

信用等级公告

联合[2015] 767 号

联合资信评估有限公司通过对河南平高电气股份有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

河南平高电气股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



河南平高电气股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.85	1.15	3.99	4.01
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
短期债务(亿元)	13.45	11.23	14.16	17.73
全部债务(亿元)	18.02	15.21	14.16	17.73
营业收入(亿元)	32.84	38.18	46.06	6.54
利润总额(亿元)	1.50	4.64	8.09	0.30
EBITDA(亿元)	3.14	6.55	10.35	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	-2.00	2.76	-2.51
净资产收益率(%)	3.93	10.42	11.55	--
资产负债率(%)	51.81	47.22	38.57	40.11
速动比率(%)	103.06	116.59	136.14	125.99
EBITDA 利息倍数(倍)	6.24	12.13	24.69	--
经营现金流动负债比(%)	14.59	-6.70	7.24	--
现金偿债倍数(倍)	2.62	0.38	1.33	1.34

注: 1、公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

2、公司于 2012 年 10 月发行的 5 亿元短期融资券“12 平高 CP001”已计入 2012 年全部债务中。

3、现金类资产已剔除受限资金。

分析师

王丽娟 王叶笛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 河南平高电气股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是国内三大高压开关制造企业之一, 行业地位突出。
2. 公司产品研发实力强, 技术水平处于行业领先地位。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力好。

关注

1. 公司主要客户为国家电网, 公司议价能力弱, 应收账款规模大。
2. 公司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。
3. 公司经营性净现金流波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南平高电气股份有限公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南平高电气股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河南平高电气股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内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“平高电气”或“公司”）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，注册资本金为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6000万股，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月底，公司总股本为113749万股，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资委（详见“附件1”）。

公司经营范围为：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。

公司设有综合管理部、财务部、证券部等职能部门（详见“附件1”）。截至2015年3月底共拥有员工5604人，合并范围子公司共计7家。

截至2014年底，公司合并资产总额为99.12亿元，所有者权益为60.89亿元（其中少数股东权益为2.20亿元）。2014年，公司实现营业收入46.06亿元，利润总额8.09亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为102.10亿元，所有者权益为61.15亿元（其中

少数股东权益为2.25亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入6.54亿元，利润总额0.30亿元。

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、本期短期融资券概况

公司注册总额度为5亿元的短期融资券，本期计划发行短期融资券3亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限366天，无担保。

本期短期融资券将全部用于补充公司流动资金。

三、主体长期信用状况

公司是国内高压开关生产行业传统的“三大开”（西电集团、平高电气、新东北电气）之一，核心业务为高压、超高压、特高压交直流开关设备的研发、制造、销售和服务。主要产品有72.5~1100kV SF6气体绝缘封闭式组合电器（GIS）、72.5~1100kV敞开式SF6断路器、72.5~1100kV高压隔离开关和接地开关，液压/弹簧机构、复合绝缘子、SF6气体回收充放装置，并投资建设真空灭弧室、中低压及配网开关，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。

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。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%。

公司资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金、应收账款、存货占比高；所有者权益稳定性好；主营业务盈利能力强。未来，随着国家电网特高压电路建设的进行，公司业务规模将逐步扩大，综合竞争力不断提升，有望继续保持行业领先地位。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）综合评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

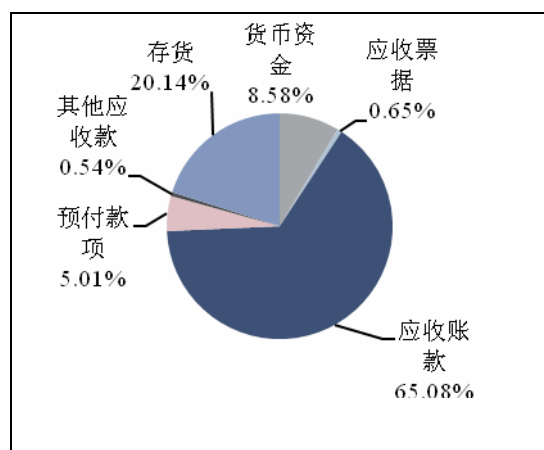
1. 资产流动性分析

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账款增长，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 17.67%。截至 2014 年底，公司流动资产为 65.00 亿元，主要由货币资金（占 8.58%）、应收账款（占 65.08%）和存货（占 20.14%）构成。

图 1 截至 2014 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014 年底，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，近三年应收账款增长较快，年均复合增长 48.70%。截至 2014 年底，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；公司应收账款按信用风险特征计提坏账准备 2.51 亿元。

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 年底，公司预付账款为 3.26 亿元。

截至 2014 年底，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。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 102.10 亿元，较 2014 年底增长 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，资产构成以流动资产为主，现金类资产较充足。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。

2. 现金流分析

2012~2014 年，随着公司业务规模的扩大，公司经营活动现金流入量呈波动增长趋势。2014 年公司经营活动现金流入量 38.68 亿元，较 2013 年底增长 43.71%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 38.46 亿元。近三年公司经营活动现金流出量亦呈增长趋势，2014 年为 35.92 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.00 亿元。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.76 亿元。从收入实现质量看，2012~2014 年公司现金收入比分别为 87.27%、70.04 和 83.50%，呈波动下降趋势，公司经营获现能力一般。

从投资活动看，2012~2014 年公司投资活动现金流出规模较大，以构建固定资产、无形资产等支付的现金为主；投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金为主且规模小，导致公司投资活动现金流呈现持续净流出。2014 年公司投资活动现金流净额为 -6.94 亿元。

公司筹资活动以取得借款和偿还债务为主。2014 年公司筹资活动现金流入 22.10 亿元，较上年增长 141.84%，主要是成功定向增发引起吸收投资收到的现金大幅增长所致。同期，公司筹资活动现金流出 15.22 亿元。2014 年公司筹资活动现金流净额为 6.89 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 8.25 亿元，占 2014 年全年的 21.33%；经营活动现金净流量为 -2.51 亿元；现金收入比为

124.29%，较 2014 年有大幅提升。投资活动现金净流出 -0.66 亿元，筹资活动现金净流入 3.28 亿元。

3. 短期偿债能力分析

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 年公司经营现金流动负债比率分别为 14.59%、-6.70% 和 7.24%，经营现金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。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

截至 2015 年 3 月末，公司全部债务为 17.73 亿元，本期短期融资券发行额度 3 亿元，占公司全部债务的 16.92%，对公司现有债务规模有一定影响。

以 2015 年 3 月底的财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由 40.11% 和 22.48% 上升至 43.05% 和 25.32%，债务负担有所加重，但仍处于合理范围内。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至 2014 年底，公司剔除受限资金后的现金类资产 3.99 亿元，为本期短期融资券发行额度的 1.33 倍，现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

2012~2014 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 28.86 亿元、26.91 亿元和 38.68 亿元，分别为本期短期融资券拟发行额度的 9.62 倍、8.97 倍和 12.89 倍；经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券额度的 1.57 倍、-0.67 倍和 0.92 倍。公司经营性现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力好。

六、结论

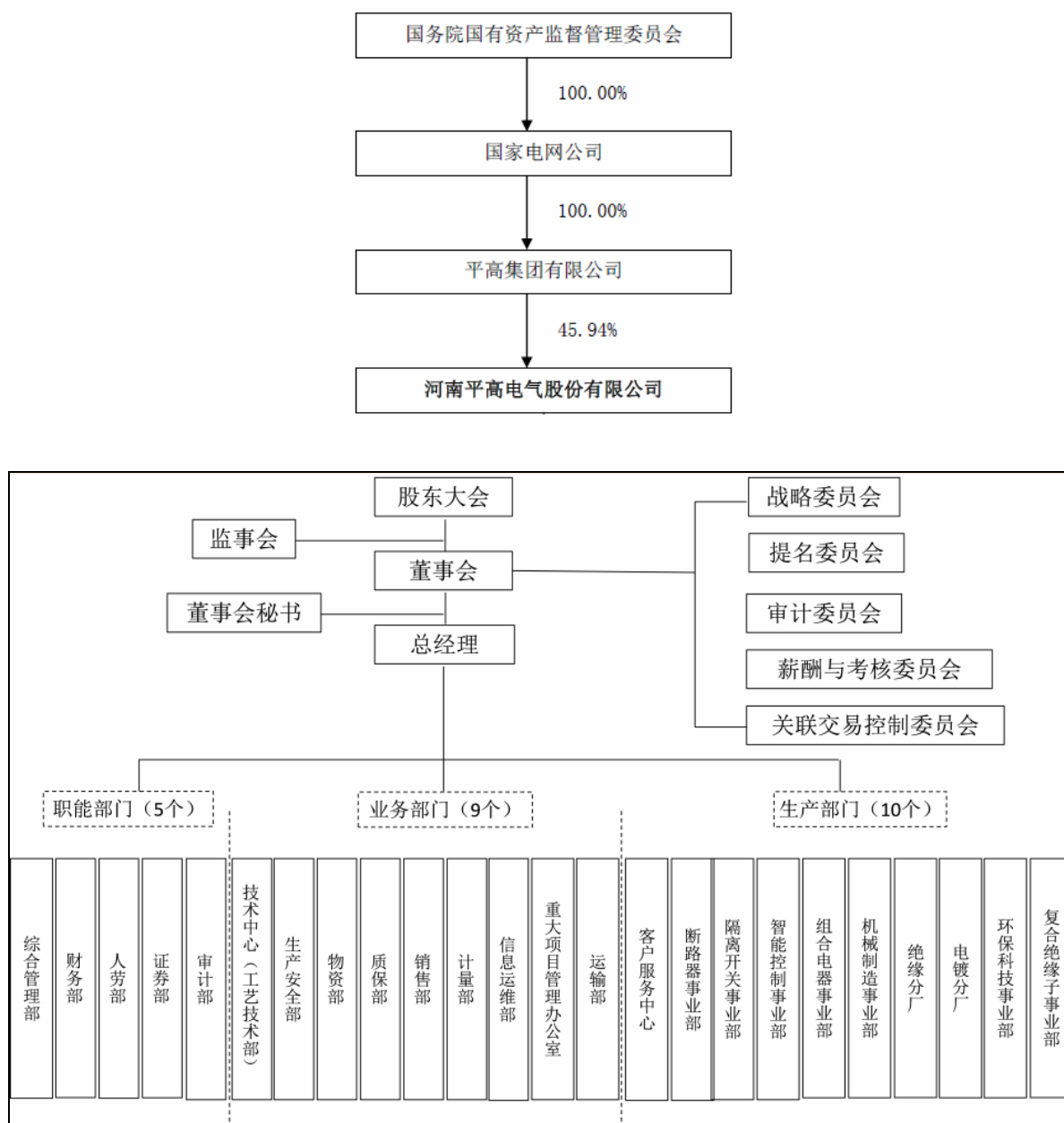
受益于中国电网建设投资规模的持续增长，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造行业面临良好的发展前景。同时，技术更新和成本波动压力等因素将对输配电及控制设备制造形成挑战。

公司核心业务为高压、超高压、特高压交直流开关设备的研发、制造、销售和服务，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，盈利能力和抗风险能力均良好，但产品下游客户主要为国家电网，集中度高，导致公司议价能力弱，且应收账款与存货规模大。未来，随着国家“六交八直”和“五横五纵”特高压线路工程规划的逐步开工，公司经营规模将进一步扩大。

近年来，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，整体资产质量一般；债务总额以短期债务为主，债务结构有待改善。公司收入规模和利润水平大幅提高，主营业务盈利能力不断增强。公司各项偿债指标良好，整体偿债能力强。

目前，公司现金类资产与经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力好。总体看，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.85	1.15	3.99	4.01
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
短期债务(亿元)	13.45	11.23	14.16	17.73
长期债务(亿元)	4.57	3.98	0.00	0.00
全部债务(亿元)	18.02	15.21	14.16	17.73
营业收入(亿元)	32.84	38.18	46.06	6.54
利润总额(亿元)	1.50	4.64	8.09	0.30
EBITDA(亿元)	3.14	6.55	10.35	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	-2.00	2.76	-2.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.68	1.60	1.30	--
存货周转次数(次)	1.91	2.79	2.88	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.56	0.54	--
现金收入比(%)	87.27	70.04	83.50	124.29
营业利润率(%)	20.00	24.95	28.09	21.47
总资本收益率(%)	3.54	8.46	9.93	--
净资产收益率(%)	3.93	10.42	11.55	--
长期债务资本化比率(%)	11.68	9.46	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	34.26	28.51	18.87	22.48
资产负债率(%)	51.81	47.22	38.57	40.11
流动比率(%)	145.40	149.12	170.46	166.12
速动比率(%)	103.06	116.59	136.14	125.99
经营现金流动负债比(%)	14.59	-6.70	7.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.24	12.13	24.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	2.32	1.37	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.62	8.97	12.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.57	-0.67	0.92	--
现金偿债倍数(倍)	2.62	0.38	1.33	1.34

注：1、公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2、公司于 2012 年 10 月发行的 5 亿元短期融资券“12 平高 CP001”已计入 2012 年全部债务中；

3、现金类资产已剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 河南平高电气股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河南平高电气股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如河南平高电气股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河南平高电气股份有限公司、主管部门、交易机构等。

