

信用等级公告

联合[2015]373 号

河南平高电气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对河南平高电气股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

河南平高电气股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

河南平高电气股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：钟晓 杨世龙

二零一五年七月十日

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>

河南平高电气股份有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 5.5 亿元（含 5.5 亿元）

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 7 月 10 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额（亿元）	71.76	72.26	99.12	102.10
所有者权益（亿元）	34.58	38.14	60.89	61.15
长期债务（亿元）	4.57	3.98	--	--
全部债务（亿元）	13.02	15.21	14.16	17.73
营业收入（亿元）	32.84	38.18	46.06	6.54
净利润（亿元）	1.36	3.97	7.03	0.26
EBITDA（亿元）	3.18	6.55	10.35	0.30
经营性净现金流(亿元)	4.71	-2.00	2.76	-2.51
营业利润率（%）	20.00	24.95	28.09	21.47
净资产收益率（%）	7.86	10.93	14.21	0.42
资产负债率（%）	51.81	47.22	38.57	40.11
全部债务资本化比率(%)	27.35	28.51	18.87	22.47
流动比率	1.45	1.49	1.70	1.66
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	12.13	24.69	--
EBITDA/全部债务(倍)	0.24	0.43	0.73	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.58	1.19	1.88	--

注：1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计，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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对河南平高电气股份有限公司（以下简称“公司”或“平高电气”）的评级反映了公司作为国内传统三大高压开关制造企业之一，在行业地位、技术水平、生产能力、股东背景等方面具备的竞争优势。同时，联合评级也关注到高压开关行业竞争激烈、公司下游客户集中度高等因素对公司经营可能产生的不利影响。

近年来，国家对电网建设的投资力度不断加大，“六交八直”和“五横五纵”特高压线路工程规划为高压开关行业创造了良好的发展机遇。未来，公司有望继续凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，电网投资的快速增长与国家电网建设的投资力度不断加大，国家电网“六交八直”和“五横五纵”特高压线路建设规划为高压开关行业创造了良好的发展机遇。

2. 公司是国内三大高压开关制造企业之一，行业地位突出，产能规模优势明显，综合竞争实力强。

3. 公司产品研发实力强，技术水平处于行业领先地位。

4. 近年来，公司收入规模和利润水平大幅提高，主营业务盈利能力增强；公司资产负债率逐年降低，整体债务负担轻。

5. 公司实际控制人国家电网作为特大型国有重点企业，整体实力强，对公司未来发展能够给予较大的支持。

关注

1. 国内高压开关行业竞争激烈，产品同质化程度高。
2. 公司全部债务中短期债务占比高，债务结构有待改善。
3. 公司主要客户为国家电网，集中度高，议价能力弱，公司应收账款规模大。
4. 公司拟建工程规模大，未来存在一定资本支出压力。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与河南平高电气股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与河南平高电气股份有限公司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，未因河南平高电气股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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、建议等。

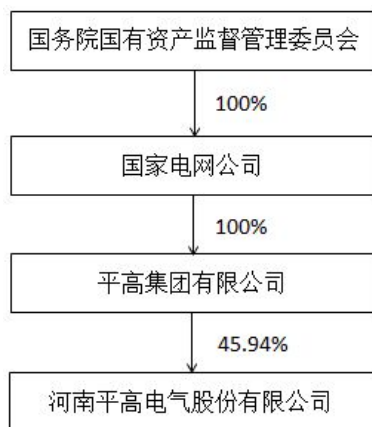
本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由河南平高电气股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

河南平高电气股份有限公司 2015 年公司债券信用等级自本次公司债券发行之日起一年内有效；本次公司债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

河南平高电气股份有限公司（以下简称“公司”或“平高电气”）前身为平顶山平高电气有限责任公司，于 1998 年 12 月 14 日由平高集团有限公司（原平顶山天鹰集团有限责任公司，以下简称“平高集团”）及其余四家股东出资成立，初始注册资本 1.20 亿元。1999 年 6 月 1 日，经河南省人民政府豫股批[1999]12 号文批准，平顶山平高电气有限责任公司于 1999 年 7 月 12 日整体变更为河南平高电气股份有限公司，注册资本增至 1.24 亿元。2001 年 1 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]8 号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股 6,000 万股，在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：平高电气；股票代码：600312）。经过多次增资扩股，截至 2015 年 3 月末，公司总股本为 113,749 万股，其中平高集团持股比例为 45.94%，为公司的控股股东。平高集团为国家电网公司（以下简称“国家电网”）全资子公司，国家电网为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属企业，因此公司实际控制人为国家电网。

图 1 截至 2015 年 3 月末公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围：制造、销售高压开关设备、控制设备及其配件(按国家有关规定)；咨询服务(国家专项规定的除外)；经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外），投资及投资管理。

截至 2015 年 3 月末，公司本部设有财务部、证券部、物资部、销售部、组合电器事业部、隔离开关事业部等 24 个部门（详见“附件 1”）；合并范围子公司共计 7 家，其中全资子公司 5 家，分别为天津平高智能电气有限公司、平高集团高压开关修试有限公司、天津平高电气设备检修有限公司、广州平高高压开关维修有限公司和四川平高高压开关维修有限公司，控股子公司 2 家，分别为河南平芝高压开关有限公司和河南平高电气销售有限责任公司；共拥有员工 5,604 人。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 99.12 亿元，负债合计 38.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.89 亿元。2014 年，公司实现营业收入 46.06 亿元，净利润（含少数股东损益）7.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.66 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 102.10 亿元，负债合计 40.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.15 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，净利润（含少数股东损益）0.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.11 亿元。

公司注册地址：河南省平顶山市南环东路 22 号；法定代表人：李永河。

二、本次公司债券及债券募集资金用途

1. 本次公司债券概况

本次公司债券名称为“河南平高电气股份有限公司 2015 年公司债券”，发行规模为不超过人民币 5.5 亿元（含 5.5 亿元），债券期限为 3 年。本次公司债券面值 100 元，按面值平价发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据市场询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定。本次发行的公司债券由主承销商组织的承销团以余额包销的方式承销。本次公司债券采用单利按年计息，不计复利。按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次公司债券募集资金用途

本次公司债券的募集资金拟用于补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务为特高压输电线路中开关产品的研发和生产，属于输配电行业。

1. 行业概况

输配电及控制设备制造行业的发展与电力工业的发展密切相关。近年来，中国经济良好的发展态势带动了电力工业的迅猛发展，中国是目前仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

目前，中国的输配电建设严重滞后于电源建设。长期以来，中国电力发展一直延续“重发电、轻输配电”的状态，主网架结构较为薄弱，配电网老化，区域电网间交换容量较小，联络线多采用单回线的周边联网方式，使得某些地区电网成为电源和最终用户之间的“瓶颈”。

为了改变电网建设严重滞后于电源建设的局面，中国近年来对电网建设的扶植力度不断加大。积极的产业政策引导以及电源投资的快速增长对国内的电网建设起到了有力的推动作用。在电源基本建设投资规模增长的同时，国内电网建设速度明显加快，规模不断扩大，“十二五”期间国家电网公司累计完成电网投资 1.7 万亿元，超过新中国成立 56 年电网投入的总和。电网建设中设备类投资占 30% 左右。

从中国能源状况的基本特点看，中国油气资源较为贫乏，煤炭和水能资源丰富，并且能源生产和消费分布不均衡。中国煤炭资源的探明保有储量超过 1 万亿吨，三分之二以上分布在北部和西北部地区。水能资源的经济可开发容量超过 4 亿千瓦，四分之三以上分布在西南部地区。中国三分之二以上的能源需求集中在中部和东部经济相对发达的地区，重要能源基地与负荷中心的距离一般都在 800~3,000 公里。东部地区由于环保压力大、运输成本高、土地资源紧张，已经不宜再大规模建设燃煤电厂，要满足不断增长的用电需求，必须建设强大的电网，实施跨大区、跨流域、长距离、大规模输电，实现“西电东送”和“北电南送”，在全国范围优化能源资源配置。中国现有的 500 千伏电网，由于输送能力不足、短路电流超标等问题，难以适应未来发展的需要，亟需发展资源配置能力更强的特高压电网，建设电力“高速公路”。虽然业界对特高压输电线路的建设争议激烈，但争议并未影响特高压输电工程的陆续上马，中国在此方面的尝试一直在深入。从 2006 年 6 月位于北京中关村科技园区昌平园东区的国网公司特高压直流试验线段正式投运至今，世界首条特高压直流输电线路--“云南-广东”、四川-上海特高压输电线路、晋东南-南阳-荆门 1,000kV 特高压交流、家坝-上海特高压直流输电示范工程等特高压输电线路陆续建设并投入

了运营。

根据电力发展规划，后中国电力系统的输电线路，仍以交流输电为主，并辅以直流输电，以使交流输电和电力系统更加完善。与交流输电相比，直流输电具有如下优点：（1）适用于超（特）高压远距离大容量输电；（2）跨海输电采用直流输电是解决电能输送的最佳方案；（3）可解决非同步及非同期电力系统的联网问题，以提高联网系统的稳定性和综合效益；（4）与交流输电相比，输电走廊较小，并且有可用电缆长距离输电的特点，因此，在水电站出线走廊狭窄处及向城市负荷中心送电时，有其特性和综合效益。目前中国已建成葛上、嵊泗、三常、天广、三广、贵广、西北和华中电网灵宝背靠背直流输电工程、贵广二回直流输电工程，在建的有锦屏-苏南、糯家渡-广州、溪洛渡-广州等直流输电工程。

根据国家 2020 年前的西电东送和大区联网的战略规划，今后将建设 22 条高压直流输电线路和 4 个大区联网背靠背工程。无论西电东送或北电南送，远距离输电都将采用高压直流输电，特别是西北的交流 330kV 和其他地区的交流 500kV 不配合，用直流作 330kV 和 500kV 交流之间的联络线较有利，因此，发展高压直流输电在国民经济中具有十分重要的地位和作用。

中国是输配电领域增长最快的市场，并且在未来 20~30 年内将成为世界上最大的高压直流输电技术市场，这给相关的输配电及控制设备制造业企业带来了较好的发展机遇。目前，国内电力固定资产投资主要由电源投资和电网投资构成，其中电源投资主要形成对电站设备、环保设备的需求，电网投资主要形成对输配电一次设备（变压器、开关板等）、二次设备（电站自动化、变电站自动化、线路保护、主设备保护等）的需求，近年来电力建设的快速发展给输配电及控制设备制造业带来了良好的发展机遇。在此背景下，输配电行业订单有较大幅度增长，盈利状况明显趋好，整个输配电行业处于高景气区间。

输配电及控制设备制造业除了与传统电力工业发展密切相关外，还与铁路及城市轨道交通的电气化发展高度相关。目前中国铁路网运输能力远远不能适应国民经济和社会发展的需求，路网整体运输能力严重不足，主要干线、部分地区运输矛盾突出，季节性运能十分紧张，而且还在不断加剧。从铁路运营里程看，目前 7.2 万公里营业里程中，双线只有 2.4 万公里，大部分线路均为单线，通过能力小；线路曲线半径、信号设施等主要技术标准偏低，行车速度受限；基础设施耐久性不足，养护、维修工作量大；电气化铁路仅 1.8 万公里，电牵设备可靠性不高，距离少维修、免维修的要求尚有较大差距；机车车辆装备水平不高，信息化体系不完整，不适应铁路现代化的要求。

另外，自改革开放以来，中国经济建设有了飞速的发展，城市化进程逐步加快，城市人口急剧增加，这使某些城市交通面临着严峻的形势。发展以轨道交通为骨干的公共交通网络，积极引入具有大、中客运量的地铁和轻轨交通方式。可以预见的是，在未来的几年中，随着铁路和轨道交通建设的开展，与上述相关的各项输配电和控制设备的需求必将快速增长。

2. 行业竞争

中国输配电行业企业众多、门类众多，但量大、面广、集中度不高的状况依然存在。目前，全球输配电市场以欧洲的 ABB、西门子和 AREVA 三家输配电企业为领袖企业，这三家企业共控制大约 40% 的全球市场。2000 年前后至今，世界六大跨国公司 ABB、西门子、三菱、日立、东芝和 GE 在中国建立了几十家独资、合资企业。国内外输配电设备制造企业之间的竞争与合作，大大提升了中国输配电产业的技术水准，加快了与国外先进技术接轨的步伐。

当前国际输配电产品向大容量、高电压、大电流、组合化、无油化、智能化、少（免）维护

方向发展，同时信息化、智能化等高新技术开始应用到输配电行业。中国通过不断的技术引进、自主开发和实践，输配电设备生产技术水平已有了很大提高，输配电产品质量，产品在新技术应用方面与国际先进水平的差距在明显缩小。同时由于中国的电网情况复杂，部分相关技术已达到国际先进水平。由于二次设备对于技术和制造水平要求较高，并且对设备运行有很高的稳定性要求，市场进入存在一定技术壁垒，目前国内市场呈寡头垄断格局。和一次设备市场激烈状况相比，二次设备市场的集中度较高，除国外知名公司外，国内电力二次设备供应商主要有许继集团、国电南瑞、北京四方、国电南自等。随着国家以市场换技术，振兴民族装备工业策略的推行，以及国内企业在技术上的不断成熟，其市场占有率不断提高。

目前，国内高压开关行业主要以西电集团、平高电气、新东北电气等传统的国内“三大开”为主，加上十多家中外合资企业和约五十家国内企业的市场格局。

高压开关行业市场竞争参与者，一般分为如下四大阵营：跨国集团（纯进口产品）、代表国内开关水平的传统“三大开”、跨国集团在国内的合资企业、最近几年逐步开展开关业务的国内企业集团及几十家中小企业。

从二十世纪七十年代至八十年代中后期，市场竞争呈现明显的寡头垄断局面。“三大开”三分天下，瓜分了国内的主要市场，在行业中占据了绝对的领先优势。

自二十世纪九十年代中期开始，市场竞争进入了不完全竞争局面。世界输变电设备巨头等外国企业以各种方式加快了在中国的本土化进程，借助其品牌优势，在 550kV 及以下电压等级开关领域，抢占了一定的市场份额，传统“三大开”的市场优势被削弱。

随着 2004 年开始的国内新一轮电力投资的启动，国内一些民营资本纷纷涉足中低压输变电设备领域，部分原来生产中、低压开关设备的企业更是向高压和超高压设备制造领域进军，但由于高压开关行业的技术壁垒和运行资质壁垒的限制，新进入者较少参与进中高端产品的竞争，但依然在中压、高压甚至部分超高压设备领域，占领了传统“三大开”的又一大部分市场。市场竞争形成了完全竞争的激烈局面，同时也进入了同质化大打价格战时代。

3. 行业政策

电力是国民经济的基础产业，是国家大力优先发展的行业。而输配电装备制造业则在支持电网发展、提高电网安全、应对突发事件、保证国民经济可持续发展及经济安全方面有着重要的作用。

国务院颁布了《关于发布实施促进产业结构调整暂行规定的决定》，国家发展和改革委员会配套发布了《产业结构调整指导目录》，“电力”和“500kV 及以上超高压交、直流输变电成套设备制造业”被列为优先鼓励发展的行业。《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》提出，在电力装备方面要以“开展 1,000kV 特高压交流和 ±800kV 直流输变电成套设备的研制，全面掌握 500kV 交直流和 750kV 交流输变电关键设备制造技术”为主要任务。《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006~2020 年）》明确将“重点研究开发 ±800kV 大容量远距离直流输电技术和 1,000kV 特高压交流输电技术及装备”列为能源重点领域的优先主题内容。

根据《财政部、国家发展改革委、海关总署、国家税务总局关于落实国务院加快振兴装备制造业的若干意见有关进口税收政策的通知》（财关税[2007]11 号）规定，自 2008 年 1 月 1 日（以进口申报时间为准）起，对国内企业为开发制造超、特高压输变电设备而进口的关键零部件所缴纳的进口关税和进口环节增值税实行先征后退，所退税款作为国家投资处理，转为国家资本金，主要用于企业新产品的研制生产以及自主创新能力建设。

上述均为输配电及控制设备制造业发展提供了良好的政策支持。

4. 行业关注

产业集中度低，市场竞争激烈

输配电产品分为特高压、超高压、高压、中压和低压产品。随着设备电压等级的提高，企业数量逐渐减少。目前，中国年销售收入 500 万元以上的输配电设备生产制造企业有 5,000 多家，产业集中度较低。

原材料价格波动

输配电设备制造行业产品成本构成中原材料占到总成本的 70% 左右。近年来，电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料均经历了价格上的大幅波动，导致电力设备企业主营业务成本控制难度加大，对行业内企业的成本控制能力提出挑战。但由于大型电力设备的生产周期基本都在半年以上，原材料价格对利润率的影响相对滞后，只要原材料价格短期内不出现急剧上涨，企业就有相应的时间和空间来调整产品价格，抵消成本波动的压力。

流动资金压力

电力设备行业属于技术和资金密集型行业，具有科技含量高、研制周期较长和前期投入大等特点。另外，由于自身行业特点，产品收入需待相关项目完工验收合格后才能得到确认，而这些工程项目一般建设周期较长，项目建设过程中受资金供应、设计变更以及施工组织等因素的影响，工期经常发生变化，导致应收账款及存货周转时间较长，造成大量的流动资金沉淀，这些都将对企业的生产经营产生负面影响，企业面临较大的流动资金压力。

5. 行业发展趋势

“十二五”期间，电力行业仍将保持一定增速，据《电力工业“十二五”规划研究报告》称，计划到 2015 年，全国发电装机容量达到 14.37 亿千瓦左右，年均增长 8.5%。而国网计划“十二五”期间共投资 1.7 万亿元，以 90% 用于电网投资计算，预计未来五年国网用于电网投资金额约 1.5 万亿元，较“十一五”期间增长约 45%；其中，2014 年国网计划完成电网投资 3,385 亿元，同比增长约 14%，行业发展前景良好。

电网建设在基本完成了以 500 千伏超高压为骨干网架的全国电网建设工程之后，正大力发展特高压输变电技术，同时国家已经将发展和建设智能电网上升到战略层面，未来电网建设的两大重点给变压器和高压开关行业带来了良好的发展机遇。

2015 年初，国家电网公司 2015 年投资目标出炉。2015 年国家电网的电网投资金额将达 4,202 亿元，同比增幅将达 24%，投资金额再创历史新高。国家电网 2015 年年度工作会议内容透露，国家电网 2015 年计划核准开工建设“六交八直”合计 14 条线路。从具体计划来看，一季度核准开工蒙西-天津南、榆横-潍坊交流以及酒泉-湖南直流等“两交一直”工程；二季度核准开工“三直”工程，为锡盟-江苏、晋北-江苏、上海庙-山东。2015 年下半年计划核准开工“四交四直”工程，分别为蒙西-长沙、荆门-武汉、长沙-南昌交流，张北-南昌、晋东南-豫北、南阳-驻马店交流，南京-徐州-连云港-泰州交流，济南-枣庄-临沂-潍坊交流；以及呼盟-青州、蒙西-武汉、准东-成都、准东-皖南直流工程。

从长远规划来看，国家电网董事长、党委书记刘振亚发表文章《智能电网与第三次工业革命》指出，发展智能电网要加快推进关键环节突破，“加快建设特高压网架”为突破点之一，“以构建华北—华东—华中特高压同步电网为重点，力争到 2020 年建成“五纵五横”特高压交流网架和 27 回特高压直流工程，具备 4.5 亿千瓦电力大范围配置能力，满足 5.5 亿千瓦清洁能源送出和消

纳的需要”。

同时，技术上，输配电设备将朝着超高压、直流、串连补偿、成套化、轻型化、小型化、智能化、免（少）维护、高稳定性、低损耗等方向发展。

总体看，受益于中国电网建设投资规模的持续增长，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造行业面临良好的发展前景。同时，技术更新和成本波动压力等因素将对输配电及控制设备制造企业形成挑战。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

目前，国内高压开关行业主要以西电集团、平高电气、新东北电气等传统的国内“三大开”为主，公司作为“三大开”之一，主要产品有 72.5~1,100kV SF6 气体绝缘封闭式组合电器（GIS）、72.5~1,100kV 敞开式 SF6 断路器、72.5~1,100kV 高压隔离开关和接地开关等，是国内外全电压等级、全系列、交直流开关设备研发制造主要企业之一。

在公司的主要产品中，敞开式断路器和隔离开关是公司的传统优势产品，平高东区新基地的建成大幅提升了断路器和隔离开关的产能。公司生产的封闭组合电器（GIS）是特高压领域具有显著竞争优势的高端产品，个别类产品已达到国外如 ABB 同类产品的先进水平。

公司主要加工设备 5,000 余台（套），其中各类数控加工设备 200 余台（套）。拥有数控机加工中心、绝缘件制造、导体镀银、壳体制造及涂装、橡胶密封等国际一流的专业生产线，工艺装备达到国际先进水平。目前，公司拥有 13 座现代化生产厂房，在占地面积、工艺装备和环境条件等方面均居国内同类企业前列。2014 年，公司封闭组合电器产能达到 3,200 间隔、敞开式断路器产能 2,500 台、隔离与接地开关产能达 8,000 组，是目前中国最大的高压隔离开关生产基地。

公司是全国高压开关行业首家通过中科院、科技部“双高”认证的高新技术企业，国家电工行业重大技术装备支柱企业，全国高压、超高压、特高压开关及电站成套设备研发、制造基地，先后荣获“全国 500 家最大电器制造企业”、“中国电气产品制造十大领军企业”、“中国电力设备十佳服务明星企业”、“中国企业信息化 500 强”、“国家火炬计划重点高新技术企业”、“河南省工业企业 20 强”、“河南省优秀高新技术企业”、“国家电网特高压交流试验示范工程特殊贡献单位”等称号。

总体看，公司作为国内传统“三大开”之一，行业地位突出，产能规模优势明显，综合竞争实力强。

2. 人员素质

公司拥有高层管理人员 20 人，均在公司工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长李永河先生，1971 年出生，中共党员，高级工程师，清华大学高级工商管理硕士。1993 年 8 月参加工作，曾任电力部电力建设研究所经营部经理、研究室副主任；国家电网北京电力建设研究院纪委书记、工会主席；中国电力科学研究院副院长、党组成员、纪检组长，工会主席等。现任平高集团执行董事、总经理、党委副书记，公司第六届董事会董事长。

公司总经理庞庆平先生，1964 年出生，中共党员，高级工程师，西安交通大学电气工程学士、高级工商管理硕士。曾任平顶山高压开关厂实验员、设计员；平顶山市经贸委能源科科长、资源科科长、党委委员等；平高集团党委副书记、纪委书记、监事会主席等。现任平高集团有限公司

党委委员，公司第六届董事会董事、总经理。

公司其余高级管理人员均在同行业从业多年，具有深厚的专业知识和丰富的管理经验。

截至 2015 年 3 月末，公司拥有员工 5,604 人。按照文化素质划分，中专及中专以下学历占 50.36%，大专学历占 23.27%，本科学历占 23.16%，硕士及以上学历占 3.21%。按照岗位划分，生产人员占 67.20%，销售人员占 2.16%，技术人员占 20.79%，财务、行政及其他人员占 9.85%。按年龄构成划分，30 岁以下占 32.98%，30~55 岁占 63.99%，55 岁以上占 3.03%。公司人员构成符合行业特点。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工中生产人员所占比重高，符合公司主要经营业务的特点。

3. 技术水平

公司已获得河南省科学技术厅、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局四部门联合颁发的《高新技术企业证书》，认定为河南省高新技术企业，是国内研发实力较强的高压开关产品制造商。

公司拥有国家级企业技术中心、机械工业特高压 GIS 工程实验室、交流高压开关设备工程技术研究中心等研发机构。公司拥有国家级企业技术中心、机械工业特高压 GIS 工程实验室、交流高压开关设备工程技术研究中心等研发机构。2015 年 3 月，公司科研人数达到 1,165 人。现从事研发、工艺、试验人员 1,015 余人，其中博士 3 人，硕士 152 人，本科 735 人，高级职称 24 人，中级职称 330 人。集新产品研发、工艺、标准、情报、试制、检测、试验为一体，设有研发部、工程设计部、工艺部、实验部和试制厂，有 16 个设计室、9 个工艺室，形成独立和完整的研发及工程设计体系，具备了电力系统、电、磁、热、力、流体、振动的计算分析能力和试制、试验能力。在生产环节，公司拥有 3,766 名经验丰富的技术工人，其中高级技师 98 人，技师 519 人，高级工 675 人、中级工 1,656 人。公司与清华大学、沈阳工业大学、英国利物浦大学、浙江大学、西安交通大学等国内外知名院校均有合作开发和技术交流。

近几年公司主要围绕主营业务，采取基础研究与新产品开发并重、传统业务（交流电压产品）与新业务（直流电压产品）并举的方针，技术研发与创新工作取得了一系列成果。其中 1000kV 交流输变电关键技术研究、设备研制及工程应用获得中国机械工业科学技术特等奖，特高压交流输电关键技术研究、成套设备及工程应用获得国家科学技术进步特等奖，ZF27-800（L）/Y5000-50 型气体绝缘金属开关设备获得国家电网公司科学技术进步二等奖。

2014 年，公司承担科技项目共 104 项，其中研究类项目 8 项、新产品类项目 16 项、持续改进 44 项、工艺攻关项目 35 项，软课题 1 项。完成验收项目 85 项，国家电网公司产业化项目《特高压开关用环保材料研制及国产化》、《特高压交流开关设备关键技术研究及应用》顺利通过了国家电网公司科技部组织的验收。公司共完成科技项目成果申报 31 项，其中国家级 8 项，省部级 5 项，市级 12 项，获得国家级、省、市各类奖项 15 项，荣誉 25 项。新增授权专利 23 项。2014 年，公司研发投入 2.19 亿元，占当期营业收入的 4.75%。

总体看，公司重视技术研发与技术创新合作，研发实力强，产品技术水平先进。

4. 外部支持

股东实力

公司实际控制人为国家电网。国家电网公司成立于 2002 年 12 月 29 日，是经国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股公司的试点单位，连续 10 年获评国务院国资委业绩考核 A 级企

业,《财富》世界企业 500 强保持第 7 位,是全球最大的公用事业企业。

国家电网公司以建设运营电网为核心业务,是关系国民经济命脉和国家能源安全的特大型国有重点骨干企业,承担着保障更安全、更经济、更清洁、可持续的电力供应的基本使命。国家电网公司按集团公司模式运作,注册资金人民币 2,000 亿元,用工总量超过 186 万人。国家电网公司经营区域覆盖 26 个省(自治区、直辖市),覆盖国土面积的 88%以上,供电人口超过 11 亿人。截至 2014 年末,国家电网资产总额达 4,245.32 亿美元,2014 全年实现营业收入 3,333.87 亿美元,净利润 79.83 亿美元。

总体看,国家电网作为特大型国有重点企业,整体实力强,对公司未来发展能够给予较大的支持。

税收优惠

公司已获得河南省科学技术厅、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局四部门联合颁发的《高新技术企业证书》,认定为河南省高新技术企业,享受 15%的所得税税率。

根据《财政部国家发展改革委海关总署国家税务总局关于落实国务院加快振兴装备制造业的若干意见有关进口税收政策的通知》(财关税[2007]11 号)的有关规定,平高电气享受 2008 年 1 月 1 日-2009 年 6 月 30 日期间相关进口税收先征后退政策。截至 2013 年末,公司专项应付款 0.33 亿元,为累计收到的 2008 年度至 2009 年上半年的进口材料退还的增值税及关税。

总体看,公司在税收方面享受一定政策优惠。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及其他有关法律、法规及《公司章程》的规定,设立了股东大会、董事会、监事会,董事会下设战略与投资委员会、提名与治理委员会、薪酬与考核委员会和审计与法律委员会等专业委员会。

根据中国证监会及上海证券交易所的规定,公司制定了《河南平高电气股份有限公司股东大会议事规则》、《河南平高电气股份有限公司董事会议事规则》、《河南平高电气股份有限公司监事会议事规则》、《河南平高电气股份有限公司总经理工作细则》、《河南平高电气股份有限公司独立董事制度》等工作制度。

目前,公司董事会成员 9 人,其中多人具有较长的从业经验及管理经验,董事会中独立董事 3 人,符合《公司法》规定;公司设监事会,监事会成员 3 人,其中职工监事 1 人,符合《公司法》规定。

总体看,公司履行了上市公司的相关监管规定,股东大会、董事会、监事会独立运作,法人治理结构完善,整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司逐步建立健全和完善了系统的内部控制制度,涵盖公司生产技术、销售、采购、财务、人力资源、企业文化等各个经营管理环节,各部门、岗位的目标、职责和权限得以进一步明确,在公司总部与分子公司之间进行权限的划分,形成了完善的内部职能部门之间、岗位之间的相互制衡和监督的机制。

对子公司管理方面,公司通过对子公司选派执行董事、管理人员、生产技术人员及财务人员,加强对子公司的管控,促进子公司完善公司治理,健全完善了内部控制机制。

投资管理方面，公司严格按照全面预算管理要求规范和管理重大投资行为，按照《公司章程》和《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及《监事会议事规划》等规定明确对外投资审批权限及业务流程，并严格执行项目负责人问责机制。

财务管理方面，公司财务部负责财务会计管理。公司制定了严格的《财务管理制度》，对财务管理、会计核算、资金结算、统计等相关业务进行管理，并针对各个风险点、控制点完善了严密的会计控制系统并定期或不定期进行检查。

对外担保方面，为规范公司对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，公司在章程中明确规定了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限。完善了受理申请与调查评估，日常监控、会计控制、代为清偿和权利追索。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高压开关的生产和销售，主导产品包括封闭组合电器、高压隔离开关和接地开关，敞开式六氟化硫断路器，同时还生产开关设备相关配件等产品。其中封闭组合电器是公司收入和利润的主要来源，约占公司营业收入总额的 75%以上。

表1 2012~2015年3月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
封闭组合电器	25.24	85.47	23.89	25.94	75.12	27.64	34.64	77.49	30.14	5.35	83.33	22.65
敞开式六氟化硫断路	1.67	5.66	-12.57	4.37	12.66	17.62	3.94	8.81	21.73	0.51	7.94	5.47
隔离与接地开关	1.67	5.66	-1.80	2.89	8.37	27.34	2.79	6.24	12.89	0.37	5.76	7.86
备件及其他	0.95	3.22	46.32	1.33	3.85	42.86	3.33	7.45	37.34	0.19	2.96	28.01
合计	29.53	100.00	21.10	34.53	100.00	26.93	44.70	100.00	28.86	6.42	100.00	20.61

资料来源：公司提供

收入构成方面，近年来，受益于国内特高压建设快速发展，特高压产品需求增加，公司业务规模不断扩大，主营业务收入呈增长趋势，2012~2014 年分别为 29.53 亿元、34.53 亿元和 44.70 亿元，年均复合增长率为 23.03%。封闭组合电器作为公司收入和利润来源最主要的产品，近三年营业收入分别为 25.24 亿元、25.94 亿元和 34.64 亿元，年均复合增长率为 17.15%，占公司主营业务收入比例均在 75%以上，其中 2014 年为 77.49%；敞开式断路器近年来营业收入呈波动增长趋势，其中 2014 年为 3.94 亿元，占公司主营业务收入比例为 8.81%；隔离与接地开关近年来营业收入呈波动增长趋势，其中 2014 年为 2.79 亿元，占公司主营业务收入比例为 6.24%；2012~2014 年公司其他产品营业收入分别为 0.95 亿元、1.33 亿元和 3.33 亿元，占公司主营业务收入比例分别 3.22%、3.85%和 7.45%。

毛利率方面，近三年公司综合毛利率不断提升，分别为 21.10%、26.93%和 28.86%。封闭组合电器作为公司毛利率最高的产品，近年来受原材料国产化率提高、成本下降影响毛利率持续上升，2014 年为 30.14%，较 2012 年增加 6.25 个百分点；受益于公司持续推进降本增效工作，敞开式断路器和隔离与接地开关毛利率快速上升，分别由 2012 年的-12.57%和-1.80%上升至 2014 年的 21.83%和 12.90%。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 6.42 亿元，为 2014 年全年的 14.36%，较上年同期

增长 2.72%；同期公司毛利率有所下降，为 20.72%，主要为公司一季度产品交货少、但投入生产资金多的行业特性所致。

总体看，受益于国内特高压建设快速发展，特高压产品需求增加，公司业务规模不断扩大，主营业务收入呈增长趋势，综合毛利率不断提升，公司经营情况良好。

2. 原材料采购

公司采购原材料主要包括铜、铝、钢材和零部件/电器件等，以零部件/电器件为主。以上原材料占公司生产成本比重在 80%以上，原材料价格变化对公司生产成本影响大。公司零部件/电器件的采购来源既包括进口，也包括国产，其中进口件成本高于国产件。为降低采购成本，近三年公司逐步增加零部件采购的国产化率，同时由于人民币汇率提升，公司零部件/电器件的采购成本逐年降低。

表 2 低压电器业务原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

主要原材料 名称	采购量				采购单价			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3月
铜	289.00	352.00	407.00	71.00	6.67	6.23	5.76	5.31
铝	3,068.00	3,913.00	4,279.00	764.00	1.56	1.41	1.33	1.28
钢材	6,771.00	9,375.00	5,566.00	938.00	0.63	0.56	0.51	0.49

资料来源：公司提供

公司原材料采购主要由物资部负责，采购模式主要分为集中采购和日常询比价采购两种模式。集中采购模式指公司根据需与供应商进行集中谈判并签署框架协议的采购方式。日常询比价采购模式主要作为集中采购模式的补充，是公司针对客户的特殊要求由各个生产事业部进行的特殊零部件采购。公司采购以集中采购为主，日常询比价采购为辅，前者约占公司采购量的 80%。

公司将供应商分为合格供应商和临时供应商两种类别，二者均需接受公司的评价体系评定。合格供应商的选择主要是公司对参选的供应商派出考察队进行现场考察，并由供应商提供产品样品由公司带回检验，检验合格可以成为公司的合格供应商。合格供应商每个月需经过公司对产品质量，交货期和服务等的综合评价。公司集中采购供应商主要为合格供应商。临时供应商主要为下游客户指定的供应商，公司与此类供应商的合作往往仅限于一次订单合同。2014 年，公司向前五名供应商的采购金额占全部采购金额的 14.42%，集中度不高。

表 3 2014 年公司前五名供应商情况

供应商名称	金额（亿元）	占总采购额比例（%）
株式会社东芝	1.68	5.71
平顶山市高压福利机械厂	1.03	3.51
平高集团有限公司	0.55	1.88
江苏金鑫电器有限公司	0.49	1.67
河南省飞宇重工机械制造有限公司	0.49	1.65
合计	4.24	14.42

资料来源：公司提供

从采购价格看，铜、铝、钢材和零部件/电器件等主要原材料占公司生产成本比重高，当原材料价格出现较大幅度波动时，公司收益将受到直接影响。2012~2015 年 1 季度，公司主要原材料价格均呈现下降趋势，2014 年主要原材料产品价格处于近三年低位，铜采购价格由 6.67 万元/吨降至 5.76 万元/吨，钢材采购价格由 0.63 万元/吨降至 0.51 万元/吨，铝采购价格由 1.56 万元/吨降

至 1.33 万元/吨。得益于原材料价格下行，公司主要产品毛利率均有所上升，综合毛利率由 2012 年的 21.10% 上升至 2014 年的 28.88%。2015 年 1~3 月，主要原材料价格继续下行。未来原材料产品价格存在反弹的可能性。但公司具备较强的议价能力，同时公司可凭借规模化生产优势，并通过与供应商建立战略联盟关系，在一定程度上可转移部分成本上涨压力，适当规避原材料价格上升风险。

从结算方式来看，公司对国内供应商一般采取先物后款的支付方式，公司收到货物后将货款挂账 4 个月后支付 90%，6 个月后支付剩余的 10%（质保金），主要结算方式为银行承兑汇票。公司对国外供应商一般采取先款后物的支付方式，确定购货后预付 10% 的预付款，收到货物后支付 80% 的货款，剩余 10% 为质保金，主要结算方式为信用证。

总体看，近年来公司原材料成本不断下降，加之公司具备较强的议价能力，并通过与供应商建立战略联盟关系，在一定程度上可转移部分成本上涨压力，公司成本控制能力较强。

3. 产品生产

公司产品共分三大类 15 个系列 90 多个品种，其中三大类主要包括封闭组合电器（GIS）、敞开式断路器（GCB）和隔离/接地开关（DS/ES）。公司主要产品均属于高压开关产品。高压开关是用于电力系统发电、输电、配电、电能转换和消耗中起通断、控制或保护等作用的电器产品。

封闭组合电器系列即 SF6 气体绝缘封闭式组合电器（简称 GIS）。GIS 标准名称为“气体绝缘金属封闭开关设备”，是将各种控制和保护电器，包括断路器、隔离开关、接地开关、电压互感器、电流互感器、避雷器、连接母线等全部封装在接地的金属壳体内，壳内充以一定压力的 SF6 气体作为绝缘和灭弧介质，并按一定接线方式组合构成的开关设备。GIS 的优点在于占地面积小，可靠性高，安全性强，维护工作量很小，其主要部件的使用寿命不小于 20 年。公司生产的 GIS 主要包括 550 千伏、363 千伏组合电器（平高东芝）、ZF 系列组合电器、ZHW1-252 型复合电器和 ZCW（N）8-126 型敞开式组合电器，其中 ZF 系列气体绝缘金属封闭开关产品获河南省名牌产品，ZHW1-252kv 复合式组合电器等产品获国家多项专利。目前，公司 800 KV GIS 和 1,100KV GIS 特高压组合电器已经投入国家电网重点工程并正常运营。

敞开式六氟化硫断路器系列即 SF6 断路器（简称 GCB）产品。SF6 断路器主要用途是在规定时间内关合、承载、开断电力线路正常电流（包括短路电流），主要作用是切合额定电流与故障电流，转换线路，实现对输电线路的控制和保护。公司生产的 SF6 断路器主要包括 LW10B-110 型、LW10B-550 型、LW10B-363 型、LW10B-252 型等，其中多项产品获国家级、省级优秀新产品奖。目前，公司已为国家百万伏特高压电网供货。

隔离开关及接地开关系列即高压隔离开关和接地开关产品（简称 DS/ES）。隔离开关是一种没有专门灭弧装置的开关设备，在分闸状态有明显可见的断口，在合闸状态能可靠地通过正常工作电流和短路故障电流，通常与断路器配合使用。在电网中隔离开关的主要作用是：设备检修时，用隔离开关来隔离有电和无电部分，形成明显断开点，以保证工作人员和设备的安全；也可用来断开小电流电路和旁（环）路电流；接地开关在高压与超高压线路检修、电气设备维修时，用于回路接地，以确保人身及系统安全。目前，公司高压隔离开关主要包括 GW4 型、GW5 型、GW7 型、GW17 型等，高压接地开关系列包括 JW6 型、JW5 型等，其中 GW16/GW17-110 隔离开关获河南省技术创新优秀奖。

公司生产模式为以销定产为主，目前拥有国内现代化的高压开关生产厂房 12 座，其中拥有作业面积 8,000 平方米，全封闭、恒温恒湿、防尘等级达 10~100 万级的 GIS 装配厂房 2 座，年生

产 GIS 3,200 个间隔；拥有断路器装配作业面积 7,700 平方米，年生产 GCB 断路器 2,500 台；年产隔离开关 8,000 余组，是目前中国最大的高压隔离开关生产基地。公司投资建设的“平高电气特高压、超高压开关重大装备产业基地项目”，已达到年产 1,100kV GIS 32 间隔、未来可达到 72 间隔的产能，对调整公司产品结构，增强和释放高端产品产能，满足特高压电网建设对开关设备的需求发挥重要作用。

表 4 2012-2015 年 3 月公司主要产品生产情况（单位：%）

产类类别	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
封闭组合电器（间隔）	2,800	2,846	101.64	3,200	1,486	46.44	3,200	2,387	74.59	800	504	63.00
敞开式断路器（台）	2,500	866	34.64	2,500	723	28.92	2,500	889	35.56	625	221	35.36
隔离与地开关（组）	4,500	3,593	79.84	5,000	4,447	88.94	6,500	6,155	76.94	2,000	973	48.65

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司敞开式断路器产能维持稳定，封闭组合电器和隔离与接地开关产能均有所增长。隔离与接地开关受益于公司市场营销工作的加强，近三年销量不断增加，从而带动产量不断增加，年均复合增长 30.88%。封闭组合电器与敞开式隔离开关产量有所波动，主要因为公司主要客户国家电网在集中招标中不断调整中标限额，从而对公司订单带来不确定影响。

总体看，随着国家电网特高压电路建设的进行，公司具有特高压系列产品生产能力的优势将逐步得到体现，产能利用率将得到提高，产能过剩情况将得以改善。

4. 产品销售

在销售模式上，公司目前全部采用直销模式，由销售部门专设投标科进行各大产品招标工作的标书制作，并由报价委员会进行销售价格的制定。

公司 80%的合同来源于国家电网，公司产品的定价全部采用中标价。电压等级为 1,100KV 的封闭组合电器，作为公司售价最高、利润空间最大的产品，2012~2014 年中标数量大幅增加，分别为 14 间隔、16 间隔和 27 间隔。随着产品中标数量的增加，产品售价有所下降。

表 5 2012~2015 年 3 月公司主要产品平均价格（单位：万元）

产品类别	电压等级	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
		均价	均价	均价	均价
封闭组合电器（间隔）	110KV	46.80	45.16	42.30	42.00
	220KV	113.82	116.03	105.50	105.00
	800KV 及以上	8,466.79	4,692.87	4,941.93	8,381
敞开式断路器（台）	110KV	10.22	9.96	9.70	9.60
	220KV	23.20	22.93	22.70	22.60
	330KV	67.02	64.10	58.90	57.50
	550KV	76.23	75.62	73.10	72.50
	1,100KV	-	-	-	-
隔离开关/接地开关（组）	110KV	3.06	3.06	2.80	2.80
	220KV	8.84	8.20	6.67	6.60

	330KV	23.57	21.11	16.42	16.50
	550KV	27.47	27.45	21.97	22.00

数据来源：公司提供

国家电网 2010 年采用的是“低价中标”原则，受市场竞争日趋激烈影响，2010 年国家电网高压开关产品中标价格大幅下降，尤其是 220KV 的断路器的价格的降幅超过 25%，由于国家电网的这种招标定价模式无法保障产品的质量，并意识到低价中标的危害，国家电网提出了全生命周期管理的模式。自 2011 年末起国家电网采用“均价中标”政策。价格权重占比有所降低，其中封闭式组合电器的价格权重为 55%左右，技术权重为 35%左右；断路器的价格权重为 50%，技术权重为 40%左右，隔离开关的价格权重为 30%，技术权重为 60%左右。目前国家电网招标正逐渐由价格优势向技术优势倾斜，而公司属于国内特高压生产三大企业之一，有较强的技术研发实力。

公司销售一般采用 1:4:4:1 的结算方式，即合同签订后收到预付款 10%，客户收到货物支付 40%，安装验收后支付 40%，最后支付质保金 10%，其中质保金一般在运行半年到一年后支付。公司主要采用银行汇款和承兑汇票两种销售结算模式。目前公司采用银行现款结算的比例为 85%左右，采用银行承兑汇票结算的比例为 15%左右。

2014 年公司签订新签合同 59.50 亿元，主要是来自于国家电网及下属公司 GIS 的合同，其中封闭式组合电器产品中标金额为 51.05 亿元，断路器产品中标金额为 4.73 亿元，隔离开关产品中标金额为 3.72 亿元。公司新合同增长较快是公司营业收入提高的基础，同时特高压产品合同的履约将提高公司的盈利能力。

表 6 2012~2015 年 3 月公司产品合同额情况（单位：亿元）

产品名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
封闭式组合电器	32.80	39.85	51.05	3.10
敞开式断路器	3.45	5.13	4.73	1.71
隔离/接地开关	3.12	3.42	3.72	0.87
总计	39.37	48.40	59.50	5.68

数据来源：公司提供

表 7 2012~2015 年 3 月公司主要客户合同额情况（单位：亿元）

客户名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
国家电网	35.06	39.29	47.14	3.91
南方电网	2.83	2.25	3.00	0.17
其他	1.47	6.86	9.36	1.60
总计	39.36	48.40	59.50	5.68

数据来源：公司提供

2014 年 12 月 8 日，公司收到国家电网公司招投标管理中心、国网物资有限公司的《中标通知书》，国家电网公司“锡盟-山东特高压交流工程变电一次设备招标-特高压组合电器”活动中，公司被确认为包 2（北京东变电站 1，100KV GIS 11 个间隔）中标人，中标金额为 10.29 亿元。公司产能将得到有效利用，产能利用将逐步达到均衡。

总体看，受电力行业发展模式的影响（即从原来的“重发电轻输变电”转变为“发电与输变电同步发展”），公司依托行业技术领先优势及国家电网股东的客户优势，加大了对特高压、智能电网及配电发展力度，未来公司特高压高端产品封闭式组合电器（GIS）销售量将不断提高。

5. 经营效率

2012~2014 年，受业务规模不断扩大影响，公司应收账款快速增长，销售债权周转次数不断下降，三年均值为 1.61 次，2014 年为 1.30 次；公司存货周转次数、总资产周转次数基本稳定，三年平均值分别为 2.62 次、0.54 次，2014 年分别为 2.88 次、0.54 次。总体看，公司存货流动性较强、资产利用效率良好，生产经营的组织管理能力稳定。

与同类业务上市公司对比，公司应收账款周转率处于行业一般水平，存货周转率和总资产周转率处于行业较好水平。总体看，公司整体经营效率良好。

表8 2014年输配电开关行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中国西电	2.02	2.17	0.44
东北电气	1.61	4.52	0.42
平高电气	1.31	3.45	0.57

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

6. 在建拟建工程

截至 2015 年 3 月末，公司主要在建工程包括平高电气天津智能真空开关科技园项目和电镀厂扩建项目，预计总投资 15.72 亿元，截至 2015 年 3 月末已完成投资 9.85 亿元，未来还将投资 5.87 亿元，其中 2015 年预计投资 3.50 元。

表9 公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	截至 2015 年 3 月末完成投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
平高电气天津智能真空开关科技园项目	15.00	自有资金	9.14	3.50	1.80	0.56
电镀厂扩建项目	0.72	自筹资金	0.71	--	--	--
合计	15.72	--	9.85	3.50	1.90	0.56

资料来源：公司提供

注：公司 2015 年 3 月末“平高电气天津智能真空开关科技园项目”包括计入无形资产的 1.03 亿元土地使用权和 2.71 亿元暂计入预付款中的设备采购款，目前设备公司暂未验收，待验收完成收到发票后公司会将此部分款项转出在建工程。

公司拟建工程项目预计投资 14.10 亿元，工程项目均从 2017 年开始投资。

表10 公司未来拟建工程情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
建设绝缘件工厂	3.70	自筹	0	0	1.37	1.48
建设铸造件制造工厂	4.20	自筹	0	0	1.55	1.68
退城进园项目	6.20	自筹	0	0	2.29	2.48
合计	14.10	--	0	0	5.21	5.64

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程规模不大，融资压力不大，但拟建工程未来几年投资规模较大，对公司财务状况形成较大压力。

7. 重要事项

非公开发行股票

2014年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2013号]1641号文核准，公司非公开发行股份318,519,400股，每股面值1元，其中：平高集团以其持有的高压、超高压、特高压开关配套零部件相关经营性资产认购121,128,856股；以现金认购192,837,431股；以平高电气根据相关政策收到的应转为国有资本金的重大技术装备进口退税税款认购4,553,113股。发行后平高电气股本为人民币1,137,485,573.00元。上述注册资本变更业经瑞华会计师事务所审验，并于2014年3月21日出具瑞华验字[2014]第01450004号验资报告予以验证。

公司于2014年3月27日完成非公开发行股份变更登记，公司总股本由818,966,173股变为1,137,485,573股，公司母公司平高集团持有公司股数由203,999,544股变为522,518,944股，持股比例由24.91%变为45.94%。

总体看，公司成功非公开发行股票，增强了公司的资本实力，有助于推动公司的经营发展。

8. 经营关注

公司所处行业竞争激烈

目前，国内一些民营资本纷纷涉足中低压输变电设备领域，部分原来生产中、低压开关设备的企业更是向高压和超高压设备制造领域进军，但由于高压开关行业的技术壁垒和运行资质壁垒的限制，新进入者较少参与进中高端产品的竞争，但依然在中压、高压甚至部分超高压设备领域，占领了传统“三大开”的又一大部分市场。市场竞争形成了完全竞争的激烈局面，同时也进入了同质化大打价格战时代。

公司主要客户为国家电网，产品议价能力弱

公司产品订单主要来自于国家电网，客户集中度高，产品议价能力弱，加之主要产品生产周期长，导致公司应收账款规模大，增大了资金周转压力。

公司在建拟建工程规模较大，存在一定资本支出压力

目前，公司在建拟建工程规模大，未来存在一定资本支出压力。

9. 未来发展

公司全面贯彻落实各项发展目标，以服务特高压、坚强智能电网建设和实施“走出去”战略为主要途径，以打造“国际一流的高压开关产品和核心零部件专业制造企业”为发展目标，“做大做强做优做孤”开关产业，大力拓展国内外市场，加大科技和管理创新力度，强化生产管理，提高运营效率和综合实力。

公司坚持“专业化、系列化、精品化、国际化”的“四化”发展战略，通过四个阶段的不懈努力，实现中短期规划目标。第一阶段以适应市场为目标，重点加快特高压交直流开关、智能化开关、真空开关等产品的研制，通过对现有产品的持续改进和更新换代，降低生产成本，不断提升产品质量和适应市场的能力，保证公司的正常经营和持续发展。第二阶段以满足国内外电力市场需求为目标，按照建设交直流、全系列、全电压等级开关设备生产基地的要求，补全特高压交直流开关设备种类，对新一代智能开关进一步完善，研制满足国际需求的开关设备。从产品研发、试验、工艺装备和生产组织管理等方面做好储备，提升实力，初步具备建设开关行业最优企业的基础和条件。第三阶段以提供最优的产品和服务为目标，把产品生产和标准制定结合起来，管理上水平，经营创佳绩，不断实现对国际先进企业由跟随到超越的跨越发展。第四阶段以向输配电市场提供最优设备和整体解决方案为目标，引导市场，创造需求。在产品和技术日臻成熟和领先

的基础上，做好 EPC、大检修和一二三次设备融合工作，全面提升公司综合管理实力。力争在“十二五”末，将公司初步打造成为国际一流的高压开关设备和核心零部件专业制造企业。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2014 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2013 年末，公司合并范围子公司 7 家，较 2012 年末无变化。截至 2014 年末，公司合并范围子公司 7 家，较 2013 年末增加 1 家河南平芝高压开关有限公司（以下简称“平芝公司”）；较 2013 年末减少 1 家：平顶山平高电气焊接有限公司。截至 2015 年 3 月末，公司合并范围较 2014 年末无变化。公司将平芝公司纳入合并范围对公司财务数据可比性有一定影响，以下财务分析以 2014 年财务数据为主，其他年份和季度财务数据为补充。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 99.12 亿元，负债合计 38.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.89 亿元。2014 年，公司实现营业收入 46.06 亿元，净利润（含少数股东损益）7.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.66 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 102.10 亿元，负债合计 40.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.15 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，净利润（含少数股东损益）0.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.11 亿元。

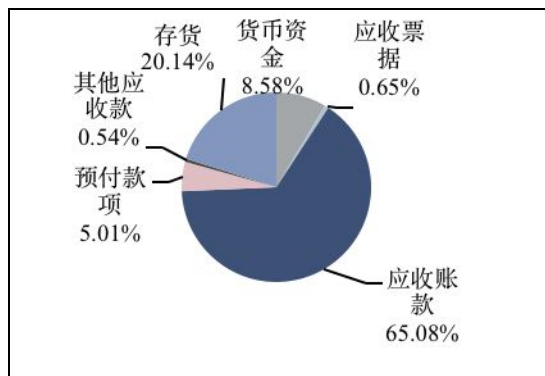
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模呈大幅增长态势，三年年均复合增长 17.53%。截至 2014 年底，公司合并资产总额为 99.12 亿元，资产构成以流动资产为主，其中流动资产占 65.58%，非流动资产占 34.42%。

流动资产

2012~2014 年，由于货币资金和应收帐款增长，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 17.67%。截至 2014 年末，公司流动资产为 65.00 亿元，主要由货币资金（占比 8.58%）、应收帐款（占比 65.08%）和存货（占比 20.14%）构成。

图 2 截至 2014 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014 年末，公司货币资金为 5.58 亿元，以银行存款（占比 63.93%）为主，受限资金占 36.06%，

全部为银行承兑汇票保证金。

2012~2014 年，随着经营规模的扩大，公司近三年应收账款增长较快，年均复合增长 48.70%。截至 2014 年末，公司应收账款为 42.30 亿元，账龄在 1 年以内的占 76.55%，1~2 年的占 14.75%，主要欠款方为公司母公司平高集团和上海市电力公司等各省电力公司，回收风险较小；公司应收账款按账龄分析法计提坏账准备 2.51 亿元，占比为 5.61%，主要是部分产品质保期较长，导致 3 年以上应收账款的坏账准备较多。

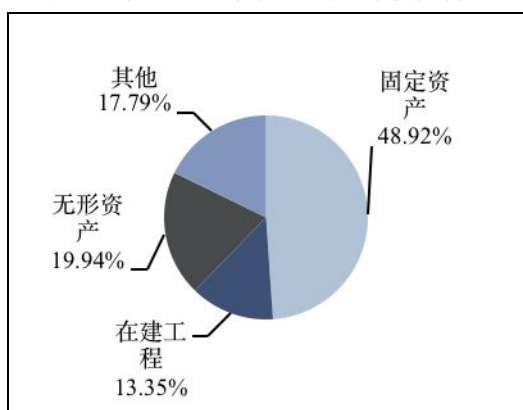
公司预付账款主要为原材料采购款，2012~2014 年，随着公司业务规模的扩大，公司预付账款波动增长，年均复合增长率为 7.39%。截至 2014 年末，公司预付账款为 3.26 亿元。

截至 2014 年末，公司存货为 13.09 亿元，以原材料（占 63.37%）、在产品（占 15.48%）和库存商品（占 21.05%）为主；计提存货跌价准备 28.37 万元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长率为 17.25%。截至 2014 年末，公司非流动资产为 34.12 亿元，以固定资产（占比 48.93%）、在建工程（占比 13.35%）和无形资产（占比 13.35%）为主。

图 3 截至 2014 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012 年~2013 年，公司长期股权投资分别为 3.71 亿元、3.84 亿元，全部为公司对河南平高东芝高压开关有限公司（以下简称“平高东芝”）的投资，公司持有平高东芝 50.00%的股权。2014 年，公司受让日本国株式会社东芝所持平高东芝 25%的股权，公司持有其 75.00%股权，平高东芝纳入公司合并报表范围，并更名为平芝公司。

随着经营规模的扩大，公司固定资产规模不断扩大，2012~2014 年公司固定资产账面价值年均复合增长 16.29%。截至 2014 年末，公司固定资产账面原值为 26.05 亿元，以机械设备和房屋及建筑物为主；累计折旧 9.36 亿元，账面价值为 16.69 亿元，固定资产成新率为 64.07%。

2012~2014 年，公司在建工程账面价值年均复合增长 35.28%，主要是 2014 年公司在建工程大幅增长所致。截至 2014 年末，公司在建工程为 4.56 亿元，同比增长 104.96%，主要为平高电气天津智能真空开关科技园等项目投入增加。

公司无形资产主要为公司拥有的土地使用权和非专利技术。截至 2014 年末，公司无形资产账面价值为 6.80 亿元，以土地使用权为主，占比为 52.54%，非专利技术占 44.31%。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 102.10 亿元，较 2014 年末增长 3.01%，其中公司流动资产为 67.88 亿元，较年初增长 4.43%，主要源于应收票据和存货的增加；公司非流动资产为

34.22 亿元，较年初增长 0.31%。期末公司流动资产和非流动资产占比分别为 66.48%和 33.52%，资产结构与年初变化不大。

总体看，近三年公司资产规模大幅增长，资产构成中应收账款、存货、固定资产与在建工程占比高，资产流动性偏弱，但应收账款回收风险不大；整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债以流动负债为主，近三年占比分别为 86.64%、87.35%和 99.75%，导致公司负债总额随流动负债波动上涨，三年年均复合增长 1.40%。

近三年，公司流动负债波动增长，年均增长率为 8.68%。截至 2014 年末，公司流动负债合计 38.13 亿元，主要由短期借款（占比 10.49%）、应付票据（占比 16.17%）、应付账款（47.94%）和预收款项（占比 9.56%）构成。

截至 2014 年末，公司短期借款 4.00 亿元，全部为信用借款；应付账款 18.28 亿元，以物资款为主；预收账款 3.64 亿元，以预收客户销售款为主；1 年内到期的非流动负债 3.99 亿元，为公司 2012 年发行的 3 年期中期票据“12 平高 MTN1”。

非流动负债方面，由于 2014 年应付债券重分类至一年内到期的非流动负债，2012~2014 年非流动负债大幅减少，三年年均复合减少 86.00%。截至 2014 年末，非流动负债为 0.10 亿元，由长期应付职工薪酬和递延所得税负债构成。

截至 2015 年 3 月末，公司负债合计 40.96 亿元，较年初增长 7.14%，其中公司流动负债为 40.86 亿元，较年初增长 7.16%，主要源于短期借款的增长；公司非流动资产为 0.10 亿元，较年初基本持平。期末公司流动负债和非流动负债占比分别为 99.77%和 0.23%，负债构成较 2014 年末基本无变化。

截至 2014 年末，公司全部债务为 14.16 亿元，全部为短期债务。公司债务结构有待改善。

进入 2015 年 1 季度，公司有息债务规模继续增加。截至 2015 年 3 月末，公司有息负债总额为 17.73 亿元，仍全部为短期债务。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.11%和 22.48%，债务负担较 2014 年末有所加重。

整体看，目前公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化；但公司资产负债率低，整体债务负担轻。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，近三年年均复合增长 32.70%，主要是 2014 年公司完成对母公司平高集团的定向增发导致实收资本与资本公积增长所致。截至 2014 年末，公司所有者权益合计 60.89 亿元，归属于母公司所有者权益合计 58.69 亿元，其中实收资本占 19.38%，资本公积占 51.52%，盈余公积占 4.34%，未分配利润占 24.76%。

截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益合计 61.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 58.90 亿元，较 2014 年末增长 0.36%。

总体看，近年来公司所有者权益整体呈增长态势，归属于母公司的所有者权益占比大，所有者权益结构稳定性好。

4. 盈利能力

受益于国家大力发展特高压电力项目，公司营业收入和净利润大幅增长。2012~2014 年，公司分别实现营业收入 32.84 亿元、38.18 亿元和 46.06 亿元，年均复合增长 18.42%，净利润分别为

1.36 亿元、3.97 亿元和 7.03 亿元，年均复合增长 127.52%。

从利润构成来看，2012~2014 年公司的营业利润主要来自主营业务利润，投资收益规模有所增长，但整体占比不大，营业外收入占比小。

2012~2014 年，公司期间费用总额分别为 5.02 亿元、5.07 亿元和 5.01 亿元，三年基本持平；公司费用收入比分别为 15.30%、13.29%和 10.88%，占比不断下降，公司费用控制能力不断增强。

2014 年，公司主营业务毛利率为 28.86%，营业利润率为 28.09%，较上年均有所上升；总资产收益率和净资产收益率分别为 9.93%和 11.55%，均较上年有所提升，在同类上市公司中处于较好水平。

表 11 2014 年输配电开关行业上市公司盈利能力指标情况

企业简称	净利润（亿元）	总资产报酬率（次）	净资产收益率（次）
中国西电	6.61	2.51	3.83
东北电气	0.06	2.00	2.18
平高电气	7.03	10.34	15.24

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，营业成本 5.13 亿元，净利润 0.26 亿元；同比增长 4.64%。

总体看，近年来公司发展较快，产品毛利不断提高，目前公司整体盈利能力强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年公司流动比率分别为 145.40%、149.12%和 170.46%，速动比率分别为 103.06%、116.59%和 136.14%，公司短期偿债能力较强。2012~2014 年公司经营现金流流动负债比率分别为 14.59%、-6.70%和 7.24%，经营现金流流动负债比率指标表现有所弱化。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 逐年增加，2012~2014 年分别为 3.18 亿元、6.55 亿元和 10.35 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 5.88 倍、12.13 倍和 24.69 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.24 倍、0.43 倍和 0.73 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力增强。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2015 年 3 月末，公司无对外担保；公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，已获得的银行授信额度为人民币 70.60 亿元，尚未使用的授信额度为人民币 41.49 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，目前公司整体偿债能力强。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201507070086990209），截至 2015 年 7 月 7 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券对公司现有债务的影响

公司本次公司债券发行额度为 5.5 亿元，占公司 2015 年 3 月末全部债务的 31.03%，对公司现有债务负担有所影响。

截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.11% 和 22.47%，以公司 2015 年 3 月末财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率将分别上升至 43.17%、27.53% 和 8.25%，公司债务负担有所加重。

2. 本次公司债券偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别 28.86 亿元、26.91 亿元和 38.68 亿元，分别为本次公司债券募集资金的 5.25 倍、4.89 倍和 7.03 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别 4.71 亿元、-2.00 亿元和 2.76 亿元，分别为本次公司债券的 0.86 倍、-0.36 倍和 0.50 倍。公司经营活动现金流入对本次公司债券保障能力较强。

2012~2014 年，公司 EBITDA 对本次公司债券募集资金的保障倍数分别为 0.58 倍、1.19 倍和 1.88 倍，公司 EBITDA 对本次公司债券保障能力较强。

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、行业地位、股东实力等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强，本次债券的到期偿付风险很低。

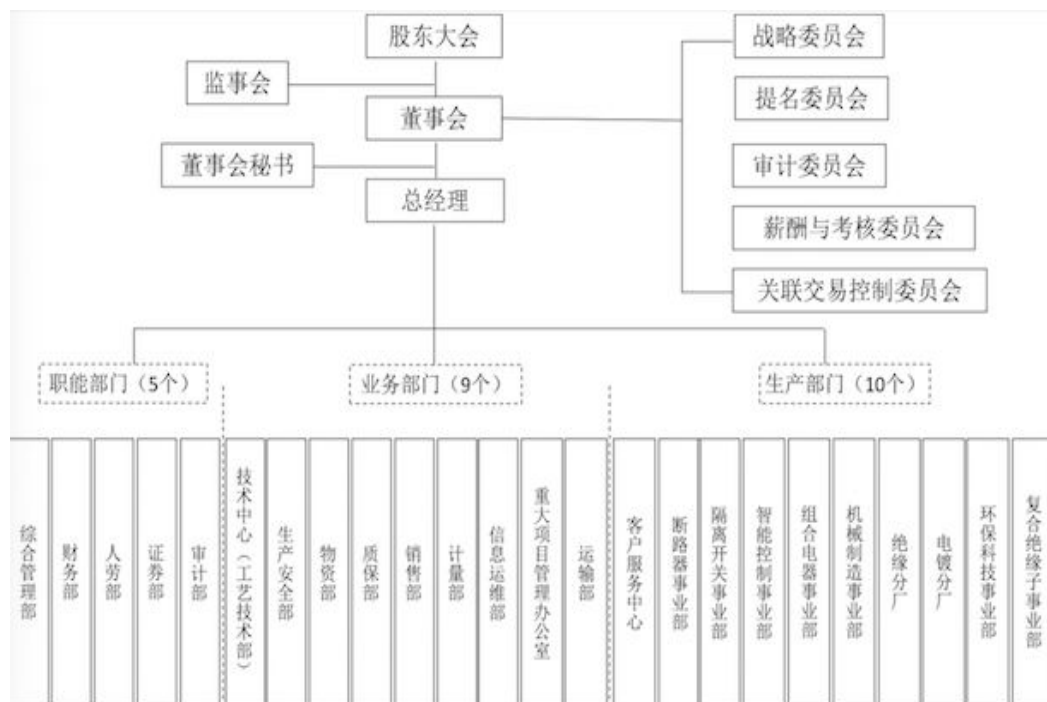
九、综合评价

公司作为国内传统“三大开”之一，在行业地位、技术水平、生产能力等方面具备的竞争优势。同时，联合评级也关注到高压开关行业竞争激烈、下游客户集中度高等因素对公司经营可能产生的不利影响。

近年来，国家对电网建设的扶植力度不断加大，“六交八直”和“五横五纵”特高压线路工程规划为高压开关行业创造了良好的发展机遇。未来，公司有望继续凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位，联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 河南平高电气股份有限公司组织结构图



附件 2-1 河南平高电气股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	105,563.82	24,466.81	55,799.02	-27.30	49,559.94
应收票据	4,066.40	2,466.74	4,203.31	1.67	14,239.96
应收账款	191,302.93	281,394.30	423,026.39	48.70	412,595.20
预付款项	28,253.28	33,994.84	32,583.64	7.39	34,093.69
其他应收款	3,519.20	5,171.95	3,481.40	-0.54	4,331.50
存货	136,697.00	96,928.12	130,887.28	-2.15	163,972.23
流动资产合计	469,402.63	444,422.76	649,981.04	17.67	678,792.51
非流动资产：					
长期股权投资	37,095.97	38,384.56	0.00	-100.00	0.00
固定资产	123,411.90	141,621.97	166,891.12	16.29	165,488.28
在建工程	24,892.43	22,226.73	45,555.90	35.28	48,868.88
无形资产	40,082.10	49,455.58	68,039.70	30.29	71,704.66
开发支出	18,891.45	22,901.37	25,375.14	15.90	21,119.82
长期待摊费用	98.91	295.04	80.79	-9.63	75.50
递延所得税资产	3,684.00	3,311.34	4,423.41	9.58	4,423.41
其他非流动资产	0.00	0.00	30,807.04	--	30,549.53
非流动资产合计	248,156.77	278,196.58	341,173.10	17.25	342,230.08
资产总计	717,559.40	722,619.34	991,154.13	17.53	1,021,022.59

附件 2-2 河南平高电气股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	15,634.61	60,300.00	40,000.00	59.95	65,747.81
应付票据	68,834.23	46,200.92	61,662.01	-5.35	71,538.21
应付账款	141,586.67	135,862.67	182,784.12	13.62	170,436.07
预收款项	39,013.84	25,853.69	36,443.38	-3.35	50,097.21
应付职工薪酬	563.87	813.93	1,884.38	82.81	2,149.16
应交税费	4,327.93	15,027.93	13,949.02	79.53	-3,009.31
应付利息	1,406.53	1,204.50	1,047.42	-13.70	1,499.42
应付股利	267.32	267.32	267.32	0.00	267.32
其他应付款	1,203.96	6,708.02	3,327.87	66.26	9,912.57
一年内到期的非流动负债	0.00	5,800.00	39,941.19	--	39,970.60
其他流动负债	50,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	322,838.95	298,038.99	381,306.71	8.68	408,609.05
非流动负债：					
长期借款	6,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券	39,728.18	39,831.87	0.00	-100.00	0.00
长期应付职工薪酬	13.45	13.45	13.45	0.00	13.45
专项应付款	3,187.58	3,305.56	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	945.08	--	939.39
非流动负债合计	48,929.21	43,150.88	958.53	-86.00	939.39
负债合计	371,768.16	341,189.86	382,265.25	1.40	409,548.45
所有者权益：					
股本	81,896.62	81,896.62	113,748.56	17.85	113,748.56
资本公积	192,101.00	192,101.00	302,354.59	25.46	302,354.59
减：库存股					
盈余公积	14,987.40	19,238.95	25,452.18	30.32	25,452.18
未分配利润	56,392.71	87,906.65	145,328.49	60.53	147,425.06
归属于母公司所有者权益合计	345,377.73	381,143.22	586,883.82	30.36	588,980.39
少数股东权益	413.51	286.26	22,005.07	629.49	22,480.31
所有者权益合计	345,791.24	381,429.48	608,888.89	32.70	611,460.69
负债和所有者权益总计	717,559.40	722,619.34	991,154.13	17.53	1,021,009.14

附件 3 河南平高电气股份有限公司

2012 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	328,422.24	381,839.32	460,582.65	<i>18.42</i>	65,361.37
减: 营业成本	261,353.52	283,612.97	327,607.69	<i>11.96</i>	51,269.92
营业税金及附加	1,394.62	2,939.37	3,597.47	<i>60.61</i>	55.96
销售费用	19,374.84	24,331.06	18,962.09	<i>-1.07</i>	3,746.65
管理费用	26,165.50	21,387.62	29,320.18	<i>5.86</i>	6,848.88
财务费用	4,703.05	5,021.47	1,835.86	<i>-37.52</i>	1,172.90
资产减值损失	3,358.23	1,904.56	4,998.70	<i>22.00</i>	-18.39
加: 公允价值变动收益					
投资收益	2,765.68	2,788.59	5,019.12	<i>34.71</i>	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	2,788.59	2,321.70	--	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	14,838.16	45,430.85	79,279.79	<i>131.15</i>	2,285.46
加: 营业外收入	515.09	998.49	3,404.18	<i>157.08</i>	769.88
减: 营业外支出	324.41	25.73	1,776.83	<i>134.03</i>	8.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	15,028.83	46,403.61	80,907.14	<i>132.02</i>	3,047.33
减: 所得税费用	1,440.53	6,670.55	10,567.68	<i>170.85</i>	475.53
四、净利润	13,588.30	39,733.07	70,339.46	<i>127.52</i>	2,571.81
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13,541.29	39,860.32	69,322.50	<i>126.26</i>	2,096.57
少数股东损益	47.01	-127.25	1,016.97	<i>365.13</i>	475.24
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.17	0.49	0.66	<i>99.11</i>	0.02
(二) 稀释每股收益	0.17	0.49	0.66	<i>99.11</i>	0.02
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	13,588.30	39,733.07	70,339.46	<i>127.52</i>	2,571.81
归属于母公司所有者的综合收益总额	13,541.29	39,860.32	69,322.50	<i>126.26</i>	2,096.57
归属于少数股东的综合收益总额	47.01	-127.25	1,016.97	<i>365.13</i>	475.24

附件 4 河南平高电气股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 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	286,599.00	267,446.71	384,578.95	15.84	81,240.12
收到的税费返还	367.68	124.54	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,601.69	1,548.70	2,179.96	16.66	1,274.34
经营活动现金流入小计	288,568.36	269,119.96	386,758.90	15.77	82,514.46
购买商品、接受劳务支付的现金	188,986.91	222,374.96	259,958.77	17.28	75,197.09
支付给职工以及为职工支付的现金	25,022.86	27,200.90	37,404.69	22.26	12,045.46
支付的各项税费	10,003.79	23,969.59	46,158.58	114.80	16,295.98
支付其他与经营活动有关的现金	17,465.55	15,551.01	15,635.76	-5.38	4,089.56
经营活动现金流出小计	241,479.10	289,096.46	359,157.79	21.96	107,628.10
经营活动产生的现金流量净额	47,089.26	-19,976.50	27,601.12	-23.44	-25,113.64
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	2,000.00	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	17.15	--	7.60
投资活动现金流入小计	1,000.00	0.00	2,017.15	42.03	7.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25,974.27	46,227.27	69,248.21	63.28	6,591.52
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	2,153.66	--	0.00
投资活动现金流出小计	25,974.27	46,227.27	71,401.87	65.80	6,591.52
投资活动产生的现金流量净额	-24,974.27	-46,227.27	-69,384.72	66.68	-6,583.92
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	349.56	133,471.94	--	0.00
发行债券所收到的现金	89,480.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	70,000.00	75,300.00	87,565.00	11.84	30,747.81
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	15,749.29	0.00	--	7,843.93
筹资活动现金流入小计	159,480.00	91,398.85	221,036.94	17.73	38,591.73
偿还债务支付的现金	137,374.00	80,817.84	137,412.85	0.01	5,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,188.82	9,696.95	10,068.22	27.55	795.53
支付其他与筹资活动有关的现金	17,986.05	0.00	4,701.11	-48.88	0.00
筹资活动现金流出小计	161,548.87	90,514.79	152,182.18	-2.94	5,795.53
筹资活动产生的现金流量净额	-2,068.87	884.07	68,854.76	--	32,796.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.71	63.16	-440.06	--	-15.79
五、现金及现金等价物净增加额	20,047.84	-65,256.54	26,631.10	15.26	1,082.85
加: 期初现金及现金等价物余额	54,253.06	74,300.90	9,044.35	-59.17	36,197.45
六、期末现金及现金等价物余额	74,300.90	9,044.35	35,675.45	-30.71	37,280.30

附件 5 河南平高电气股份有限公司
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	13,588.30	39,733.07	70,339.46	127.52
加: 资产减值准备	3,358.23	1,904.56	4,998.70	22.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,313.31	9,961.53	14,172.35	30.57
无形资产摊销	2,980.37	3,717.62	4,028.83	16.27
长期待摊费用摊销	43.23	35.33	234.83	133.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	226.00	-27.87	1,490.58	156.81
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	5,134.05	5,684.14	2,561.08	-29.37
投资损失	-2,765.68	-2,788.59	-5,019.12	34.71
递延所得税资产减少	-370.05	345.21	-1,112.07	73.36
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-6.95	--
存货的减少	-38,128.46	47,114.84	-33,947.77	-5.64
经营性应收项目的减少	-43,329.09	-93,398.90	-83,259.87	38.62
经营性应付项目的增加	98,039.03	-32,257.44	53,121.06	-26.39
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	47,089.26	-19,976.50	27,601.12	-23.44
现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	74,300.90	9,044.35	35,675.45	-30.71
减: 现金的期初余额	54,253.06	74,300.90	9,044.35	-59.17
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	20,047.84	-65,256.54	26,631.10	15.26

附件 6 河南平高电气股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数（次）	--	1.50	1.23	0.15
存货周转次数（次）	--	2.43	2.88	0.35
总资产周转次数（次）	--	0.53	0.54	0.06
现金收入比率（%）	87.27	70.04	83.50	124.29
盈利能力				
总资本收益率（%）	--	8.87	11.61	--
总资产报酬率（%）	--	7.15	9.93	0.30
净资产收益率（%）	--	10.93	14.21	0.42
主营业务毛利率（%）	21.08	26.91	28.86	--
营业利润率（%）	20.00	24.95	28.09	21.47
费用收入比（%）	15.30	13.29	10.88	18.01
财务构成				
资产负债率（%）	51.81	47.22	38.57	40.11
全部债务资本化比率（%）	27.35	28.51	18.87	22.47
长期债务资本化比率（%）	11.68	9.46	--	--
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	5.88	12.13	24.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.43	0.73	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.36	-0.13	0.19	-0.14
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.17	-0.44	-0.30	-0.18
流动比率（倍）	1.45	1.49	1.70	1.66
速动比率（倍）	1.03	1.17	1.36	1.26
现金短期债务比（倍）	0.93	0.10	0.28	0.36
经营现金流动负债比率（%）	14.59	-6.70	7.24	-6.15
经营现金利息偿还能力（倍）	8.72	-3.70	6.58	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	3.83	-11.52	-9.97	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.58	1.19	1.88	--

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 7 有关财务指标的计算公式

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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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。

联合信用评级有限公司关于 河南平高电气股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次公司债券存续期内，每年对河南平高电气股份有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次公司债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

河南平高电气股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。河南平高电气股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注河南平高电气股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河南平高电气股份有限公司或本次公司债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次公司债券的信用等级。

如河南平高电气股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至河南平高电气股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和上海证券交易所网站予以公布并同时报送发行人、监管部门、交易机构等，且上海证券交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露时间。

联合信用评级有限公司

二零一五年七月十日

