电力滤波补偿装置”、“GZYQ、GZRQ高压交流电动机软启动装置”、“SPG光伏并网逆变器”和“SCM智能充放电装置”在市场上处于领先地位,并为公司不断带来新的市场机会。

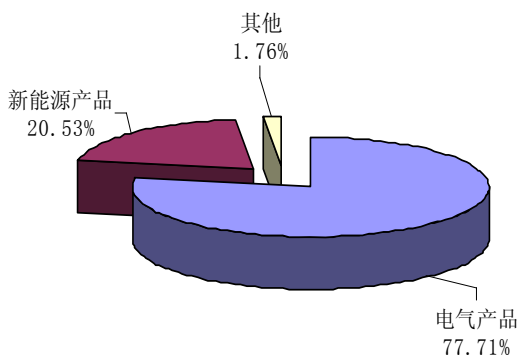
公司的竞争劣势主要体现在企业规模和资金实力上。相对于其竞争对手，公司规模偏小，资金实力较弱。公司虽然引进了多家风投资金，但是消化其现有的近6亿元订单合同仍有难度。对此，公司一直谋求上市，通过股权融资的形式获得资本市场的资金支持。

综上所述，公司具有一定技术优势，使其能够捕捉新的市场机会，逐步扩大市场占有率，但受限于规模和资金实力，公司的发展进程缓慢，抗风险能力有待逐步提高。

业务运营

公司主要经营电气产品和新能源产品的销售。产品广泛应用于冶金、石化、电力、水利、采矿、轻工、机械、汽车、造船、市政、通讯、轨道、航空航天、国防军工以及新能源等领域。2011年公司实现营业总收入1.52亿元，其中电气产品（包括软启动装置和滤波装置）收入1.18亿元、新能源产品收入0.31亿元，其他收入0.03亿元。

图3：公司2011年营业总收入构成情况



资料来源：公司提供

电气产品

公司的电气产品主要涵盖了电动机软启动控制及其成套领域，有源电力滤波及电能质量优化领域。

在电动机软启动控制领域，公司的专利技术—高压交流电动机液态软启动技术具备先进的控制理念和高度的智能性，创造了多项国内第一。在大功率和超大功率电动机的软启动控制方面，可有效降低大功率电机的启动电流，减小电网压降，保护电网不受或少受冲击，是智能电网建设不可或缺的重要组成部分。

近年公司采取扩张型战略，电气产品产销量逐年大幅提升，2011年公司生产软启动类产品1,063

台套，滤波类产品584台套，销售软启动类产品1,047台套，滤波类产品571台套。2012年1~9月公司生产软启动类产品1,082台套，滤波类产品851台套，销售软启动类产品1,073台套，滤波类产品738台套。

表2：公司近年来实际产销量（台套/年、台套）

	2010年			2011年			2012年1-9月		
	产 能	产 量	销 量	产 能	产 量	销 量	产 能	产 量	销 量
软启动	2000	435	431	2000	1063	1047	1500	1082	1073
滤波	1500	157	146	1500	584	571	1200	851	738

注：公司产品针对不同功率的设备，小的就叫台，大的（由几台组合的）就叫套，为方便统计，故以台套计算。

资料来源：公司提供

原料采购方面，公司的软启动类产品采购原料主要涉及柜体、铜材、钢材、磁控电抗器和真空接触器等，主要供应商包括武汉森源电气、丹东欣泰电气等公司。

表3：公司软启动类产品2011年前五大供应商

供应商	材料名称	数量	采购金额（元）
1、武汉森源电气	柜体	864台	4,316,816
2、浙江万金实业有限公司	铜材	60吨	3,691,161
3、钢铁金属	钢材	406吨	2,375,139
4、丹东欣泰电气	磁控电抗器	11台	2,305,000
5、上海志远	真空接触器	535台	2,031,950

资料来源：公司提供

销售方面，公司的电动机软启动系列产品主要应用于石油、化工、冶金、电力、国防军工、市政等各行业并已直接或配套出口南亚、东南亚、中东、南美、非洲等地，具有一定品牌知名度和较为领先的技术。产品获二十余项国家专利（拥有自主知识产权），目前在国内的10000kW以上的大功率电动机启动领域，公司的液态软启动装置市场占有率达70%以上。

表4：公司软启动产品2011年前五大客户情况（套、万元）

客户名称	产品名称	数量	金额
山东京博石油化工	高压固态软启动装置	2	95.96
新汶矿业集团物资供销公司	高压交流电动机液态软启动装置	4	95.68
肥城矿业集团有限责任公司	高压交流电动机液态软启动装置	5	79.50
安徽鑫龙电器	高压固态软启动装置	6	69.00
阳煤集团和顺化工有限公司	高压交流电动机液态软启动装置	5	58.30

资料来源：公司提供

在电能质量优化技术领域，公司的代表性产品

“ZAPF 并联有源电力滤波装置”具有动态响应快，控制精度高、谐波滤除彻底、保护功能齐全等特点，已在多个行业得到成功应用。该产品在滤波的同时兼具无功补偿的功能，是一种理想的消除系统谐波、改善电能质量、提高电能使用效率的技术产品。产品具备遥测、遥控、遥讯、遥诊的“四遥”功能，亦是智能电网建设的理想产品。产品被评为上海市科学技术成果，获国家三项发明专利，同时依靠其先进的技术和可靠的质量保障，公司的有源滤波设备还被 2010 年上海世博会和广州亚运会所选用。

原料采购方面，公司的有源滤波类产品采购原料主要涉及无感电容、补偿电容、补偿电抗器、晶闸管和交流 EMI 滤波器等，主要供应商包括武汉晶达电子、伊戈尔电气股份等公司。

表 5：公司有源滤波类产品 2011 年前五大供应商

供应商名称	材料名称	数量	采购金额（元）
1、武汉晶达电子	无感电容	114760 只	3,328,046
2、博耳无锡特种	补偿电容	608 台	2,885,985
3、伊戈尔电气股份	补偿电抗器	255 台	2,141,800
4、京仪椿树	晶闸管	1248 件	1,559,700
5、北京晶川电子	交流 EMI 滤波器	550 台	1,277,040

资料来源：公司提供

销售方面，公司的电能质量优化产品广泛适用于工业、民用领域变频器、直流电机、中频电源、UPS、开关电源、焊机负载。经过近十年的研发和推广，目前公司该领域产品已初具规模，随着国家智能和洁净电网的建设，产品已应用于汽车、冶金、石化、电力、轨道、交通、国防、军工、医疗、制药等多个行业，并有部分产品直接出口，公司电能质量优化产品销售收入逐年上升。

表 6：公司滤波类产品 2011 年前五大客户情况（套、万元）

客户名称	产品名称	数量	金额
黑龙江龙煤矿业集团	并联有源电力滤波装置	10	454.20
中国寰球工程公司	高压无源滤波装置	8	352.00
林德工程（杭州）	并联有源电力滤波装置	5	114.20
镇江博杨电气科技有限公司	并联有源电力滤波装置	4	99.00
张家港金和开关有限公司	并联有源电力滤波装置	2	6.40

资料来源：公司提供

总体看，公司有传统优势的电气产品产销量逐年提升，稳定发展；同时，有源滤波产品也初具规模，产销量快速上升，并超过软启动类产品，成为

公司收入贡献最多的业务板块。未来公司将继续维持软启动装置的市场份额，同时对有源滤波产品实施扩张型战略，尽快实现产品系列化和技术差异化。预计未来有源滤波产品对公司收入的贡献力度还将逐渐增强。

新能源产品

公司的新能源产品主要是光伏逆变器及光伏电站工程成套系列产品。公司开发的 SPG 光伏逆变器产品拥有自主知识产权，技术成熟，产品成功应用到武汉日新光伏工业园、青海德令哈光伏电站、格尔木光伏电站、武汉花山金太阳项目等地，并形成了产品、工程技术、服务上 EPC 总包综合能力。公司整体输出光伏系统解决方案为客户提供每天 24 小时远程诊断服务，独创的 Magicsystem 逆变能量优化系统可提高系统发电量 10% 以上，同时还为客户量身定制以优化工程配置。

2011 年公司下属湖北追日新能源分公司在青海承接的合同额近 3 亿元的 20MW 级太阳能光伏电站总包工程，因其质量稳定，各项技术参数达到国际先进水平，提前实现并网发电，得到了客户的肯定，双方建立了长期战略合作关系。2012 年，公司在青海承接了合同额超 4 亿元的 20MW 级太阳能光伏电站总包工程，还承接了深圳比亚迪 1.3 亿元的 30MW 级光伏电站。

表 7：公司新能源产品 2011 年前五大客户情况（批、万元）

客户名称	产品名称	数量	金额
青海省发展投资有限公司	格尔木 5 兆瓦并网光伏电站	1	1,350
青海省发展投资有限公司	德令哈首期 5 兆瓦并网光伏电站	1	1,300
青海省发展投资有限公司	德令哈二期 5 兆瓦并网光伏电站	1	1,400

资料来源：公司提供

表 8：公司新能源产品 2012 年已签订合同情况

概况	规模	合同范围	合同金额（亿元）	签约时间	要求竣工时间	付款方式
青海聚亚	20MW	EPC 总包	2.34	2012.05	2012.12	预付 20%，并网三个月内付到 80%，一年内付清逾期月息 1%

青海光科	20MW	EPC 总包	1.91	2012.05	2012.12	无预付，并网一个 月内付到 80%，余 20%一年内付清逾 期年利率 9%
青海华炜	10 MW	电气 总包	0.47	2012.07	2012.12	有进度款分别是 预付款 10%进场 前 30%进场后 30%调试后 25%质 量保证金 5%
青海华广	10 MW	电气 总包	0.47	2012.07	2012.12	有进度款分别是 预付款 10%进场 前 30%进场后 30%调试后 25%质 量保证金 5%
未来电力	30 MW	电气 总包	1.3	2012.06	2012.12	30%预付（只求国 家补贴到位才有 可能支付），并网 三个月内支付 70%
合计	-	-	6.49	-	-	-

资料来源：公司提供

其他新能源产品方面，公司研发和储备了充电机（站）产品。该产品具有多种充电模式，安全可靠，稳定精度高，电压适应范围宽，放电将能量回馈电网，具有节电功能等特点。产品既可用于各种电动大型客车、电动乘用车、电动工具车等充电使用，亦可用于蓄电池的制造、检测和实验工艺。目前公司的智能充电机已获得了国家电网电科院电力工业电气设备质量检验检测中心的检测报告。产品在襄樊青山电动汽车有限公司对电动汽车电池充电、放电回馈电网试验及使用，结论认为追日新能源智能充电机具有容量大、效率高、体积小、重量轻等特点，同时节能效果显著，具市场推广价值。未来，随着国家对绿色环保、可持续发展的新能源和电动汽车鼓励政策的出台，新能源及电动汽车产品将面临发展机遇，公司将利用国家两大电网计划在全国 27 个城市铺开建设电动汽车充电站的有利时机挖掘充电机（站）产品市场机遇。

总体看，公司光伏逆变器及光伏电站工程成套系列产品相对有源滤波产品起步较晚，但发展速度较快，到 2011 年形成了一定销售规模。公司在光伏

逆变器的基础上开发的 EPC 总包、电气总包等光伏电站成套工程系列产品有力地推动了产品销售，正在青海等地逐步形成规模及品牌效应。未来随着国家新能源政策的不断推进，公司光伏逆变器及光伏电站工程成套系列产品将具有更广阔的市场空间，但中诚信国际也关注到，公司新能源光伏电机产品在国内市场占有率不高，电站成套工程方面，尚处于起步阶段，且依据目前所接的 6 亿元订单和其先施工陆续结款的结算方式看，需要的运营资金量较大，给公司带来一定挑战，中诚信国际将对此保持密切关注。

管理

产权结构

截至 2012 年 9 月底，公司共拥有 1 家子公司；公司第一大股东为陈建国，持有公司 17.55% 的股权，陈建国及其一致行动人合计持有公司 47.02% 的股权，陈建国为公司的实际控制人。

法人治理结构

公司根据《公司法》及相关规定，对公司本部和子公司的治理运作进行规范，建立和完善企业董事会、股东会议事规则。公司严格执行《企业财务管理办法》、《预算管理制度》等各项工作制度，对公司的重大投资、资产抵押、对外担保、关联交易、资本运作等事项进行控制。

管理水平

财务管理方面，公司根据《会计法》、《企业会计准则》、《企业财务通则》、《公司章程》等制定了《财务管理制度》、《财务预算制度》等，明确了公司法定代表人为公司财务工作的总负责人，财务总监协助法定代表人领导公司的财务工作。投融资管理方面，公司的《财务管理制度》中明确，投资项目由战略投资部主承办，严格实行项目责任制；融资事项由项目责任部门根据融资金额向相应权限的管理层（总裁、董事长）进行审定，金额较大的提交董事会审议。公司发行债券由董事会制定方案。预算管理方面，公司根据《预算管理制度》，对包括业务预算、财务预算、资本预算、筹资预算在内的全面预算进行管理，确定了编制预算的原则及组织机构、预算编制程序和方法、预算执行与控

制、预算的调整、预算分析及考核。

安全管理方面，公司制定了《安全生产管理制度》以加强企业安全生产的监督管理，预防和减少安全事故。公司已通过并按 ISO9001 质量、ISO14001 环境管理体系、3C 国家强制认证体系、矿用产品认证安全运营，并被多次评为湖北省著名商标企业和质量信得过企业。

战略规划

公司规划，到 2015 年产品销售达到 15 亿元，成为在有源滤波、光伏逆变、充电机、以及软启动四大领域均有自己核心竞争优势的高科技上市公司。其中，有源滤波产能达到 10,000 台，销售达到 5,000 台，形成 6 亿元的销售规模；光伏逆变器方面，电站型光伏逆变器达到 500MW 的能力，户用型光伏逆变器达到 50,000 台的能力，合计形成 6 亿元的销售规模；电源系统产品形成 1 亿元的销售规模；软启动及其他常规产品形成 2~3 个亿的销售规模。

有源滤波方面，公司将采取扩张型战略。加快技术进步的步伐，尽快实现产品的系列化和技术的差异化。其中，系列化方面，小容量模块化是重点，特别在电信、商建领域；差异化方面，尽快形成自己的核心竞争力。生产上提高自动化水平，加快关键器件的国产化、继续进行器件的优化、降低生产成本。

逆变器方面，公司将采取发展型战略。相比较有源滤波，公司逆变器产品以更快的速度形成规模销售，这主要得益于国际国内发展新能源的大趋势和公司在有源滤波产品上多年的技术积累及其事业部及子公司的管理模式。未来公司预计新能源将在全球范围内得到更大的发展，公司将抓住有利时机大力推动其逆变器产品的发展。

充电机方面，公司将采取培育型战略。充电机的发展依托于电动汽车的发展，电动汽车的发展会成为必然趋势，但需要一个过程，公司规划先做技术的储备和市场的练兵，等待市场爆发时以占得先机。

在建工程方面，公司对其办公楼进行装修和重新建设，预计投入 1,000 万元，截至 2012 年 9 月末，已投入资金 141.68 万元。

整体看，公司将在维持原有有源滤波产品优势的同时，大力发展光伏逆变器及其成套系列产品，未来随着国家对新能源产业的发展，公司以光伏逆变器为核心的新能源领域具有一定市场空间，但同时中诚信国际也关注到，新能源产品受国家政策影响较大等因素对公司该领域发展的影响。

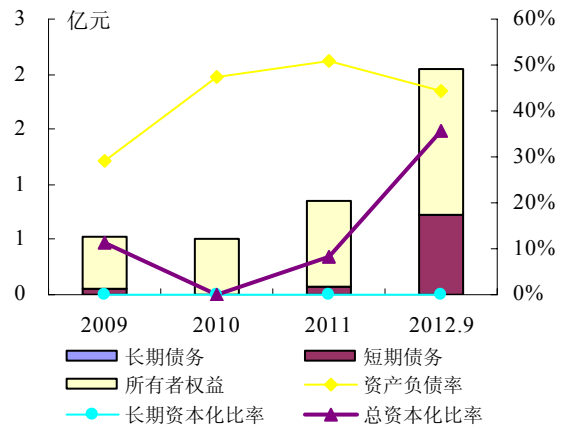
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经襄阳万信和联合会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2009~2011 年审计报告以及未经审计的 2012 年三季度报，所有财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

近年来，公司产销规模不断扩大，资产规模持续增长，截至 2011 年底公司总资产达 1.58 亿元。所有者权益方面，通过引进战略投资者，增资扩股等方式，公司所有者权益规模逐年上升，截至 2011 年底为 0.78 亿元，其中 2011 年公司采取换股吸收合并湖北追日新能源技术有限公司的方式，增加注册资本 1,000 万元。2012 年上半年，公司引进战略投资者，光大投资出资 3,090 万元，使得所有者权益进一步增加至 1.31 亿元。随着公司产销规模的扩大，建设项目的实施，公司资产负债率逐年攀升，截至 2011 年底，公司资产负债率和总资本化比率分别为 50.74% 和 8.35%，2012 年 1~9 月公司总包工程量增多，占用资金量急剧上升，截至 9 月底公司总债务规模上升至 7,331.16 万元，公司总资本化比率随之攀升至 35.83%，资产负债率为 44.27%。

图 4：2009~2012.9 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告

资产结构方面，公司流动资产占总资产比重逐

年上升，2009~2011 年分别为 51.10%、63.11%和 73.78%。流动资产主要以应收账款、存货、货币资金和其他应收款为主，2011 年上述四项金额分别为 0.57 亿元、0.23 亿元、0.12 亿元和 0.31 亿元，占流动资产的比重分别为 48.69%、20.05%、10.20%和 7.34%。应收账款方面，受销售回款政策影响，公司应收账款近三年占比一直较高，且呈逐年上升趋势，主要是由于公司总包工程的销售款按进度收款，如 30%、30%、30%、10%的收款方式，即先收取 30%的预收款，工程进行一半再收取 30%的货款，安装完毕验收后收取 30%的货款，最后留 10%作为质保金，预付款比例和后续进度款比例依双方签订订单约定有所不同。存货方面，公司存货以库存商品为主；其他应收款方面，主要是公司将总包工程的质保金部分计入其他应收款，造成其他应收款金额相对较大。

债务方面，随着公司扩张型战略的实施，产销规模的扩大，公司总负债也随之增长，2009~2011 年分别为 0.19 亿元、0.47 亿元和 0.80 亿元，2012 年 9 月底进一步上升至 1.04 亿元，其中应付账款占比最大，且逐年上升，截至 2011 年底为 0.30 亿元，占流动负债的 40.10%，这主要是公司加大原材料采购所致。有息债务方面，2009~2011 年，公司总债务分别为 600 万元、0 元和 708 万元，2012 年 9 月底，公司总债务规模已攀升 7,331.16 万元。目前公司新接总包工程及新能源订单较多，所需运营建设资金量较大，未来资金需求将随之增长，公司资产负债率和总资本化比率仍有上升趋势。

从债务结构来看，由于公司资金需求主要为日常营运资金需要，2009~2011 年公司债务均为短期债务，目前公司短期债务增长较快，虽然一定程度上符合公司资金短期性资金需求，但债务结构仍有待改善。

整体看，近年随着公司产销规模的增长，公司资产规模不断攀升，债务规模也呈逐年上升趋势，公司总体资产负债率在扩张型战略推动下逐年上升，根据公司承诺，在本期票据存续期内，将确保公司的资产负债结构合理，资产负债率不超过 60%。未来公司将继续采取扩张型战略，总包工程和新能源

源等项目仍需要大量建设资金，公司资金需求较大，资产负债率和总资本化比率将呈上升趋势。

盈利能力

公司产品主要包括电气产品和新能源产品，其中电气产品分为软启动装置和滤波装置两类。近年随着电气产品产销规模的扩大和新能源产品形成销售规模，公司营业总收入逐年上升，2009~2011 年公司分别实现营业总收入 1.12 亿元、1.16 亿元和 1.52 亿元，年均复合增长率为 16.50%，2012 年 1~9 月公司电气产品产销量稳步增加，新能源产品迅速发展，公司实现营业总收入 2.39 亿元。

毛利率方面，2009~2011 年公司毛利率分别为 33.93%、39.40%和 43.54%，2012 年前三季度为 22.86%。分板块来看，近年公司电气产品产销量逐年增加，软启动产品收入基本保持稳定，有源滤波产品的收入贡献度逐年提升，电气产品总体毛利率受有源滤波产品拉动呈上升趋势，2009~2011 年分别为 33.95%、39.64%和 43.88%。2012 年 1~9 月公司为促进销售，牺牲了部分利润，导致毛利率水平下滑，为 24.24%。新能源产品方面，公司新能源产品于 2009 年起步，2010 年推出产品，2011 年形成销售规模，公司通过 EPC 总包和电气总包的方式与客户方签订合同，大大提高了新能源产品的销售规模，2011 年公司实现新能源产品销售收入 0.31 亿元，毛利率为 45.37%。2012 年 1~9 月公司新能源产品在 2011 年打开市场的基础上迅速发展，实现销售收入 0.44 亿元，但同时公司为了促进销售，牺牲了部分利润，毛利率下滑为 17.40%。未来，随着公司有源滤波产品扩张型战略的实施，其收入比重还将继续提升，同时新能源产品在技术市场方面不断积累经验，其收入规模还将继续提高，但毛利率水平将随行业发展情况及公司销售政策变化而波动。

表 9：近年来公司分板块收入情况(亿元，%)

业务板块	2009		2010		2011		2012.1~9	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电气产品销售	1.12	99.87	1.15	99.17	1.18	77.71	1.92	80.36
新能源产品销售	-	-	-	-	0.31	20.53	0.44	18.24
其他业务	0.0015	0.13	0.0096	0.83	0.027	1.76	0.03	1.40
合计	1.12	100	1.16	100	1.52	100	2.39	100

资料来源：公司提供

表 10: 近年来公司分板块毛利率情况(%)

业务板块	2009	2010	2011	2012.1~9
电气产品销售	33.95	39.64	43.88	24.24
新能源产品销售	-	-	45.37	17.40

资料来源: 公司提供

利润总额方面, 营业利润随公司产品产销规模的增加和有源滤波及新能源产品的快速发展而逐年上涨, 2009~2011 年分别为 390.71 万元、606.86 万元和 913.24 万元, 2012 年前三季度为 1,677.83 万元。同时公司历年享受的政府补助收入对利润总额贡献度较大, 2011 年公司享受政府补助 886 万元, 占利润总额的 45.69%, 其中上海追日获得普陀区高新技术企业专项补贴 106 万元, 上海普陀区财政局重点技术改造补贴 101 万元, 企业增值税返还收入 491 万元。

在期间费用方面, 2010 年公司下属全资子公司上海追日电气有限公司纳入公司合并报表范围, 公司管理费用逐年提升, 销售费用在 2011 年新能源产品形成规模时期随之快速增长。公司三费收入占比逐年提高, 2009~2011 年分别为 29.94%、33.38%和 36.63%。2012 年 1~9 月公司收入上升较快, 三费收入占比大幅下降为 15.67%

表 11: 近年来公司期间费用分析(亿元)

	2009	2010	2011	2012.1~9
销售费用	0.15	0.13	0.24	0.15
管理费用	0.18	0.26	0.31	0.22
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
三费合计	0.34	0.39	0.56	0.37
营业总收入	1.12	1.16	1.52	2.39
三费收入占比(%)	29.94	33.38	36.63	15.67

资料来源: 公司定期报告

总体来看, 在有源滤波产品产销量逐年提升, 新能源产品日趋形成销售规模的带动下, 公司收入规模不断增长, 毛利率随公司销售政策的变化而产生一定波动。未来随着公司有源滤波产品扩张型战略的实施, 新能源产品技术和市场方面的逐步成熟, 公司整体盈利能力有望进一步提升。但中诚信国际也关注到, 公司有源滤波产品目前市场占有率不高, 市场拓展需要一定过程, 同时新能源产品刚刚起步, 该产品发展受政策影响较大及项目实施方式占用资金量较大等特点, 中诚信国际将对上述因素的变动

保持持续关注。

现金流

经营活动现金流方面, 2009~2011 年公司电气产品特别是有源滤波产品产销规模逐年上升, 新能源产品于 2011 年形成销售规模, 公司经营活动现金流随之上升, 但新能源产品由于预付部分款项先施工后结算的方式占用了大量运营资金, 使公司经营活动现金流在 2011 年有所下滑。2010 和 2011 年公司实现经营活动净现金流分别为 0.13 亿元和 0.11 亿元。2012 年 1~9 月为 0.01 亿元。未来随着新能源项目的规模扩大、公司所需运营资金量提升, 公司经营活动现金净流量将随之波动。

投资活动现金流方面, 公司投资活动净现金流近年一直保持净流出状态, 2011 年为-0.17 亿元, 2012 年 1~9 月达-0.43 亿元。未来随着战略的实施, 公司投资活动现金流仍将保持净流出状态。

在筹资活动现金流方面, 公司所需资金主要为运营资金需求, 2009~2011 年公司筹资活动净现金流分别为 0.37 亿元、-0.11 亿元和 0.17 亿元, 2012 年 1~9 月为 0.63 亿元。公司未来还存在较大规模的运营资金需求, 债务融资规模将逐渐提升。

表 12: 近年来公司现金流变化情况(亿元)

	2009	2010	2011	2012.1~9
经营活动产生现金流入	1.15	1.36	1.75	2.25
经营活动产生现金流出	1.14	1.23	1.63	2.23
经营活动净现金流	0.00	0.13	0.11	0.01
投资活动产生现金流入	-	0.00	-	-
投资活动产生现金流出	0.35	0.04	0.17	0.43
投资活动净现金流	-0.35	-0.03	-0.17	-0.43
筹资活动产生现金流入	0.47	-0.01	0.21	0.66
其中: 吸收投资所收到的现金	0.41	-0.01	0.10	0.10
借款所收到的现金	0.06	-	0.11	0.33
筹资活动产生现金流出	0.10	0.10	0.04	0.03
其中: 偿还债务所支付的现金	0.04	0.06	-	-
筹资活动净现金流	0.37	-0.11	0.17	0.63
现金及现金等价物净增加额	0.02	-0.02	0.12	0.22

资料来源: 公司定期报告

总体看, 公司新能源板块占用营运资金量较大, 经营活动净现金流将随其业务发展而波动; 同时中诚信国际也关注到未来公司营运资金需求量较大, 投资活动现金流出和筹资活动现金流入都将随之增长。

偿债能力

近几年，公司债务均为短期债务，随着有源滤波产品扩张战略的实施和新能源项目形成销售规模，公司债务规模快速增加，2011 年底公司总债务为 708 万元。

从偿债指标来看，2010 年和 2011 年公司经营活动净现金流随有源滤波和新能源产品的发展较 2009 年大幅增长，公司盈利和获现能力增强，同时债务规模略有上涨，公司偿债指标有所增强。2010 和 2011 年公司 EBITDA 大幅增加，EBITDA 利息倍数逐年提高，2009~2011 年分别为 22.69 倍、42.28 倍和 65.93 倍。但公司整体规模较小，资金实力较弱，未来新能源项目所需运营资金需求量较大，公司整体债务压力将逐年上升。2012 年 1~9 月随着公司总包工程承接量的增加，其占用资金量急剧上升，公司总债务规模增加至 7331.16 万元。

表 13：2009~2012.9 公司长期偿债能力指标

项目	2009	2010	2011	2012.9
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
总债务(万元)	600.00	0.00	708.00	7,331.16
资产负债率(%)	29.18	47.59	50.74	44.27
长期资本化比率(%)	-	-	-	-
总资本化比率(%)	11.31	0.00	8.35	35.83
EBITDA 利息倍数(X)	22.69	42.28	65.93	-
经营净现金流/利息支出(X)	0.36	52.24	32.60	-
总债务/EBITDA(X)	0.70	-	0.31	-
经营净现金流/总债务(X)	0.02	-	1.61	0.03*

注：加“*”指标经年化处理。

资料来源：公司定期报告

银行授信方面，截至 2012 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 2.55 亿元，其中尚未使用授信额度 2.15 亿元。

在或有负债方面，截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保事项。

过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款等。截至目前，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

经查询中国人民银行征信系统，公司近三年未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

评级展望

总体来看，公司传统的软启动产品在大功率电动机启动领域具有一定市场占有率，有源滤波产品目前正处于扩张阶段，收入规模逐年提升，新能源产品目前接受订单量较大，收入规模提升较快，未来具有一定市场发展空间。但同时中诚信国际也关注到公司目前整体规模较小、资金实力较弱、公司有源滤波产品目前市场占有率不高，市场拓展需要一定过程，新能源产品发展受政策影响较大及项目实施方式占用资金量较大等特点，中诚信国际将对上述因素变动情况保持持续关注。

综上，中诚信国际认为公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

结论

综上所述，中诚信国际评定湖北追日电气股份有限公司主体信用等级为 **BB⁺**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于湖北追日电气股份有限公司 的跟踪评级安排

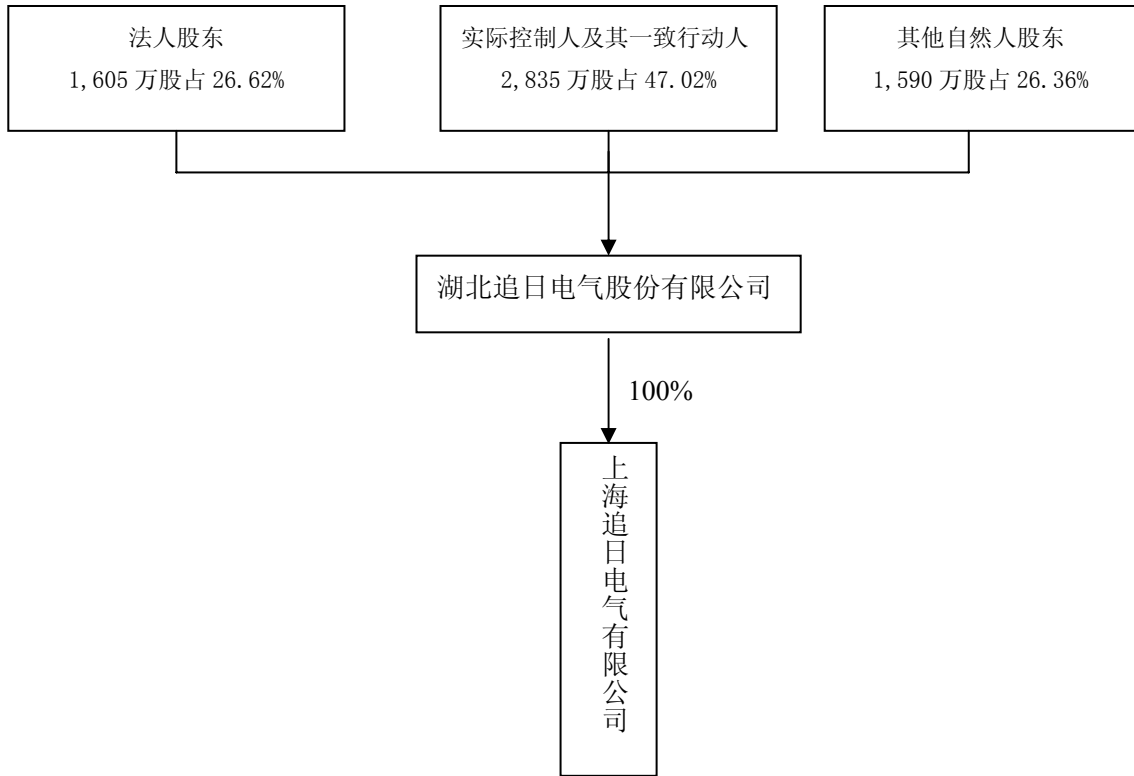
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对湖北追日电气股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重要事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2012年11月28日

附一：湖北追日电气股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 9 月底）

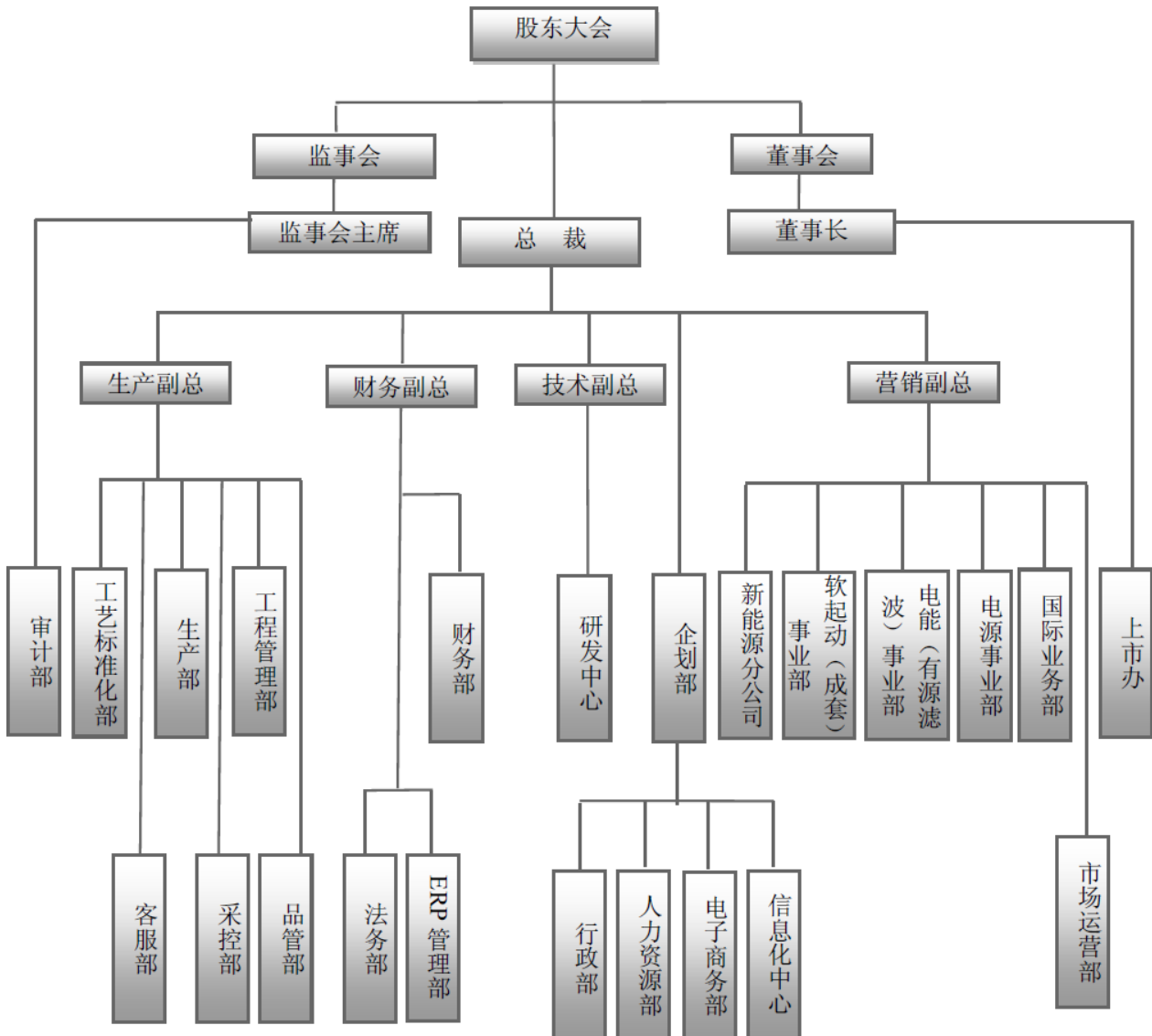


注：

其中实际控制人为：陈建国，1058 万股，占 17.55%；

一致行动人为：刘东，417 万股，占 6.92%；李如新，382 万股，占 6.33%；
 高新建，373 万股，占 6.19%；肖世华，260 万股，占 4.31%；
 程燕，170 万股，占 2.82%；毛卫民，90 万股，占 1.49%；
 孙玉鸿，85 万股，占 1.41%

附二：湖北追日电气股份有限公司组织结构图（截至 2012 年 9 月底）



附三：湖北追日电气股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.9
货币资金	218.98	17.95	1,187.27	3,390.05
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	1,791.85	2,537.63	5,668.23	6,011.54
存货净额	713.24	1,865.14	2,333.71	3,836.83
其他应收款	581.32	754.46	854.80	3,085.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	3,148.94	2,975.29	3,607.43	3,538.27
总资产	6,640.71	9,841.04	15,778.11	23,561.23
其他应付款	83.88	488.78	547.83	93.47
短期债务	600.00	0.00	708.00	7,331.16
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
总债务	600.00	0.00	708.00	7,331.16
净债务	381.02	-17.95	-479.27	3,941.10
总负债	1,937.77	4,683.25	8,006.13	10,431.30
财务性利息支出	37.85	24.78	34.99	-
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益（含少数股东权益）	4,702.94	5,157.80	7,771.98	13,129.93
营业总收入	11,230.31	11,624.90	15,195.50	23,918.77
三费前利润	3,753.54	4,487.55	6,478.64	5,392.70
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
EBIT	626.00	897.33	1,974.23	-
EBITDA	858.80	1,047.60	2,306.69	-
经营活动产生现金净流量	13.64	1,294.44	1,140.65	139.79
投资活动产生现金净流量	-3,490.67	-345.92	-1,676.33	-4,257.16
筹资活动产生现金净流量	3,696.01	-1,149.55	1,705.00	6,320.16
现金及现金等价物净增加额	218.98	-201.03	1,169.32	2,202.79
资本支出	3,381.74	369.29	893.64	3,204.16
财务指标	2009	2010	2011	2012.9
营业毛利率(%)	33.93	39.40	43.54	22.86
三费收入比(%)	29.94	33.38	36.63	15.67
EBITDA/营业总收入(%)	7.65	9.01	15.18	-
总资产收益率(%)	9.43	10.89	15.41	-
流动比率(X)	1.75	1.33	1.53	1.95
速动比率(X)	1.38	0.93	1.22	1.57
存货周转率(X)	20.81	5.46	4.09	7.97
应收账款周转率(X)	12.53	5.37	3.70	5.46
资产负债率(%)	29.18	47.59	50.74	44.27
总资本化比率(%)	11.31	0.00	8.35	35.83
短期债务/总债务(%)	100.00	-	100.00	100.00
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	-	1.61	0.03
经营活动净现金/短期债务(X)	0.02	-	1.61	0.03
经营活动净现金/利息支出(X)	0.36	52.24	32.60	-
总债务/EBITDA(X)	0.70	-	0.31	-
EBITDA/短期债务(X)	1.43	-	3.26	-
EBITDA 利息倍数(X)	22.69	42.28	65.93	-

注：公司各期财务报表根据新会计准则编制；2012年三季度报未经审计；带“*”的数据经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。