

跟踪评级公告

联合[2017]988号

浙富控股集团股份有限公司：

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

浙富控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

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

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙富控股集团股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 浙富 01	0.50 亿元	3 年	AA	AA	2016 年 10 月 27 日

担保方式：股票质押

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	52.12	67.25	68.42
所有者权益 (亿元)	31.41	34.90	35.25
长期债务 (亿元)	4.70	8.60	8.25
全部债务 (亿元)	13.18	14.97	15.01
营业收入 (亿元)	7.07	11.22	2.59
净利润 (亿元)	1.01	1.24	0.30
EBITDA (亿元)	2.60	2.99	--
经营性净现金流 (亿元)	1.21	7.15	1.56
营业利润率 (%)	21.75	25.59	23.27
净资产收益率 (%)	3.25	3.75	0.86
资产负债率 (%)	39.75	48.10	48.48
全部债务资本化比率 (%)	29.56	30.02	29.87
流动比率 (倍)	1.54	0.95	0.93
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.20	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.82	5.20	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.19	5.97	--

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；
2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，浙富控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“浙富控股”）通过积极拓展海外市场及投资电站，收入规模大幅增长；水电设备业务订单和合同能源管理订单大幅增长，为公司未来收入规模增长提供良好支撑；公司盈利规模保持稳定，债务负担较轻；预收款项大幅增长使得经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，国内水电行业投资放缓、核电投资受政策影响较大，合同能源管理业务模式尚未成熟，公司主要产品的产能利用率不高，期间费用对利润侵蚀明显以及盈利能力有待提升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在“大能源”业务方面的不断发展，公司在清洁能源设备领域及节能环保领域市场竞争力将进一步加强；同时，配合公司在“战略性新兴产业”方面资本运作的深化，公司整体盈利能力及综合竞争力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“16 浙富 01”由公司所持有的上海二三四五网络控股集团股份有限公司（以下简称“二三四五”）的股票进行质押担保。2016 年，二三四五经营情况较好；受二三四五股票价格下降的影响，公司用于质押的二三四五股票市值对“16 浙富 01”发行额度的覆盖倍数有所下降，但仍对提升“16 浙富 01”的信用水平具有显著的积极作用。

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

优势

1. 2016 年，公司通过积极拓展海外市场

及投资水电站，收入规模大幅增长；水电设备业务订单和合同能源管理订单大幅增长，为公司未来收入规模增长提供良好支撑。

2. 公司通过并购、资源整合和资本运作，经营逐渐多元化，在一定程度上降低公司主营业务风险，提升了公司的经营能力。

3. 公司盈利规模保持稳定，债务负担较轻；预收款项大幅增长使得经营活动现金流状况大幅改善。

关注

1. 公司所处清洁能源产业受宏观经济影响，行业周期性明显，且受行业政策影响较大，其业务发展持续性面临一定挑战。

2. 上游原材料价格波动对公司成本影响较大，公司产能利用率较低，收入受汇率波动影响较大；下游客户回款较慢也对公司运营资金形成一定占用。

3. 公司对外投资规模较大，未来投资收益存在一定不确定性。

4. 公司期间费用对利润侵蚀明显，利润对投资收益依赖较大，盈利能力有待提升。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：



高博 孙琳琳

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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

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

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

截至2016年底，公司注册资本19.79亿元，前十大股东如下表所示，公司第一大股东及实际控制人为自然人孙毅先生。

表1 截至2016年底公司前十大股东情况（单位：万股、%）

排名	股东名称	持股数量	占总股本比例
1	孙毅	40,004.35	20.22
2	应保良	5,506.70	2.78
3	朱建星	5,375.51	2.72
4	彭建义	3,230.52	1.63
5	中央汇金资产管理有限责任公司	2,653.73	1.34
6	房华	2,622.20	1.33
7	平安证券—宁波银行—平安—稳盈5号集合资产管理计划	2,028.78	1.03
8	傅友爱	1,427.36	0.72
9	余永清	1,344.61	0.68
10	鲍建江	1,138.89	0.58
合计		65,332.65	33.03

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2016年底，公司下设集团工作部、人力资源中心、财务管理中心、投资管理中心、经济运营中心、审计监察中心、油气事业部、北京分公司、证券部等职能部门（见附件1），公司纳入合并范围内的子公司25家，公司在职员工1,501人。

截至2016年末，公司合并资产总额67.25亿元，负债合计32.35亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.90亿元，其中归属于母公司所有者权益为29.42亿元。2016年，公司实现营业收入11.22亿元，净利润（含少数股东损益）1.24亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.64亿元；经营

活动产生的现金流量净额7.15亿元，现金及现金等价物净增加额2.11亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额68.42亿元，负债合计33.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.25亿元，其中归属于母公司所有者权益为29.65亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入2.59亿元，净利润（含少数股东损益）0.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.20亿元；经营活动产生的现金流量净额1.56亿元，现金及现金等价物净增加额-0.20亿元。

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

二、债券概况

经中国证监会证监许可（2015）2808号文核准，公司获准于境内面向合格投资者公开发行不超过人民币12亿元的公司债券。本次债券采用分期发行的方式，自中国证监会核准发行之日起12个月内完成首期发行，剩余数量自中国证监会核准发行之日起24个月内发行完毕。

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

担保人及担保方式：本次债券由公司以其持有的上海二三四五网络控股集团股份有限公司（证券简称：二三四五，证券代码：002195.SZ）股票质押担保，本次债券股票质押条款要求质押股票市值对本次债券本金的覆盖倍数为2.00倍；本次债券分期发行，股票质押需对各期债券本金的覆盖倍数为2.00倍。

截至本报告出具日，“16浙富01”尚未到首次付息日；公司募集的资金用于偿还银行贷款及补充流动资金，已使用完毕。

三、行业分析

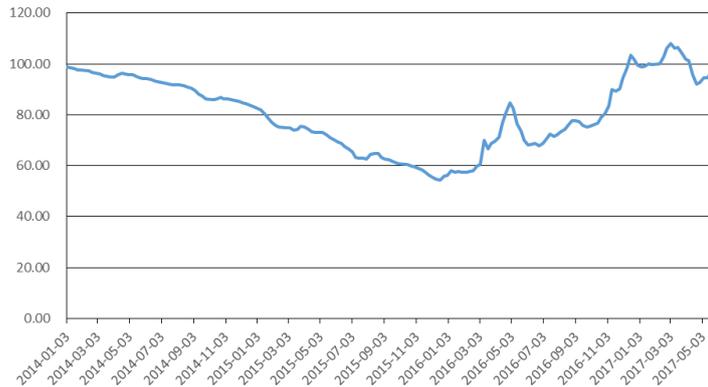
1. 水电设备制造

水电设备以水轮发电机组为主，水轮发电机组是利用水能进行发电的设备，为水力发电站的核心组成。各水力发电站建设根据所处地代表水力资源状况的水头及水流量不同，选择不同类型的水轮发电机组。

近年来，随着我国水轮发电机组市场权重在全球范围内的不断扩大以及生产制造成本优势，我国已经成为世界水轮发电机组制造大国和中心市场。目前，我国水电设备装机容量已经占据世界首位。近几年，受宏观经济增速放缓影响，电力需求有所放缓，对我国水电行业造成一定的冲击，水轮发电机组产量波动中有所下降。

钢材是水电设备制造的主要原材料，钢材价格的波动对水电设备生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。近几年，受钢铁行业产能过剩以及宏观经济增速放缓的影响，我国钢铁价格总体呈下降趋势；2016年，在政府供给侧改革政策作用下，钢铁行业不断淘汰落后产能，钢铁价格有所回升。钢材价格回升一定程度上推高了水电设备制造企业的生产成本。

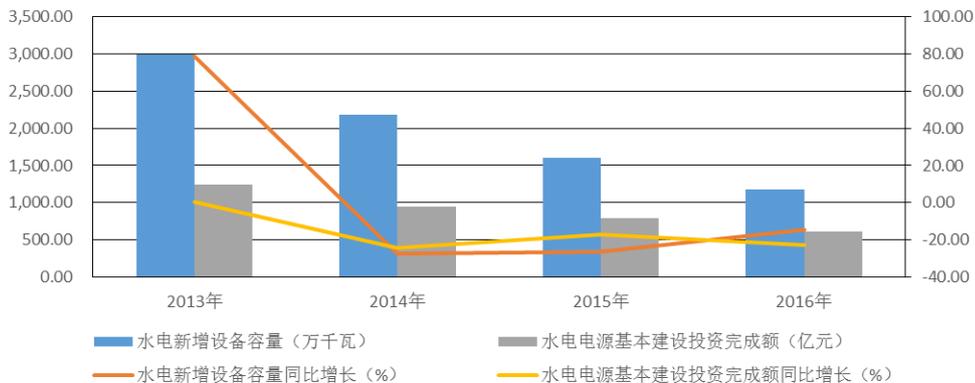
图 1 2014 年以来我国钢材综合价格指数情况（频率：周）



资料来源：wind 资讯

水电设备用途较为单一，其需求主要来自水电站投资。随着我国可开发水电资源的不断开发，国内水电站投资规模呈下降趋势，同时，一些发展中国家，如东南亚、南美洲、非洲等国家，随着收入水平的提升，对电力需求不断增加，同时地区内丰富的水电资源为水电站投资创造了条件。从下图可以看出，近几年，我国水电新增设备容量和基本建设投资完成额均呈下降趋势，国内水电设备需求逐渐减少；水电设备制造企业国内市场空间不断收缩，东南亚等国外市场成为水电设备制造企业的发展方向。

图 2 2013~2016 年我国水电投资情况



资料来源：wind 资讯

行业竞争方面，国内市场主要大中型水轮发电机组制造厂商包括：哈尔滨动力设备股份有限公司、东方电气股份有限公司、浙富控股、天津阿尔斯通水电设备有限公司、上海福特西门子水电设备有限公司、东芝水电设备（杭州）有限公司等几家。在国内，国外厂商市场份额逐渐减少，国内市场基本由国内厂商主导；在国外，国内厂商面临国外厂商较强的竞争；水电设备制造行业整体较为集中。

政策方面，2016 年 11 月，我国制定了《水电发展“十三五”规划（2016~2020 年）》，提出“十三五”期间全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6,000 万千瓦左右，新增投产水电 6,000 万千瓦，投资增速继续保持在较低水平。

水轮发电机组制造行业的景气度受宏观经济及国家政策的影响较大，具有较强的周期性特征。水电作为清洁能源，未来随着经济的复苏行业需求有望得到改善。随着我国“一带一路”战略投

资布局的深入实施，未来在国际市场中，特别是东南亚、非洲和拉丁美洲等地区基础设施建设将不断增加。水利水电作为基础设施建设的重要组成部分，将受益于国家海外市场的开拓。目前，我国水电发展技术水平以及水轮发电机组制造能力已经位居世界前列，随着国际上其他国家未来水电建设需求的增加，水电设备制造行业将具有较好的发展前景。

总体看，2016年，钢铁价格上涨一定程度推高了水电设备制造行业成本，国内市场水电建设投资增速放缓，行业较为集中；未来随着“一带一路”战略实施，国外水电设备需求将有所增加。

2. 核电设备行业

我国核电行业受国家发改委经营许可限制，目前拥有商业核电站运营资质的公司仅3家，为中广核、中核集团和中电投。其中，中广核和中核集团在CPR和CNP上的技术优势长期垄断中国核电站建设，通过引进三代技术，中电投成功中标海阳AP1000核电项目，通过技术引进有望逐渐具备与中核集团和中广核竞争的实力。

在核电设备方面，中国核岛和常规岛设备的国内供应商主要是三大电气集团：东方电气、上海电气和哈尔滨电气。在核岛设备方面，东方电气集团和上海电气集团具备明显的竞争优势，分别占到45%以上的市场份额。常规岛设备市场则基本由三大集团垄断：哈电集团和GE组成投标联合体，东方电气集团和阿尔斯通组成投标联合体，上海电气集团和西门子组成投标联合体，共同竞争国内常规岛设备市场。

核力发电方面，上游主要包括了核燃料和核电设备，核燃料方面，我国天然铀的供应除了依赖于国内生产，还逐渐发展海外市场的开发，并通过国际贸易等方式进行辅助，目前我国的核燃料供应较为充足。核电设备方面，我国目前能够提供整机生产的企业约5家左右，设备的生产处于成长阶段，市场呈现垄断竞争态势；另外，行业内大部分产品需要获得国家核安全局证书，因此，现阶段市场竞争有限。

核电站建设严格受到国家政策约束。2011年3月，日本发生的福岛核泄露事故，引起了全球各国政府和民众对于核电站运行安全的高度关注，部分国家出现了反核电浪潮，德国政府甚至宣布放弃发展核电，其他主要核电应用国家均对现有核电站开展全面检查并重新审查核电安全标准，我国亦于2011年暂停核电项目的审批，造成了我国核电站建设以及核电设备制造相关行业发展的暂缓。未来，世界各国核电站依然存在核泄漏隐患，因此，整个行业发展存在不确定性。

但是，核电作为一种清洁、高效、优质的现代能源，对于优化能源结构、保障国家能源安全具有重要意义，因此，在保证安全的条件下，核电发展得到国家政策的大力支持。

根据世界核能组织（World Nuclear Association）的预测，中国至2030年核电总装机容量将达2亿千瓦，长期发展潜力十分巨大。同时，在全世界范围内，很多地区，如：亚太、东欧、非洲、拉丁美洲等地区，目前没有或拥有较少的核电站，随着未来全世界对清洁能源的需求，核电项目将在全世界范围内具有广阔的市场需求和发展空间。

根据我国能源发展十三五规划，到2020年我国的核电装机容量将实现5800万千瓦的目标，在建容量将达到3000万千瓦以上，未来公司具有较大的发展空间。另一方面，国际市场需求旺盛，国家力推国产核电“走出去”。随着国家“一带一路”战略的推进，作为我国自主研发的核电技术“华龙一号”已经进入了国际市场。政府将积极推进国际产能合作、提升合作层次，未来，核电业务将成为政府打造能源设备制造行业国家名片的载体。

总体看，随着我国“一带一路”战略的实施以及国家关于能源方面“十三五”规划的推出，我国核能发展拥有良好的市场前景，核电和核电设备行业发展有望快速增长。

3. 节能服务业

节能服务行业以各种专业性的节能服务公司为主体，以能源消费者为客户，帮助客户解决节能运营改造的技术和执行问题，是现代服务业的重要组成部分。节能服务项目主要分布在建筑、工业和交通运输领域，接受节能服务的目的在于减少能源消耗、提高能源使用效率、降低污染排放等。

在国家、社会和企业大力重视节能减排的背景下，我国节能服务行业发展迅速，产值迅速提高。尽管宏观经济增长放缓、能源价格低位徘徊，但在社会节能意识不断提升、排放控制不断加强的刺激下，我国节能服务产业仍然通过技术、服务、模式方面的创新和积极的开拓市场保持了稳中有增的态势，实现了快速发展。

节能服务产业广阔的市场前景，吸引了国内外一大批企业涉足中国的节能服务市场。一方面，国外节能服务公司开始涌入中国，如美国的英福特、英国的保瓦博士、荷兰的飞利浦，以及瑞士的ABB和德国西门子；另一方面，国有企业，如中节能、国网、中集集团公司等也开始先后跻身节能服务市场，与众多的外资企业和民营企业展开激烈的竞争。

中国的节能服务公司虽然数量多，但规模小，以民营企业为主。节能服务不仅涉及节能材料和设备，节能项目前期设计和后期管理等都是节能管理的重要环节，而国内企业在这后两方面的参与很少。大量以节能服务公司为名的企业，实际并不提供节能服务，都是某类特殊的节能产品和材料提供商，有些甚至只是代理国外进口的节能材料。仅有少数企业在提供节能产品和技术的同时也提供合同能源管理服务，但服务围绕自身产品，内容较为单一，以空调系统改造和太阳能、地热泵等新能源利用为主。在节能产品领域，外资企业凭借其高端产品领先，但在节能服务领域，由于市场需求尚未形成规模，加上外资企业由于缺乏本地经验，外资企业并无明显优势。

2017年1月，国务院印发了《“十三五”节能减排综合工作方案》，内容包括推行合同能源管理模式，实施合同能源管理推广工程，鼓励节能服务公司创新服务模式，为用户提供节能咨询、诊断、设计、融资、改造、托管等“一站式”合同能源管理综合服务，并且取消节能服务公司审核备案制度，任何地方和单位不得以是否具备节能服务公司审核备案资格限制企业开展业务。

总体看，节能减排是我国经济发展的重要方向，受到政府和企业的重视；2017年国务院“十三五”节能减排综合工作方案提出推行合同能源管理模式，未来节能服务业将得到较大的发展。

四、管理分析

2016年11月，公司董事长兼总经理孙毅先生辞去公司总经理职务，只担任公司董事长；公司董事潘承东先生担任公司总经理；公司董事彭建义、独立董事吴卫国、副总经理何依群离任，公司换届选举郑怀勇、陈学新担任公司董事，其中郑怀勇同时担任公司副总经理。

公司总经理潘承东先生，本科学历，教授级高级工程师。历任富春江水电设备总厂技术员、设计室副主任、主任、副总工、厂长助理，富春江水电设备总厂厂长、党委委员兼富春江富士水电设备有限公司董事长、总经理、党工委书记，中国水利水电第十二工程局副局长、党委委员，中国水利水电第十二工程局有限公司副总经理、党委委员等职位。2013年11月起担任公司董事，2016年10月起担任公司总经理；同时担任公司控股子公司杭州浙富水利水电工程有限公司董事长、杭州浙富中小水电设备有限公司董事长、浙江富安水力机械研究所有限公司董事长。

总体看，公司人员调整系正常变动，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司业务主要涉及水电设备的研发及制造、核电设备的研发及制造、节能环保设备的研发制造及节能服务、特种电机的研发及制造，较2015年变化不大。2016年，公司实现营业收入11.22亿元，较2015年增长58.61%，主要系水电设备、核电设备订单承接量回升致使营业收入增加以及节能环保业务快速增长所致；公司实现营业利润1.32亿元，较2015年增长48.35%。

2016年，公司实现主营业务收入11.18亿元，占营业收入的99.65%，公司主营业务突出，具体如下表所示。

表2 2015~2017年3月公司主营业务构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
清洁能源设备	5.66	80.00	17.38	8.97	80.25	19.05	2.19	84.93	18.72
水轮发电机组	4.34	61.31	8.52	7.55	67.47	12.78	1.90	73.59	13.46
核电设备	1.32	18.69	46.43	1.43	12.77	52.20	0.29	11.34	52.79
特种发电机	0.19	2.74	-16.95	0.18	1.60	6.74	0.06	2.40	22.00
合同能源管理及相关技术服务	0.65	9.24	77.16	1.81	16.17	65.98	0.26	10.16	62.28
石油采掘	0.57	8.02	20.35	0.13	1.20	-43.49	0.05	1.80	-15.83
其他	--	--	--	0.09	0.79	82.72	0.02	0.71	100.00
合计	7.07	100.00	22.20	11.18	100.00	26.20	2.58	100.00	23.18

资料来源：公司提供、联合评级整理

从收入构成来看，清洁能源设备收入仍是公司收入的主要来源，2016年实现收入8.97亿元，较2015年增长58.55%，占公司主营业务收入比重变化不大；其中，水轮发电机组实现收入7.55亿元，较2015年增长73.96%，主要系公司大力拓展海外市场，并且积极探索水电业务新模式，通过投资水电站项目带动水电设备销售所致；公司核电设备实现收入1.43亿元，较2015年增长8.01%，公司拥有控制棒驱动机构技术核心竞争力，随着国内核电站建设投资的增加，公司核电设备收入随之增加。2016年，公司合同能源管理及相关技术服务实现收入1.81亿元，较2015年增长176.46%，2015年公司收购浙江格睿能源动力科技有限公司（以下简称“浙江格睿”）51%股权，2016年公司对浙江格睿提供多方位支持，浙江格睿订单量快速提升，并且公司对其全年并表，扩大了收入。2016年，公司特种发电机、石油开采等业务规模较小，对公司盈利贡献较小。

毛利率方面，2016年，公司整体毛利率为26.20%，较2015年提高3.99个百分点，主要系毛利率较高的合同能源管理及相关技术服务业务、核电业务规模扩大所致。其中，水轮发电机组、核电设备业务分别实现毛利率12.78%和52.20%，分别较2015年提高4.26个百分点和5.77个百分点，主要系主要原材料价格降低所致；公司合同能源管理及相关技术服务业务实现毛利率65.98%，较2015年下降11.19个百分点，主要系采购成本上升以及市场竞争所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.59亿元，较上年同期增长58.53%，实现净利润0.30亿元，较上年同期增长184.07%，公司收入及盈利保持快速增长。

总体看，2016年公司营业收入快速增长，主要业务板块收入均有增长；公司盈利能力有所提高。

2. 清洁能源设备和特种发电机制造

(1) 产品生产

公司的水电设备、核电设备业务均采用订单式生产模式，2016年公司主要生产模式与生产流程较2015年变化不大。公司主要产品生产具有较强的技术优势；其中，水电设备、核电设备专用性较强，主要根据下游定制生产，产销量基本相同；特种机电业务在接受订单的情况下，备有一定的库存作为缓冲，但整体库存保持在1.00%左右水平。

2016年，公司水电设备产能增至150.00万千瓦，核电设备、特种机电产能保持不变。受订单增加的影响，公司水电设备、核电设备产量有所增加，但受产能扩大的影响，水电设备产能利用率基本稳定，核电设备产能利用率有所提高。公司特种机电受下游竞争激烈、订单减少的影响，产量下降，产能利用率降低。整体看，公司各产品产能利用率处于较低水平。2016年，公司生产情况如下表所示。

表3 2015~2016年公司清洁能源设备及特种发电机产品产能产量情况

项目		计量单位	2015年	2016年
水电设备	实际产量	千瓦	823,700.00	887,000.00
	产能	千瓦	1,350,000.00	1,500,000.00
	实际销量	千瓦	823,700.00	887,000.00
	产能利用率	%	61.01	59.13
	产销率	%	100.00	100.00
核电设备	实际产量	根	60	67
	产能	根	(4个堆) 244	(4个堆) 244
	实际销量	根	67	67
	产能利用率	%	24.59	27.46
	产销率	%	111.67	100.00
特种机电	实际产量	千瓦	99,535.00	69,939.00
	产能	千瓦	300,000.00	300,000.00
	实际销量	千瓦	98,243.00	67,109.00
	库存量	千瓦	10,014.00	7,184.00
	产能利用率	%	33.18	23.31
	产销率	%	98.70	95.95

资料来源：公司提供，联合评级整理

注：表中产能为公司自有生产设备的产能，不包括外协部分的产能。实际产量为当年最终机组产品吨位数（含自行及外协加工部件）。

公司水电设备产品中的贯流式机组、轴流式机组、混流式机组为共线生产，所使用之生产设备具备柔性生产能力，具体所生产的机组类型依据公司所承接的合同确定。就大中型水轮发电机组产品而言，公司已将大部分非核心工序（如锻铸件、结构件加工等）外包给外协厂商，其自有厂房主要配备核心工序涉及的生产设备，具体包括立车、卧车、镗床、铣床等大型数控加工车床及真空浸漆机、全自动磁极线圈焊接机器、全自动包带机等电气部件加工装备。2015~2016年，公司厂内和外协大型关键设备完成的加工量具体如下表所示，总体上公司内部加工量相对占比较大，外协部分加工量较小。

表4 2015~2016年公司清洁能源设备及特种发电机内部和外协大型关键设备完成的加工量情况（单位：吨）

期间	大型数控立车、卧车、镗床、铣床加工量								总计
	公司内部				外协				
	立车	镗床/卧车	铣床	小计	立车	镗床	铣床	小计	
2015年	3,178.00	2,980.00	430.00	6,588.00	670.00	650.00	655.00	1,975.00	8,563.00
2016年	3,502.00	3,212.00	601.00	7,315.00	820.00	836.00	750.00	2,406.00	9,721.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016年，公司生产模式及生产流程较2015年变化不大；公司主要产品产能处于较低水平，仍以内部加工为主，外协加工较小。

（2）市场销售

公司水电设备及核电设备客户针对性强，前者的客户主要为国内外各类水电投资商和大型电力集团，后者的客户主要为国内三大核电集团，公司均系通过投标方式获得相关销售合同。2016年，公司水电及核电设备招标流程较2015年变化不大。

公司生产销售以特定化的产品为主，基本采用以销定产的模式，从而公司各主要产品的产销率均达到100.00%左右，公司产销情况很好。公司特种电机主要销往美国，其中小型同步发电机主要为美国雷勃电气（集团）公司代工生产，公司一般保持一定的库存量。

销售定价方面，公司生产水轮发电机组及特种电机产品直接面向境内外用户销售，充分参与行业竞争，与客户按市场原则确定销售价格。公司生产的控制棒驱动机构产品属于国家核安全局严格监管的核一级设备，目前国内取得该设备制造资格的只有三家企业，行业竞争健康有序，销售价格按市场原则确定。

近年来，公司十分重视海外市场的拓展，在香港投资设立了全资子公司浙富水电国际工程有限公司，作为公司的海外业务开拓平台。公司加大海外水电业务尤其是东南亚市场的开拓力度，2016年全年承接水电业务订单达到25.00亿元，远高于2015年承接水电业务的订单总额9.45亿元。同时，公司积极探索水电业务新模式，通过投资水电站项目带动水电设备销售，公司投资建设了印尼巴丹图鲁水电站项目和江西龙头山水电站枢纽工程项目。公司国外收入占比不断提高，2016年公司国外收入占比达到44.65%。

由于公司水电设备单位价值比较高，单个客户采购规模较大，因此销售客户集中度比较高。2016年，公司前五大客户销售金额合计占销售总额的44.17%，略低于2015年的50.32%，但仍处于较高水平。公司客户集中度较高。

销售结算方面，公司一般先收取客户10.00%的预付款项，于签订合同日起一个月左右付清；在召开项目联合会期间，公司将收取20.00%~30.00%投料款，账期一般为一个月左右；在正式生产后，将依据工程进度分阶段进行收款，回款周期较长，一般为1~3年，依据合同金额大小而有所区别。公司销售设备一般与水电站工程相关，回款账期较长。

总体看，公司销售以特定化产品为主，由于以销定产，公司的产销情况很好；近年来公司加大了海外拓展力度并且通过投资水电站带动销售，国外收入占比提高，订单量增加；公司销售客户集中度较高，货款回收账期较长。

（3）原料采购

公司总体上采用“以产定购”的采购模式，在获取订单后根据客户的合同交货要求及自身生产进度进行采购。公司购买的原材料主要为金属原材料和标准零部件，有国家统一的型号标准，市场供应充足，公司根据产品所需要的材料标准面向公开市场进行采购。2016年，公司采购模式与流程较2015年变化不大。

公司清洁能源设备（包括水电设备和核电设备）和特种发电机等产品生产所需采购的材料主要分为原材料和外协件两大类。原材料主要包括钢材、铜材、铝材和配件（型材）；外协件主要是委托外协厂家制造的相关产品部分非核心部件如结构件、精加工件和铸锻件等配套设备，比如自动化元器件等。2015~2016年，公司采购产品情况如下表所示。

表5 2015~2016年公司清洁能源设备和特种发电机产品及劳务采购情况（单位：吨、万元/吨、万元、%）

项目	2015年				2016年			
	数量	单价	金额	比重	数量	单价	金额	比重
钢材	10,783.41	0.58	6,273.10	14.47	15,383.25	0.54	8,317.57	13.57
铜材	384.80	5.09	1,958.35	4.52	456.33	4.28	1,951.99	3.18
配件及辅料	--	--	7,070.04	16.31	--	--	7,642.04	12.47
原材料小计	11,168.21	--	15,301.49	35.29	15,839.58	--	17,911.60	29.22
配套件结构件	--	--	20,796.62	47.96	--	--	22,301.97	36.39
加工劳务	--	--	2,356.79	5.44	--	--	3,031.07	4.95
外购成品	--	--	4,905.96	11.31	--	--	18,045.79	29.44
外协件小计	--	--	28,059.37	64.71	--	--	43,378.84	70.78
总计	--	--	43,360.86	100.00	--	--	61,290.43	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2016年，受公司产量增加的影响，公司原材料采购量、采购额大幅增加；公司外协采购占比有所上升，原材料价格有所下降。公司原材料及外协件主要使用钢材和铜材，钢材、铜材价格变动对公司成本影响较大。

采购结算方面，公司的钢材采购通常需要支付一定比例的预付款（一般为30.00%左右），铜材采购通常以公司能接受的采购价格在预付一定的比例情况下提前一段时间锁定采购量和采购价。公司外协件的采购为货到付款，一般不存在预付款。

2016年，公司从前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为29.15%，大幅高于2015年的13.57%，公司采购集中度上升。

总体看，公司原材料可获取性较强，2016年公司外协采购占比上升，钢材、铜材采购价格有所降低；公司采购集中度有所提高。

3. 节能环保业务

2015年1月，公司紧跟国家战略性新兴产业战略规划进行布局，进入节能环保产业，收购浙江格睿51.00%的股权。公司节能环保业务主要由浙江格睿经营。

浙江格睿的业务模式主要为合同能源管理模式、工程总承包模式、技术服务与开发模式三种。其中，合同能源管理模式为提供包括能耗测量、项目设计、设备采购、工程施工、设备安装调试、人员培训、节能量确认和保证等一整套的节能服务，并从客户进行节能改造后获得的节能效益中收回投资和取得利润，一般分享期限为5年左右，分享比例依据不同合同而有所差别，该种模式公司承担改造过程中产生的所有成本，未来收益取决于实际节约的能耗；工程总承包模式为承担节能改造的规划设计、施工、设备采购、设备安装、系统调试、试运行，并对工程的质量、安全、工期、造价全面负责，最后将系统整体移交业主运行，该种模式公司获得一定的收益，其收益水平相较合同能源管理模式较低，但风险也较小；技术开发与服务模式为进行节能改造的能耗测量、项目设计、节能改造方案制定等，仅收取相关服务费用，风险较小。2016年，浙江格睿经营模式较2015年变化不大。

2015~2016年，浙江格睿业务开展情况如下表所示。公司收购浙江格睿后，对浙江格睿提供了多方位支持，浙江格睿得到了快速发展。2016年，浙江格睿承接订单量进一步提升并呈现快速增长态势，盈利能力得到提高。

表6 近两年以来浙江格睿业务开展情况

项目	类别	2015年	2016年	2017年1~3月
合同能源管理项目	新增合同数(个)	6	20	2
	新增合同节电量(万度/年)	6,540.00	18,546.10	848.00
	进入节能分享期的合同数	14	26	26
	当期实现收入(万元)	4,522.66	9,613.40	2,566.28
工程总承包及服务与开发项目	新增合同数(个)	27	13	--
	新增合同金额(万元)	1,846.00	9,173.00	--
	完工合同数(个)	27	13	--
	当期实现收入(万元)	2,017.37	8,467.21	--

资料来源：公司公告，联合评级整理

根据“十三五”规划要求，我国节能减排势在必行，浙江格睿提供的技术服务具有广阔的市场前景，客户需求量大；同时，合同能源管理经营模式虽然得到政府支持，但建设过程中需要公司全部承担工程资金，回款过程长，存在较大的不确定性。

总体看，浙江格睿专业化程度较高，业务发展迅速，未来成长性较好，对公司盈利能力形成重要支持；同时，合同能源管理模式发展中仍存在较大的不确定性。

4. 经营效率

2016年，公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别是2.64次、0.99次和0.19次，均高于2015年的1.93次、0.62次和0.14次，公司经营效率得到提高。

总体看，2016年公司经营效率指标有所提高。

5. 重要事项

(1) 终止发行股份购买资产并募集配套资金

2016年，为进一步做大做强节能环保领域，公司初步确定拟发行股份购买肖礼报、桐庐金睿投资管理合伙企业（有限合伙）、颜春、武桦、赵秀英（以下简称“交易对方”）合计持有的浙江格睿49%股权并募集配套资金。交易完成后，公司将持有浙江格睿100%股权。截至2016年末，公司已收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（163733号）。

由于标的公司所处的工业节能行业属近年新兴的快速发展领域，市场环境发展具有不稳定性，企业的发展战略及业务模式也需不时调整，交易各方认为目前继续推进本次交易的条件不够成熟，继续推进本次交易将面临不确定性。经慎重考虑，从充分保障上市公司及全体股东利益的角度出发，并经交易各方友好协商，公司与交易对方一致认为此时点并非交易的最佳时点，决定终止本次交易。公司分别于2017年1月3日、2017年1月19日召开了第三届董事会第四十次会议和2017年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司终止发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项并撤回申报文件的议案》等相关议案，于2017年2月15日收到《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》（[2017]27号）。

(2) 公司对外投资规模较大

2016年，公司加大了对外投资规模，具体如下表所示。

表7 2016年公司对外投资情况

被投资公司名称	主要业务	投资方式	投资金额(亿元)	持股比例(%)	资金来源	进展情况	2016年盈亏(万元)
西藏源合投资管理有限公司	投资管理	增资	3.90	100.00	自筹资金	分期出资	-20.40
上海灿星文化传播有限公司	文化传媒	增资	3.00	6.07	自筹资金	完成	0.00
平潭潭石1号投资管理合伙企业	投资管理	新设	0.90	26.05	自筹资金	分期出资	0.00
临海市灵鹰投资有限公司	投资管理	增资	0.07	55.72	自筹资金	完成	-216.48
丰城天富能源有限公司	水电开发	新设	0.05	100.00	自筹资金	完成	-0.10
桐庐桐君合伙企业	投资管理	新设	0.20	25.00	自筹资金	完成	-73.96
杭州浙富科技有限公司	科技园区开发	收购	0.34	100.00	自筹资金	完成	-238.16
杭州浙富核电设备有限公司	核电设备	新设	0.01	100.00	自筹资金	分期出资	-29.94
江西龙头山公司	水电开发	增资	2.15	23.45	自筹资金	完成	0.00
西藏源沣投资管理有限公司	投资管理	新设	0.03	100.00	自筹资金	分期出资	77.31
杭州浙富深蓝核电设备有限公司	核电设备	新设	0.05	51.00	自筹资金	分期出资	-0.04
DHN	贸易、服务、建设	收购	1.44	96.55	自筹资金	分期出资	-45.43
合计	--	--	12.12	--	--	--	-547.19

资料来源：公司公告，联合评级整理

总体看，公司2016年对外投资规模较大，合计对外投资12.12亿元；公司通过对外投资，经营领域不断多元化，一定程度上降低了主营业务风险；公司部分投资项目为分期出资，存在一定的对外投资资金需求；2016年对外投资中较多项目处于亏损状态，未来盈利存在不确定性。

6. 经营关注

(1) 主营业务受宏观经济及政策影响较大，行业周期性明显

公司所处的水电、核电设备制造业受电力行业投资影响较大，而电力行业投资与宏观经济状况和国民生产力水平增速息息相关。受制于宏观经济和行业的周期性波动，对公司的业务发展的持续性不断提出挑战。并且，核电发展受个别事件，如日本福岛核泄漏事件，和国家产业政策、能源政策影响较大，未来发展面临政策变动风险。

(2) 国内行业竞争较为激烈

目前，国内产能严重过剩，电力板块需求增速呈现下滑趋势，公司所处的水电设备制造业市场竞争激烈，近几年价格战较为严重。未来，若国内宏观经济持续不景气，全社会用电量增幅存在下滑的可能性，这对公司的市场竞争力提出了较大的挑战。

(3) 汇率波动和原材料波动对公司影响较大

近年来，公司海外业务不断增长，境外业务占公司主营业务收入比重每年均超过30.00%，公司业务已拓展至非洲、东南亚、南美和北欧等多个国家和地区，尽管2015年公司业务从汇率波动

中有所受益，但汇率变化具有双向性，如未来公司不能适时提高外汇风险控制能力，外汇波动将对公司经营的影响将越来越大。

公司所处行业的上游主要为钢材、铜件和铸锻件，钢材和铜材等原材料价格的波动对公司成本影响较大。

（4）客户工程延期风险将致使企业存货积压

公司所处水轮发电机组制造周期较长，按照合同约定，客户将按工程进度分8~9次进行付款。公司严格按照交货进度安排生产，但水电站建设受自然环境、地质情况等影响较大，工程进度存在很多不确定性因素。尽管公司积极了解客户工期进展情况，努力调整生产来配合客户工程进度，但若客户工程延期但未与公司进行有效沟通，公司按交货期安排生产将产生库存积压，对公司经营带来不利影响。

（5）主要产品产能利用率较低

公司近年来主营业务水电设备、核电设备及特种机电整体产能利用率处于较低水平，未来宏观经济存在不确定性风险，公司主要产品产能利用率仍面临维持在较低水平风险。

7. 未来发展

公司未来的发展思路是，不断拓展业务格局，凸显核电业务重点，探索水电业务新模式，努力开拓节能服务新领域。

在“大能源”战略目标的指引下，公司将进一步拓展业务格局，将资源整合的重点放在核电业务上，加大对核电关键技术的研发投入，在节能服务市场开拓方面做出新成就。

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

总体看，公司未来发展方向明晰，发展计划的实施有利于提升公司的整体实力。

六、财务分析

公司 2016 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照企业会计准则的要求编制。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司新纳入合并范围的子公司共有 7 家；截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共 25 家。考虑到公司合并范围变化未导致公司主营业务变化，并且新增的子公司规模相对较小，对整体生产和业绩无重大影响，对公司整体财务数据可比性影响有限，公司财务数据的可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 67.25 亿元，负债合计 32.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 29.42 亿元。2016 年，公司实现营业收入 11.22 亿元，净利润（含少数股东损益）1.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.11 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 68.42 亿元，负债合计 33.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 29.65 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.59 亿元，净利润（含少数股东损益）0.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润

为 0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.20 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额为 67.25 亿元，较年初增长 29.02%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产合计占比 32.60%，非流动资产合计占比 67.40%，公司资产结构以非流动资产为主，且其占比进一步上升。

(1) 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产合计 21.93 亿元，较年初减少 6.79%，主要系其他应收款减少所致。公司流动资产以货币资金（占比 23.35%）、应收账款（占比 18.82%）、其他应收款（占比 6.68%）、存货（占比 39.18%）和其他流动资产（占比 8.01%）为主。

截至 2016 年末，公司货币资金合计 5.12 亿元，较年初增长 59.45%，主要系公司对外借款增加以及经营活动现金流入较多所致；主要由银行存款（占比 80.84%）和其他货币资金（占比 19.03%）构成；公司其他货币资金均为受限资金，主要为质押开立的银行承兑汇票、保函。

截至 2016 年末，公司应收账款账面价值 4.13 亿元，较年初增长 18.99%，主要系公司业务规模扩大所致。公司分别按信用风险特征组合（账龄组合法及余额百分比法）和单项金额不重大但单独计提的方式计提坏账准备，累计计提坏账准备 0.52 亿元，占应收账款账面余额比重 11.23%，计提比例尚可。从账龄来看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占应收账款账面余额的 86.09%）中，1 年以内的占比 78.55%、1~2 年的占比 8.03%、2~3 年的占比 6.98%、3 年以上的占比 6.44%，公司应收账款整体账龄较长。公司应收账款期末余额前五大客户款项合计 1.57 亿元，占比 33.71%，集中度尚可。

公司其他应收款主要为押金保证金和股权转让款。截至 2016 年末，公司其他应收款 1.46 亿元，较年初大幅减少 76.51%，主要系公司收到梦响强音文化传播（上海）有限公司股权处置转让款所致；公司其他应收款按照单项金额重大并单独计提、按信用风险特征组合计提、单项金额虽不重大但单独计提三种方式计提坏账准备，合计计提坏账准备 0.06 亿元，占其他应收款账面余额的 3.94%，计提比例尚可。公司单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款账面余额 0.54 亿元（占比 35.41%）系公司应收上海民星文化传媒合伙（有限合伙）的股权转让款，该转让款由上海民星文化传媒合伙（有限合伙）和田明提供担保，回收风险较低。公司信用风险特征组合中，按账龄分析法计提坏账准备的部分 0.14 亿元（占比 9.06%），主要为 1 年以内（0.12 亿元），账龄较短；按余额百分比法计提坏账准备的部分 0.84 亿元（占比 55.32%），主要为押金保证金和应收出口退税款。公司按欠款方归集的期末余额前五大其他应收款合计 1.32 亿元，占比 86.39%，集中度很高，主要为保证金和股权转让款。

表8 截至2016年末公司其他应收款前五大客户款项情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例
CHINA ASIA CAPITAL. PTE.LED	保证金	0.69	1~2 年	45.49
上海民星文化传媒合伙企业（有限合伙）	股权转让款	0.54	1~2 年	35.41
中国原子能科学研究院	保证金	0.04	1 年以内	2.33
中国石油化工集团公司	应收暂付款	0.03	1 年以内	1.71
杭州车猫网络科技有限公司	股权转让款	0.02	1 年以内	1.45
合计	--	1.32	--	86.39

资料来源：公司年报

截至 2016 年末，公司存货账面价值合计 8.59 亿元，较年初增长 8.70%，主要系原材料和建造合同形成的已完工未结算资产增长所致；公司存货账面价值由原材料（占比 7.04%）、在产品（占比 4.55%）、库存商品（占比 1.97%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占比 86.44%）构成。截至 2016 年末，公司累计计提存货跌价准备 910.53 万元，占比 1.05%。

截至 2016 年末，公司其他流动资产 1.76 亿元，较年初增长 9.71%，主要系公司购买理财产品增加所致；其中，理财产品占比 82.64%、待抵扣增值税额占比 16.06%。

（2）非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产合计为 45.32 亿元，较年初增长 58.48%，主要系可供出售金融资产、在建工程 and 无形资产增加导致；以可供出售金融资产（占比 8.64%）、长期股权投资（占比 32.85%）、固定资产（占比 13.11%）、在建工程（占比 15.86%）、无形资产（占比 15.83%）和商誉（占比 8.10%）为主。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 3.92 亿元，较年初的 43.67 万元大幅增长，主要系公司新增对平潭沔石 1 号投资管理合伙企业（有限合伙）、上海灿星文化传播有限公司、杭州车猫互联网金融服务有限公司投资所致。公司可供出售金融资产均为按成本计量的权益工具，具体如下所示。

表9 截至2016年末公司可供出售金融资产情况（单位：万元、%）

被投资单位	在被投资单位持股比例	年初账面价值	本年增加	年末账面价值
杭州之江电站设备工程有限公司	7.32	33.01	--	33.01
浙江台州高速公路集团股份有限公司	0.01	10.66	--	10.66
平潭沔石 1 号投资管理合伙企业（有限合伙）	26.05	--	9,000.00	9,000.00
上海灿星文化传播有限公司	6.07	--	30,000.00	30,000.00
杭州车猫互联网金融服务有限公司	18.00	--	120.50	120.50
合计	--	43.67	39,120.50	39,164.16

资料来源：公司年报

截至 2016 年末，公司长期股权投资 14.89 亿元，较年初增长 25.64%，主要系公司增加对江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司（以下简称“江西龙头山”）、浙富桐君股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资以及按权益法确认二三四五、杭州市桐庐县浙富小额贷款股份有限公司（以下简称“浙富小额贷款公司”）等联营企业的投资收益所致。公司长期股权投资合计发放现金股利或利润 0.14 亿元，公司未计提减值准备；截至 2016 年末，长期股权投资期末账面价值中 2.83 亿元被质押用于长期借款，占比 19.02%，受限比例一般。

截至 2016 年末，公司固定资产 5.94 亿元，较年初增长 6.38%，主要系公司浙江格睿子公司西安格睿能源动力科技有限公司合同能源管理项目的在建工程转入所致，公司能源管理业务项目在完工交付之前计入固定资产；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 45.13%）和专用设备（占比 52.43%）构成。截至 2016 年末，公司固定资产账面余额 10.26 亿元，累计计提折旧 4.31 亿元，成新率 57.94%，成新率较低。

截至 2016 年末，公司在建工程 7.19 亿元，较年初增长 69.99%，主要系印尼巴丹图鲁项目工程建设投入等并表所致；公司在建工程主要包括浙富科技园项目建设工程和 DHN 水电建设项目。截至 2016 年末，公司在建工程中账面价值 4.00 亿元的部分被抵押用于长期借款，占比 55.63%，受限部分占比较高。

截至 2016 年末，公司无形资产 7.17 亿元，较年初增长 116.17%，主要系印尼巴丹图鲁项目的土地使用权增加所致；公司无形资产主要由土地使用权（占比 74.06%）、专利权（占比 8.15%）、非专利技术（占比 16.77%）和软件（占比 1.03%）构成。截至 2016 年末，公司无形资产账面原值 8.25 亿元，累计摊销 1.08 亿元；账面价值中 0.48 亿元被抵押用于长期借款，占比 6.68%，受限比例较低。

截至 2016 年末，公司商誉 3.67 亿元，较年初增长 55.36%，主要系公司以高于净资产的价格收购 DHN 形成大额商誉所致。公司商誉主要来自浙江格睿（2.19 亿元）和 DHN（1.31 亿元），若被收购方未来经营出现不利因素，商誉面临一定的减值风险。

截至 2016 年末，公司受限资产合计 8.28 亿元，占总资产的 12.32%，具体如下表所示；整体看，公司资产受限比例尚可。

表10 截至2016年末公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目	期末余额	占本科目比重	占总资产比重	受限原因
货币资金	9,743.03	19.03	1.45	质押开立银行承兑汇票、保函
长期股权投资	28,316.21	19.02	4.21	质押用于长期借款
在建工程	39,997.68	55.63	5.95	抵押用于长期借款
无形资产	4,792.87	6.68	0.71	抵押用于长期借款
合计	82,849.79	--	12.32	--

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月末，公司资产总计 68.42 亿元，较年初增长 1.73%；其中非流动资产占比 67.06%，流动资产占比 32.94%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016 年末，公司资产规模较 2015 年末大幅上升，主要来自非流动资产的增长，公司资产仍以非流动资产为主；公司流动资产中，应收账款、存货占比较大，对公司资金形成较大的占用；公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年末，公司负债合计 32.35 亿元，较年初增长 56.14%，流动负债和非流动负债均大幅增长所致；其中流动负债占比为 71.14%，非流动负债占比为 28.86%，公司负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 23.01 亿元，较年初增长 50.92%，主要系应付账款、预收款项和其他应付款增长所致；主要由短期借款（占比 12.60%）、应付票据（占比 7.29%）、应付账款（占比 23.44%）、预收款项（占比 19.17%）、其他应付款（占比 26.51%）和一年内到期的非流动负债（占比 7.82%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款合计 2.90 亿元，较年初减少 60.27%，主要系公司以长期借款替换短期借款所致。截至 2016 年末，公司短期借款主要为信用借款（2.80 亿元）和保证借款（0.10 亿元）。

截至 2016 年末，公司应付票据 1.68 亿元，较年初增长 41.92%，均为银行承兑汇票；截至 2016 年末，公司应付账款 5.39 亿元，较年初增长 39.16%，主要为应付货款和长期资产购置款。公司应付票据和应付账款规模增长主要系公司业务规模扩大，对外采购支付增加所致。

公司预收款项主要为建造合同预收款和预收货款。截至 2016 年末，公司预收款项 4.41 亿元，

较年初增长 6.01 倍，主要系 2016 年公司收到新签订合同的预收款金额增加所致。

公司其他应付款主要为应付股权款、往来款、押金保证金等。截至 2016 年末，公司其他应付款 6.10 亿元，较年初增长 243.70%，主要系新增尚未支付的印尼 DHN 公司股权受让款所致。公司其他应付款中，应付股权款占比 68.17%、往来款占比 21.16%、押金保证金占比 8.70%。

截至 2016 年末，公司新增一年内到期的非流动负债 1.80 亿元，全部为长期借款即将到期转入所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债 9.34 亿元，较年初增长 70.70%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 86.75%）、应付债券（占比 5.33%）和递延所得税负债（占比 5.60%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款 8.10 亿元，较年初增长 72.34%，主要系公司增加长期借款替换短期借款所致。

截至 2016 年末，公司新增应付债券 0.50 亿元，主要系公司 2016 年 11 月 17 日发行公司债“16 浙富 01”所致。

公司递延所得税负债主要来自非货币资产交换收益带来的应纳税暂时性差异。截至 2016 年末，公司递延所得税负债 0.52 亿元，较年初变化不大。

债务方面，截至 2016 年末，公司全部债务合计 14.97 亿元，较年初增长 13.60%；其中短期债务占比 42.59%，长期债务占比 57.41%，以长期债务为主。债务比率方面，截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 48.10%、30.02%和 19.76%，分别较年初上升 8.35 个百分点、0.46 个百分点和 6.74 个百分点，公司整体债务负担变化不大；2016 年公司通过长期借款替换短期借款，债务结构有所优化。

截至 2017 年 3 月末，公司负债 33.17 亿元，较年初增长 2.53%，负债结构较年初变化不大；公司全部债务 15.01 亿元，较年初增长 0.24%，仍以长期债务为主，公司债务指标较年初变化不大。

总体看，2016 年末，公司负债规模较年初大幅增长，公司负债仍以流动负债为主；公司债务规模增加，债务负担仍处于合理水平，债务结构有所优化。

（2）所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 34.90 亿元，较年初增长 11.13%，主要来自少数股东权益的增长；其中归属于母公司所有者权益 29.42 亿元，占比 84.31%，少数股东权益 5.48 亿元，占比 15.69%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 67.25%、资本公积占比 4.27%、盈余公积占比 4.17%、未分配利润占比 24.71%，公司所有者权益以股本为主，权益结构稳定性较好。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益 35.25 亿元，较年初增长 0.99%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年末，公司少数股东权益增加较多，但公司所有者权益中股本仍占有较高比例，权益结构稳定性较好。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 11.22 亿元，较 2015 年增长 58.61%，主要系公司水电设备订单承接量回升带来排产量和收入增加以及节能环保业务和核电业务规模扩大所致；同期，公司营业成本为 8.27 亿元，较 2015 年增长 50.19%；公司实现净利润 1.24 亿元，同比增长 23.55%，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元。

期间费用方面，2016 年公司费用总额 2.45 亿元，较 2015 年略微减少 0.54%，其中销售费用、

管理费用和财务费用分别占比 19.50%、72.35%和 8.15%。2016 年，公司销售费用 0.48 亿元，较 2015 年增长 16.35%，主要系公司业务规模扩大带来职工薪酬、租赁费、招标代理费等费用相应增加所致；公司管理费用 1.77 亿元，较 2015 年增长 13.72%，主要系公司技术研究费、中介机构费用等增加所致；公司财务费用 0.20 亿元，较 2015 年减少 59.58%，主要系美元升值和借款利率下降共同影响所致。2016 年，公司费用收入比为 21.80%，较 2015 年下降 12.97 个百分点，费用控制能力有所提高，但期间费用对公司利润侵蚀仍较明显。

2016 年，公司投资收益 1.07 亿元，主要来自公司持有浙富小额贷款公司和二三四五股权按权益法核算的长期股权投资收益，占营业利润的 80.57%；公司利润对投资收益依赖很大。

从各项盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 25.59%，较 2015 年提高 3.84 个百分点；公司净资产收益率、总资产报酬率和总资本收益率分别为 3.75%、3.06%和 3.58%，较 2015 年分别提高 0.50 个百分点、0.04 个百分点和 0.02 个百分点，公司盈利能力略有提高，但仍处于较低水平。

2017 年一季度，公司实现营业收入 2.59 亿元，较上年同期增长 58.53%，主要系水电设备合同订单承接量回升使得水电设备制造销售收入增加及合同能源管理收入增加共同影响所致；实现净利润 0.30 亿元，较上年同期增长 184.07%，其中归属于母公司所有者的净利润 0.20 亿元。

总体看，2016 年，公司营业收入增幅较大，但费用对公司利润侵蚀较大，公司利润对投资收益依赖很大；公司盈利能力仍处于较低水平。

4. 现金流

从经营活动情况来看，2016 年，公司经营活动现金流入量为 17.05 亿元，较 2015 年大幅增长 54.50%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致；公司经营活动产生的现金流出量为 9.89 亿元，较 2015 年增长 0.67%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工的薪金以及支付各类经营性银行保证金、定期存款等。受以上因素影响，2016 年，公司经营活动现金净流入 7.15 亿元，较 2015 年大幅增加 492.59%；公司现金收入比为 119.83%，较 2015 年下降 15.42 个百分点，收入实现质量仍属较好。

从投资活动情况来看，2016 年，公司投资活动现金流入量为 23.26 亿元，较 2015 年大幅增长 71.85%，主要系公司收回投资收到的现金大幅增长所致；公司投资活动现金流出量为 29.05 亿元，较 2015 年增长 93.34%，主要系公司对外投资支付的现金增加所致。受以上因素影响，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.79 亿元，较 2015 年流出规模进一步扩大。

从筹资活动情况来看，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 14.68 亿元，较 2015 年减少 11.30%，主要系对外借款减少所致；公司筹资活动现金流出量为 14.00 亿元，较 2015 年减少 14.35%，主要用于偿还债务和支付利息。受以上因素影响，2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.68 亿元，较 2015 年规模增长 229.45%。

2017 年一季度，公司实现经营活动现金净流入 1.56 亿元，投资活动现金净流出 2.19 亿元，筹资活动现金净流入 0.44 亿元。

总体看，2016 年公司经营活动现金流持续净流入且规模进一步扩大，公司收入实现质量较好；公司投资活动现金净流出规模进一步扩大，公司仍存在一定外部筹资活动需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.95 倍和 0.58

倍，较 2015 年末的 1.54 倍和 1.02 倍大幅下降，主要系公司流动资产规模缩减所致；2016 年，公司现金短期债务比由 2015 年的 0.42 倍上升至 0.82 倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力有所提高，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.99 亿元，较 2015 年增长 15.04%，主要来自利润总额的增长。2016 年，公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占比 28.55%、10.39%、15.01% 和 46.05%，折旧和利润总额占比较高。2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 5.20 倍，高于 2015 年的 3.82 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高；EBITDA 全部债务比为 0.20 倍，较 2015 年未发生变化，EBITDA 对全部债务的保障程度一般，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年末，公司无实质对外担保。

截至 2016 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2016 年末，公司获得的银行授信总额为 39.00 亿元人民币，尚未使用的授信额度 18.76 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1033012200219610C），截至 2017 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司现金类资产充足，资产受限比例较低，经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较好，融资渠道畅通，整体偿债能力仍属较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 5.01 亿元，约为“16 浙富 01”本金（0.50 亿元）的 10.02 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 35.25 亿元，约为债券本金（0.50 亿元）的 70.50 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 浙富 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.99 亿元，约为债券本金（0.50 亿元）的 5.98 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 17.05 亿元，约为债券本金（0.50 亿元）的 34.10 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

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

八、债券保护条款分析

本期公司债券“16 浙富 01”由公司以其持有的二三四五的股票质押担保。质押担保的范围为本期债券应当偿付的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他公司应付费用。

本次债券股票质押条款要求质押股票市值对本次债券本金的覆盖倍数为 2.00 倍；本次债券分期发行，股票质押需对各期债券本金的覆盖倍数为 2.00 倍。本期债券存续期间，如质押比率（质押比率=质押股票市值/本期债券未偿还本金）低于 1.35 时，公司应在下一个交易日追加一定比例的二三四五股票，以使质押比率恢复到不低于 2.0，并相应办理质押登记；如质押比率高于 2.5 时，公司有权要求将超出 2.0 部分的股票予以解除质押，债券受托管理人须协助办理，解除后的质押

股票的质押比率不得低于 2.0，在为本期债券首次办理质押登记后 20 个交易日内不得释放。

二三四五经营情况和股票价格对本期债券偿付能力具有重要影响。

公司直接持有二三四五 28,702.78 万股股票、持股比例 14.85%。二三四五的经营经营范围包括：计算机软、硬件系统及相关系统的集成、开发、咨询、销售及售后服务，经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外），本企业包括本企业控股的成员企业信息服务业务（含短消息服务业务，不含互联网信息服务业务，电话信息服务业务）（涉及许可经营的凭许可证经营），实业投资。

二三四五的营业收入主要来自互联网信息服务、软件外包服务和互联网金融服务。2016 年，二三四五合并报表范围内的营业收入为 17.42 亿元，较 2015 年增长 18.48%，归属于母公司所有者的净利润为 6.35 亿元，较 2015 年增长 52.20%。公司营业收入及净利润均创历史新高。

截至 2016 年末，二三四五合并资产总额 73.61 亿元，负债合计 7.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）66.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 66.40 亿元。2016 年，二三四五实现营业收入 17.42 亿元，净利润（含少数股东损益）6.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 6.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.35 亿元。

2016 年 10 月 26 日，公司在中国证券登记结算有限责任公司已办理 900 万股二三四五股票质押手续；2017 年 4 月 18 日，二三四五以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股，公司在中国证券登记结算有限责任公司质押二三四五股票数量增至 1,530 万股。以 2017 年 6 月 22 日二三四五前 20 个交易日收盘价格均价（约 6.16 元）来看，二三四五用于对“16 浙富 01”担保所质押的股票总额（1,530 万股）计算，市值约为 0.94 亿元，对“16 浙富 01”发行额度（0.50 亿元）的覆盖倍数约为 1.88 倍。截至 2016 年末，公司持有的二三四五 28,702.78 万股股票中，其中 8,900.00 万股已用于质押，占比 31.00%，未质押部分占比较高，公司拥有较多二三四五股票用于补充质押。整体看，公司质押二三四五股票的市值有所下降，但质押比率尚未低于 1.35 倍，公司拥有较多二三四五股票用于补充质押。

总体看，2016 年二三四五经营情况较好；受二三四五股票价格下降的影响，公司用于质押的二三四五股票价格有所下降，其市值对本期债券发行额度的质押比率相应下降，不过公司拥有较多二三四五股票用于补充质押。

九、综合评价

2016 年，公司通过积极拓展海外市场及投资电站，收入规模大幅增长；水电设备业务订单和合同能源管理订单大幅增长，为公司未来收入规模增长提供良好支撑；公司盈利规模保持稳定，债务负担较轻；预收款项大幅增长使得经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合评级也关注到，国内水电行业投资放缓、核电投资受政策影响较大，合同能源管理业务模式尚未成熟，公司主要产品的产能利用率不高，期间费用对利润侵蚀明显以及盈利能力有待提升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

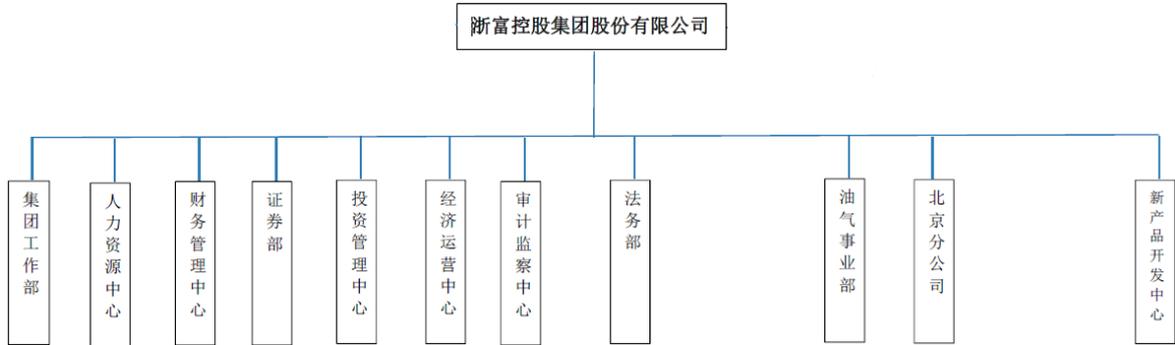
未来，随着公司在“大能源”业务方面的不断发展，公司在清洁能源设备领域及节能环保领域市场竞争力将进一步加强；同时，配合公司在“战略性新兴产业”方面资本运作的深化，公司整体盈利能力及综合竞争力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“16 浙富 01”由公司所持有的二三四五的股票进行质押担保。2016 年，二三四五经营情况较好；受二三四五股票价格下降的影响，公司用于质押的二三四五股票市值对“16 浙富 01”发行额

度的覆盖倍数有所下降，但仍对提升“16浙富01”的信用水平具有显著的积极作用。

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

附件 1 浙富控股集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 浙富控股集团股份有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
资产总额（亿元）	52.12	67.25	68.42
所有者权益（亿元）	31.41	34.90	35.25
短期债务（亿元）	8.48	6.38	6.76
长期债务（亿元）	4.70	8.60	8.25
全部债务（亿元）	13.18	14.97	15.01
营业收入（亿元）	7.07	11.22	2.59
净利润（亿元）	1.01	1.24	0.30
EBITDA（亿元）	2.60	2.99	0.32
经营性净现金流（亿元）	1.21	7.15	1.56
应收账款周转次数（次）	1.93	2.64	--
存货周转次数（次）	0.62	0.99	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.19	0.04
现金收入比率（%）	135.25	119.83	134.16
总资本收益率（%）	3.56	3.58	--
总资产报酬率（%）	3.02	3.06	--
净资产收益率（%）	3.25	3.75	0.86
营业利润率（%）	21.75	25.59	23.27
费用收入比（%）	34.77	21.80	23.19
资产负债率（%）	39.75	48.10	48.48
全部债务资本化比率（%）	29.56	30.02	29.87
长期债务资本化比率（%）	13.02	19.76	18.96
EBITDA 利息倍数（倍）	3.82	5.20	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.20	--
流动比率（倍）	1.54	0.95	0.93
速动比率（倍）	1.02	0.58	0.57
现金短期债务比（倍）	0.42	0.82	0.74
经营现金流动负债比率（%）	7.92	31.09	6.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.19	5.97	--

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。