

跟踪评级公告

联合[2016] 583 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定河南平高电气股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年四月二十八日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南平高电气股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 平高 CP001	3 亿元	2015/10/15-2016/10/15	A-1	A-1
15 平高 CP002	2 亿元	2015/12/25-2016/12/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 4 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.15	3.99	8.89	4.57
资产总额(亿元)	72.26	99.12	119.51	118.58
所有者权益(亿元)	38.14	60.89	63.66	65.08
短期债务(亿元)	11.23	14.16	18.87	17.83
全部债务(亿元)	15.21	14.16	24.35	23.31
营业收入(亿元)	38.18	46.06	58.31	8.68
利润总额(亿元)	4.64	8.09	10.14	1.71
EBITDA(亿元)	6.55	10.35	13.03	--
经营性净现金流(亿元)	-2.00	2.76	3.18	-3.08
营业利润率(%)	24.95	28.09	28.92	34.60
净资产收益率(%)	10.42	11.55	13.44	--
资产负债率(%)	47.22	38.57	46.74	45.12
全部债务资本化比率(%)	28.51	18.87	27.67	26.37
流动比率(%)	149.12	170.46	164.80	168.62
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.37	1.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.13	24.69	19.94	--
经营现金流流动负债比(%)	-6.70	7.24	6.32	--

注: 1、公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

2、公司于 2015 年 10 月发行的 3 亿元短期融资券“15 平高 CP001”和 2015 年 12 月发行的 2 亿元短期融资券“15 平高 CP002”已计入 2015 年全部债务中。

3、公司 2013-2015 年现金类资产已剔除受限资金。

分析师

王叶笛 魏铭江

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

河南平高电气股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事高压开关产品的生产与销售,是国内传统三大高压开关制造企业(“三大开”)之一。跟踪期内,受益于国内特高压建设快速发展,特高压产品需求增加,公司业务规模扩大,收入及利润水平上升,盈利能力增强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到高压开关行业竞争激烈、公司下游客户集中度高、国内宏观经济下行可能导致电力设备需求减少等因素对公司经营可能产生的不利影响。

跟踪期内,公司多项产品研制取得新突破、国际化技术改进取得新成绩,为公司国际化战略奠定基础。未来,公司有望凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 国内电网投资快速增长,国家对电网建设的支持力度不断加大,高压开关行业发展外部环境良好。
2. 跟踪期内,公司多项产品研制取得新突破,技术改进取得新成绩,研发实力进一步增强。
3. 跟踪期内,公司收入和利润规模上升,盈利能力增强。
4. 公司资产负债率较低,整体债务负担较轻。
5. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 国内高压开关行业竞争激烈,产品同质化程度高。
2. 国家经济增速放缓,可能对电力设备企业的业绩产生不良影响。

3. 跟踪期内，随着公司经营规模的扩大，债务规模大幅增长，且有息债务中短期债务占比高。
4. 公司主要客户为国家电网，客户集中度高，议价能力弱，公司应收账款规模大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于河南平高电气股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2016 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务院国资委(详见“附件 1”)。

公司主要经营范围为: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 年底,

公司总部及主要子公司拥有在职员工合计共 5634 人,合并范围子公司共计 6 家。

截至 2015 年底,公司合并资产总额为 119.51 亿元,所有者权益为 63.66 亿元(其中少数股东权益为 2.39 亿元)。2015 年,公司实现营业收入 58.31 亿元,利润总额 10.14 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司合并资产总额为 118.58 亿元,所有者权益为 65.08 亿元(其中少数股东权益为 2.45 亿元)。2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 8.68 亿元,利润总额 1.71 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年 GDP 同比实际增长 6.9%,增速创 25 年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015 年,国内消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示国内经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,国内就业形势总体稳定。

从消费、投资和进出口情况看,2015 年,国内消费增速整体上较为平稳,固定资产投资增速下行,贸易顺差继续扩大,但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年,中国社会消费品零售总额 30.10 万亿元,同比增长 10.70%,增幅较 2014 年下降 1.30 个百分点。固定资产投资(不含农户)55.20 万亿元,同比名义增长 10.00%,增速呈现逐月放缓的态势,较 2014 年回落 5.70 个百分点。进出口总值 4.00 万亿美元,同比下降 8.00%,增速较 2014 年回落 11.40 个百分点。

在宏观经济下行压力持续存在的背景下,

中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向，继续通过多种货币工具释放流动性，完善宏观审慎政策框架。

1、财政政策

2015 年，中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.40%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.30% 的预算赤字率。2015 年，财政部分三批推出共计 3.20 万亿元的债务置换额度，主要用于偿还 2015 年到期债务，另外新增地方政府发行债券额度 6000 亿元，并印发《地方政府一般债券发行管理暂行办法》、《地方政府专项债券发行管理暂行办法》，将地方政府债券自发自还的范围扩展到全国，按照募集资金用途不同将地方政府债券划分为一般债券和专项债券，发行方式包括公募发行和私募发行，地方政府发债种类和方式得到不断规范和完善。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长。二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，总额 8000 亿元，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域，对补充项目资本金、增强地方投资能力起到积极推动作用。三是监管层积极推广 PPP 模式，5 月国务院办公厅转发《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见》，提出在能源、交通运输、水利等 13 个领域推广 PPP 模式；随后，发改委印发《基础设施和公用事业特许经营管理办法》、《关于推进开发性金融支持政府和社会资本合作有关工作的通知》等多个文

件，鼓励和引导社会资本参与重大水利工程建设运营，在公共租赁住房、水污染防治领域以及收费公路领域推进 PPP 模式，PPP 模式推广应用的规章制度基本建立；此外，发改委于 5 月和 9 月分两批发布 PPP 项目，总投资近四万亿元，并设立 PPP 融资支持基金，积极推动 PPP 项目落地，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2、货币政策

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。

图 1 M1 和 M2 同比增速情况



资料来源：中国人民银行

信贷政策方面，一是全国人大常委会 8 月表决通过关于修改《中华人民共和国商业银行法》的决定，删除 75% 存贷比监管指标，减轻对银行放贷能力的束缚，增强金融机构扩大对实体经济的支持能力；二是自 9 月 15 日起，央行改革存款准备金考核制度，由时点法改为平均法考核，有利于改善货币政策传导机制，为金融机构管理流动性提供缓冲机制，保持资金面平稳；三是央行 12 月底发布公告称，从 2016 年起开始实施宏观审慎评估体系(MPA)，

将有助于防范系统性金融风险，促进存款准备金率的定向调整，维持流动性的合理充裕。截至 2015 年末，社会融资规模存量为 138.1 万亿元，同比增长 12.4%，增速较上年末（14.3%）有所放缓。

2015 年国内利率市场化改革不断深化。3 月以来，央行将人民币存款利率浮动区间的上限不断扩大，并最终于 10 月宣布“对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限”，至此，国内利率管制已经基本放开，利率市场化进入新的阶段。在此背景下，2015 年市场利率普遍呈现下降趋势。

人民币汇率方面，从全年走势看，2015 年 1 月至 7 月在美联储加息预期的影响下，人民币兑美元汇率呈现“先贬后升”双向波动态势，8 月 11 日汇改（8 月 11 日，中国人民银行宣布即日起完善人民币汇率中间价报价机制：做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。）当日人民币兑美元中间价（6.2298 元）较上日贬值约 2%，此后走势趋于平稳，11 月以来随着美元加息预期逐渐增强和 12 月 17 日美国首次加息，人民币的贬值压力得到进一步释放，人民币兑美元全年贬值 6.02%。另外，2015 年，CFETS 人民币汇率指数升值 0.94%，参考 BIS 货币篮子、SDR 货币篮子的人民币汇率指数则分别升值 1.71%及贬值 1.16%，2015 年人民币汇率对一篮子货币保持基本稳定。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 10 月 26 日，中共十八届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，提出到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，这意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去

库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

此外，预计 2016 年 CPI 受到总需求疲软的影响，将维持小幅正增长；PPI 下行空间有限，但仍将呈现深度通缩状态。截至 2016 年 1 月末，PMI 已经连续 6 个月位于荣枯线以下，显示制造业仍然疲软，但非制造业继续保持扩张态势，预计 2016 年在结构性改革不断推进的背景下，制造业下行压力依然较大，非制造业有望实现稳中有进。总体就业局势将保持相对稳定的状态，失业率或将略有回升。

三、行业及区域经济环境

公司是国内三大高压开关研发、制造基地之一，主营业务为研发、制造、销售高压、超高压、特高压等高端开关设备、控制设备及其配件；技术服务；技术咨询以及公司自产产品及相关技术的进出口业务，属于电力设备行业中的高压开关子行业。

2015 年以来，国内宏观经济疲弱，GDP 增速下降，调整周期内基础设施建设投资力度加大，电力设备行业政策频出：电力体制改革

9 号文发出，拉开新一轮电力基础设施改造的序幕、售电终端建设及电力交易平台搭建；特高压建设进入常态化，多条特高压交直流线路工程将在 2016 年内全部开工；配网自动化改造 20000 亿投资落地。电力设备行业景气度稳中有升。国家电网公司 2016 年工作会议指出，2015 年国家电网公司完成电网投资 4521 亿元，同比增长 17.10%，创历史新高。列入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”和酒泉-湖南特高压直流工程全面开工。准东-皖南±1100 千伏特高压直流工程获得核准。

“十三五”期间，国家大力推进工业创新，要将“中国制造 2025”与“互联网+”和“双创”紧密结合，催生“新工业革命”，推动工业现代化健康发展。国家大力实施“一带一路”战略，推动中国企业、产品和技术“走出去”。习近平总书记向世界倡议构建全球能源互联网，得到广泛支持和响应。全球能源互联网是以实施清洁替代和电能替代为主要内容的全球能源可持续发展的关键，其实质就是“特高压电网+智能电网+清洁能源”，特高压电网是关键，智能电网是基础，清洁能源是根本。要加快建设中国能源互联网的关键是要加快建设特高压骨干网架，着力解决特高压和配电网“两头薄弱”问题，实现各级电网协调发展。在今年全国“两会”上，国务院总理李克强在政府工作报告中明确提出：发挥有效投资对稳增长调结构的关键作用。今年要启动一批“十三五”规划重大项目。完成铁路投资 8000 亿元以上、公路投资 1.65 万亿元，再开工 20 项重大水利工程，建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目。特高压输电再次写入中国政府工作报告，并成为“十三五”规划重大项目。

据国家电网公司发布的数据，截至 2016 年年初，国家电网公司已经建成“三交四直”特高压工程，在建“四交五直”工程。在运在建和获得核准线路长度达 2.88 万公里，在雪域高原架起青藏、川藏两条“电力天路”。2016 年

国家电网公司计划投资 4390 亿元用于电网建设。计划开工 110（66）千伏及以上线路 7.6 万公里，变电（换流）容量 5.5 亿千伏安（千瓦）。投产 110（66）千伏及以上线路 4.7 万公里、变电（换流）容量 3.1 亿千伏安（千瓦）。2016 年将加快推进“五交八直”特高压工程，力争“三交三直”上半年核准、“两交四直”下半年核准，准东-皖南直流工程加快建设，“四交五直”工程年内投产“三交一直”，加快渝鄂直流背靠背等工程建设。配电网建设全面加速，2016 年上半年完成国家 2015 年新增的中西部农网项目，年内完成新增东部七省（市）农网和城镇配电网工程，启动新一批智能配电网示范项目。“十三五”期间，国家电网公司将投资 2.7 万亿元，计划在 2020 年建成东部、西部同步电网，建设 22 项特高压交流和 19 项直流工程，加快推进配电网升级改造。总体看，加大投资，加快建设，已经成为国家电网公司“十三五”特高压输电线路建设的重要战略内容。

但同时，高压开关行业面临宏观政策、市场竞争和财务等方面的风险。宏观及政策风险方面，高压开关设备行业属于电力行业的重要组成部分，行业整体需求与宏观经济情况以及社会用电需求密切相关。目前，国内宏观经济面临较大的下行压力，经济结构调整对部分国民经济基础行业不利影响较大，但近年电力行业的发展仍然保持了较高的速度，受到国际金融危机与国内经济结构调整的影响尚未明确显现，但如果国际经济环境进一步恶化影响到国内实业发展，或国内经济结构发生不利于电力行业的调整，都可能会影响到电力行业以及下游子行业的效益，从而进一步对电力设备企业的业绩产生不良影响。市场竞争风险方面，近年来，一些国内民营企业相继涉足高压开关设备领域，在常规产品及低端市场增加了市场竞争成分。而跨国集团也凭借其品牌优势、丰富的研发制造经验、雄厚的资优势，逐渐进入国内高压开关市场，并且具有较强竞争力，在

常规产品方面及高端产品方面加剧了竞争。财务风险方面，输配电设备产品生产周期较长，下游用户集中度高、制造商议价能力弱，应收账款和存货金额较大，增加了资金周转压力，经营性现金流不乐观，经营效率和业绩受到一定影响。发展规划的实施和主业的快速发展、产业的升级、经营规模的扩张，对资金的需求将会大幅增加，对电力设备企业的融资能力提出了更高要求，可能存在融资能力不能满足迅速发展所需资金的风险。

总体看，2015 年以来，受益于基础设施建设投资力度加大，电力设备行业景气度稳中有升，根据国家电网建设规划，“十三五”期间仍是电网建设的高峰期，电工装备企业面临良好机遇。但电力设备企业可能面临竞争加剧以及资金需求的压力。

四、基础素质分析

截止2016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全资子公司，国家电网为国务院国资委直属企业，因此公司实际控制人为国务院国资委。

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72.5~1100kV 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。

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，公司新增授权专利 51 项，其中发明 21 项。2015 年，公司研发投入 2.20 亿元，占当期营业收入的 3.77%。

公司主要加工设备 5000 余台（套），其中各类数控加工设备 200 余台（套）。拥有数控机床加工中心、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，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。

跟踪期内，公司产品研制取得新突破。1100kVGIS 产品突破零下 40℃低温极限，应用于蒙西、晋北等工程。1100kVGIL 管道母线攻克多个技术难关，按时在南京站安装。小型化 800kVGIS 产品研制成功，在印度坎普尔、灵州一绍兴直流等国内外重大工程中成功应用。252kV 新型罐式断路、408kV 直流开关设备研制成功，补全产品序列，填补公司空白。国际化技术改进获得新成绩。补做 GIS 用隔离开关 M2 级电寿命、EMC 电磁兼容等相关试验，达到波兰电网要求。开展 GIS 用断路器选相合闸关键技术研究，在印度工程成功应用。145kV 瓷柱式断路器、170kV~550kV 交流隔离开关等产品研制成功，满足国际市场需求，为公司国际化战略奠定基础。2015 年，公司通过技术改进全年降低成本 3500 余万元。

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

五、管理分析

2015 年 12 月 4 日，公司发布公告，公司副总经理谭盛武先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务。

2016 年 2 月 23 日，公司发布公告，公司财务总监李慧平女士由于工作变动原因辞去公司财务总监职务。

2016 年 3 月 12 日，公司发布公告，公司董事长李永河先生因工作变动原因辞去公司第六届董事会董事长、第六届董事会发展战略委员会主任委员、第六届董事会提名委员会委员、第六届董事会薪酬与考核委员会委员等职务。

公司原副总经理谭盛武先生、原财务总监李慧平女士和原董事长李永河先生的辞职不会影响公司的正常运作。除以上人员变动外，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无其他重大变化。

六、重大事项

公司已于 2015 年 12 月 18 日取得国务院国资委下发的《关于河南平高电气股份有限公司非公开发行 A 股股票有关问题的批复》（国资产权〔2015〕1310 号），批复原则同意公司本次非公开发行股票方案。公司本次非公开发行股票事项需获得中国证监会的核准，目前证监会尚在审核中。本次非公开发行股票募集资金总额不超过 49.00 亿元，全部投资于以下项目：收购标的公司股权，包括收购上海天灵 90.00%股权、平高威海 100.00%股权、平高通用 100.00%股权、国际工程 100.00%股权、廊坊东芝 50.00%股权；增资部分标的公司，包括增资国际工程、平高通用、上海天灵、平高威海、天津平高；海外印度工厂建设项目以及补充流动资金等。本次非公开发行股票有助于提升公司整体竞争能力，开拓国际市场，培育新的利润增长点，减少关联交易，消除同业竞争，缓解公司发展过程中面临的资金压力。

七、经营分析

1. 经营现状

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，占公司营业收入总额的 75%以上。

跟踪期内，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，2014~2015 年分别为 44.70 亿元和 57.37 亿元，同比增长 28.34%，主要为公司 2015 年确认共 20 间隔特高压 GIS 共计 16.34 亿元收入所致。

收入构成方面，封闭组合电器作为公司收入和利润来源最主要的产品，近两年营业收入分别为 34.64 亿元和 44.92 亿元，同比增长 29.68%，2015 年占公司主营业务收入比例为 78.30%；敞开式断路器近两年营业收入维持相对稳定，2015 年为 3.88 亿元，同比下降 1.52%，占公司主营业务收入比例为 6.76%；隔离与接地开关近两两营业收入呈增长趋势，2015 年为 3.17 亿元，同比增长 13.62%，占公司主营业务收入比例为 5.53%；2014~2015 年公司备件及其他产品营业收入分别为 3.33 亿元和 5.40 亿元，占公司主营业务收入比例分别 7.45%和 9.41%。

毛利率方面，跟踪期内公司综合毛利率有所提升，2015 年为 29.67%，较 2014 年增加 0.79 个百分点。封闭组合电器作为公司毛利率最高的产品，跟踪期内受原材料国产化率提高、产品结构调整等影响毛利率持续上升，2015 年为 32.64%，较 2014 年增加 2.50 个百分点；受益于公司持续推进降本增效工作，2015 年隔离与接地开关毛利率较 2014 年增加 0.98 个百分点至 13.88%；受市场竞争激烈，单位售价下降影响，2015 年公司敞开式断路器毛利率较 2014 年下降 5.08 个百分点至 16.75%。

表1 2014~2015年公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2014 年			2015 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
封闭组合电器	34.64	77.49	30.14	44.92	78.30	32.64
敞开式断路器	3.94	8.81	21.83	3.88	6.76	16.75
隔离与接地开关	2.79	6.24	12.90	3.17	5.53	13.88
备件及其他	3.33	7.45	37.54	5.40	9.41	23.52
合计	44.70	100.00	28.88	57.37	100.00	29.67

资料来源:公司提供

2. 原材料采购

公司采购原材料主要包括铜、铝、钢的管材、板材、型材等和零部件/电器件,其中零部件/电器件占原材料采购成本比例高(约占80~85%),对铜、铝、钢的管材、板材、型材等的采购较少。公司主要原材料占生产成本比重在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,近年来公司逐步增加零部件采购的国产化率,公司零部件/电器件的采购成本较2014年有所降低。

表2 公司原材料采购情况
(单位:吨、万元/吨)

主要原材料	采购量		采购单价	
	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
铜	407.00	401.91	5.76	5.79
铝	4279.00	5116.41	1.33	2.01
钢材	5566.00	3727.60	0.51	0.68

资料来源:公司提供

跟踪期内,受公司调整产品结构影响,铝和钢材的采购量波动较大。采购价格方面,2014年以来,占原材料采购成本比重最高的零部件/电器件(约占80~85%)的采购成本总体呈下降趋势,其中2015年零部件采购价格较2014年整体降幅为15.20%。2015年,公司铜、铝、钢材的原材料价格均较2014年有所

上升,主要因为公司提高了原材料的采购标准,比如对高价格特殊铜材和高端钢材的采购量增加,对普通铜材和钢材的采购量减少。但由于公司对铜、铝和钢材的采购量占整体采购量比重较小,其价格上涨对公司原材料整体采购成本影响不大。

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价采购两种模式。集中采购模式指公司根据需求与供应商进行集中谈判并签署框架协议的采购方式,主要应用于生产需求量大、价值较高且长期供货比较稳定的标准件、瓷套等物资。日常询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,日常询价采购为辅,前者约占公司采购量的80%。2015年,公司向前五名供应商的采购金额占全部采购金额的16.06%,集中度不高。

表3 2015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	1.43	4.52
平顶山市高压福利机械厂	1.18	3.73
平高集团有限公司	1.04	3.30
江苏金鑫电器有限公司	0.74	2.34
河南省飞宇重工机械制造有限公司	0.68	2.17
合计	5.07	16.06

资料来源:公司提供

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。

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。

由于公司产品技术水平、个性化程度较高，多采用以销定产的生产模式。公司目前拥有多座国内现代化的高压开关生产厂房，拥有作业面积 8000 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 GIS3200 个间隔；拥有断路器装配作业面积 7700 平方米，年生产 GCB 断路器 2500 台；年产隔离开关 8000 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 1100kV 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 公司 2014~2015 年主要产品生产情况（产能利用率单位：%）

产类别	2014 年			2015 年		
	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）	3200	1687	52.72	3200	2104	65.75
敞开式断路器（台）	2500	889	35.56	2500	784	31.36
隔离与接地开关（组）	8000	6155	76.94	8000	4521	56.51

资料来源：公司提供

2015 年，随着国家经济增速放缓、经济形势下行压力加大，电力需求疲软、电力投资项目取消或缓建甚至停建，开关行业处于低速发展状态。跟踪期内，公司集中优势资源，积极服务国家超高压、特高压工程建设，超、特高压产品产量同比增长 33% 左右，常规组合电器作为公司主导产品之一产量同比增长 25% 左右，产能利用率较 2014 年上升 13.03 个百分点。敞开式断路器，隔离与接地开关因受市场竞争加剧等因素影响，产量持续下滑，产能利用率下降较快。2015 年，公司敞开式断路器产量为 784 台，同比下降 11.81%，产能利用率降低 4.20 个百分点；隔离与接地开关 4521 组，同比下

降 26.55%，产能利用率降低 20.43 个百分点；公司整体产能利用率仍不高。未来，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，特高压产能利用率将得到提高，其产能过剩情况将有望得以改善。

4. 产品销售

由于国内高压、超高压、特高压输电网络由国家组织建设、市场中采购方较为集中，主要包括国家电网公司、南方电网公司、五大发电集团及其下属企业、地方电力公司及大型铁路、石油、工矿企业，主要采取点对点招投标

的直销方式。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。

表 5 2014~2015 年公司主要客户合同额情况
(单位: 亿元)

客户名称	2014 年	2015 年
国家电网	47.14	48.77
南方电网	3.00	1.43
其他	9.36	5.29
总计	59.50	55.49

资料来源: 公司提供

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 1100KV 的封闭组合电器, 作为公司售价最高、利润空间最大的产品, 2014~2015 年中标数量分别为 27 间隔和 38 间隔。随着产品中标数量的增加, 产品售价有所下降。

表 6 2014~2015 年公司主要产品平均价格
(单位: 万元)

产品类别	电压等级	2014 年	2015 年
		均价	均价
封闭组合电器 (间隔)	110KV	42.30	38.42
	220KV	105.50	94.70
	800KV	2475.00	2327.61
	1100KV	9703.81	9323.34
敞开式断路器 (台)	110KV	9.70	9.20
	220KV	22.70	21.90
	330KV	58.90	55.64
	550KV	73.10	71.97
	1100KV	-	1325.00
隔离开关/接地开关 (组)	110KV	2.80	2.86
	220KV	6.67	7.67
	330KV	16.42	15.12
	550KV	21.97	19.71

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。

表 7 2014~2015 年公司产品合同额情况
(单位: 亿元)

产品名称	2014 年	2015 年
封闭组合电器	51.05	47.92
敞开式断路器	4.73	4.61
隔离/接地开关	3.72	2.96
总计	59.50	55.49

资料来源: 公司提供

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。

2015 年公司新签合同 55.49 亿元, 略少于上年所签合同总额, 主要是来自于国家电网及下属公司 GIS 的合同, 其中封闭组合电器产品中标金额为 47.92 亿元, 断路器产品中标金额为 4.61 亿元, 隔离开关产品中标金额为 2.96 亿元。2015 年公司重大中标活动包括: ① 2015 年 6 月 9 日, 公司在国家电网公司“蒙西-天津南 1000kV 特高压交流工程第一批设备招标采购—特高压组合电器”活动中, 中标蒙西变电站、晋西变电站 1100kV GIS 共 17 个间隔, 中标金额为 15.72 亿元。子公司河南平芝高压开挂有限公司 (以下简称“平芝公司”) 在国家电网公司“蒙西-天津南 1000kV 特高压交流工程第一批设备招标采购—550kV 组合电器和 110kV 专用开关”活动中, 中标 0.65 亿

元。公司及平芝公司中标金额共计 16.37 亿元。②2015 年 7 月 29 日，公司在国家电网公司“榆横-潍坊特高压交流工程第一批设备招标—1100kV 组合电器”活动中，中标榆横站、潍坊站 1100kV GIS 共 12 个间隔，中标金额为 11.17 亿元。平芝公司在国家电网公司“榆横-潍坊 1000 千伏特高压交流工程第一批设备招标—550kV 组合电器和 110kV 专用开关”活动中，中标 0.30 亿元。公司及平芝公司中标总金额共计 11.47 亿元。③2015 年 8 月 13 日，在“国家电网公司酒泉—湖南±800kV 特高压直流输电工程和山西晋北-江苏南京±800kV 特高压直流输电工程第一批设备招标”活动中，公司中标组合电器 4.37 亿元、隔离开关和接地开关 0.49 亿元，平芝公司中标组合电器 1.30 亿元。公司及平芝公司中标金额共计 6.17 亿元。④2015 年 8 月 13 日，在“国家电网公司酒泉—湖南±800kV 特高压直流输电工程和山西晋北-江苏南京±800kV 特高压直流输电工程第一批设备招标”活动中，公司中标组合电器 4.37 亿元、隔离开关和接地开关 0.49 亿元，平芝公司中标组合电器 1.30 亿元。公司及平芝公司中标金额共计 6.17 亿元。⑤2015 年 12 月 21 日在“国家电网公司锡盟-泰州、上海庙-山东±800kV 特高压直流输电工程第一批设备招标”活动中，公司中标组合电器 8.54 亿元、断路器 1.59 亿元、隔离开关和接地开关 0.71 亿元，平芝公司中标组合电器 2.06 亿元，公司平芝公司中标金额共计 12.90 亿元。新合同的签订是公司营业收入的基础，同时特高压产品合同的履约将提高公司的盈利能力。

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组合电器（GIS）销售量将不断提高。

总体看，跟踪期内，公司凭借技术和规模优势，中标项目合同金额依然维持高位，有助

于公司持续发展，但值得关注的是产品价格下降、回款周期较长等因素可能对公司的经营、资金周转产生不利的因素。

5. 经营效率

跟踪期内，受业务规模扩大影响，公司应收账款与应收票据快速增长，2015 销售债权周转次数较 2014 年有所下降，为 1.17 次；公司存货周转次数有所提升，2015 年为 3.06 次，总资产周转次数基本稳定，为 0.53 次。总体看，公司存货流动性较强，生产经营的组织管理能力稳定。

6. 未来发展

公司将坚持“发展是第一要务”，以提高发展质量和效益为中心，以产业结构优化升级为主线，深化改革创新，推进资源整合，积极开拓培育新的利润增长点，大力实施国际化战略，实施全球布局，实现跨国经营。以“创新、开放、精益、和谐”的发展理念为指引，以科技研发、市场营销、依法治企、三个建设为支撑，确保完成“优布局、提管理、国际化、强品牌”四项任务，加快建成国际一流的电工产业集团。“发展是第一要务”，以提高发展质量和效益为中心，以产业结构优化升级为主线，深化改革创新，推进资源整合，积极开拓培育新的利润增长点，大力实施国际化战略，实施全球布局，实现跨国经营。以“创新、开放、精益、和谐”的发展理念为指引，以科技研发、市场营销、依法治企、三个建设为支撑，确保完成“优布局、提管理、国际化、强品牌”四项任务，加快建成国际一流的电工产业集团。二是提升管理水平。坚持问题导向，加强顶层设计，以“两化融合”为契机，以科学决策、体系建设、执行强化为重点，全面提升公司整体管理水平。三是推进国际化进程。坚持国际化战略，依托国家优惠政策和国家电网公司海外业务平台，在以产品出口为主导的国际化布局基础上，加快形成以产品、技术、

产能、资本输出为重点的国际业务新格局。四是加强品牌建设。以“外树形象、内塑文化”为重点，将管理提升、企业文化和品牌建设有机结合，加强全员品牌意识，提高产品质量，提升服务水平，加强品牌宣传，全面提升公司品牌影响力。

截至 2015 年底，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 年底已完成投资 10.74 亿元，未来还将投资 4.98 亿元，其中 2016 年预计投资 1.91 元。

表 8 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 年底 完成投资	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	10.13	1.80	0.56
电镀厂扩建项目	0.72	自筹资金	0.61	0.11	--
合计	15.72	--	10.74	1.91	0.56

资料来源：公司提供

注：公司 2015 年底“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、0.80 亿元暂计入预付款中的设备采购款和已经完工计入固定资产的部分工程 3.80 亿元，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入固定资产。

平高电气天津智能真空开关科技园项目突出以高电压、大容量真空灭弧室制造为核心业务，以智能、环保、节能、长寿命、免维护为主要特征的智能真空柱上开关和智能气体绝缘金属封闭开关设备等高端中压成套开关为核心产品，建设具有国际先进、国内领先水平 and 国内规模最大的智能真空开关产品设计、工艺研发制造科技产业园。项目位

于天津市东丽华明工业园区，占地约 500 亩，总建筑面积 178448 平方米，需购置和引进设备 781 台（套），其中进口设备 302 台（套），国产设备 479 台（套）。项目完工后预计可生产真空灭弧室合计 50 万只、固封极柱 13.5 万只、智能柱上真空开关 4 万只、智能气体绝缘金属封闭开关设备 1.6 万面。项目预计总投资 15.00 亿元，截至 2015 年底已完成投资 10.13 亿元。

表 9 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	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
退城进园项目	2.76	自筹	0.50	1.00	1.26
平高印度建厂项目	6.75	自筹	2.00	1.50	1.60
合计	9.51	--	2.50	2.50	2.86

资料来源：公司提供

公司拟建工程项目预计投资 9.51 亿元，包括退城进园项目和平高印度建厂项目，其中 2016 年预计投资 2.50 亿元。2015 年 10 月 30 日，公司第六届董事会第四次会议审议通过了《关于设立印度子公司的议案》，公司拟以 6.75 亿元人民币投资成立平高电力印度私人

有限公司，主要从事 11kV-765kV 以及 1200kV GIS 产品的装配、试验、销售和工程设计以及对销售后产品的维修服务，开拓国际市场，实现国外整机制造，培育新的利润增长点。

总体看，公司在建工程与拟建工程规模不大，未来融资压力不大。但海外项目受所在国

的政治环境、法律环境、税务政策、货币政策等影响，如以上环境与政策出现重大不利变化，将对公司的经营业绩产生不利影响。

八、募集资金使用情况

公司于2015年10月14日发行“15平高CP001”，募集资金3亿元，募集资金用途：补充流动资金。目前募集资金已按规定用途使用完毕。

公司于2015年12月24日发行“15平高CP002”，募集资金2亿元，募集资金用途：偿还银行贷款、补充流动资金。目前募集资金已按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司2014~2015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2016年一季度财务数据未经审计。

截至2015年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司6家，较2014年底减少1家，系公司为简化财务核算流程、提高资金利用效率、优化资源配置、降低管理成本，对子公司平高集团高压开关修试有限公司予以注销。跟踪期内，公司合并范围变动对财务报表影响不大，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额119.51亿元，负债合计55.86亿元，所有者权益（含少数股东权益2.39亿元）63.66亿元。2015年，公司实现营业收入58.31亿元，利润总额10.14亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为118.58亿元，所有者权益为65.08亿元（其中少数股东权益为2.45亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入8.68亿元，利润总额1.71亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入58.31亿元，同比增长26.59%，主要系2015年公司共确认20间隔特高压GIS共计16.34亿元收入所致；营业成本40.96亿元，同比增长25.04%，增速略小于营业收入，公司营业利润率小幅提高0.83个百分点至28.92%，维持在较高水平。

从期间费用看，随着经营规模的扩大以及债务水平的上升，公司管理费用和财务费用同比分别增长16.73%和299.27%，导致期间费用总额较上年增长23.29%至6.18亿元。2015年，公司费用收入比为10.60%，同比降低0.28个百分点，期间费用增速与营业收入增速持平，公司整体费用控制能力较好。

2015年，公司未发生投资损益和公允价值变动损益；实现营业外收入0.31亿元，对利润的贡献较小。

从盈利指标看，2015年公司营业利润率为28.92%，同比上升0.83个百分点；总资产收益率和净资产收益率分别为10.46%和13.44%，同比分别减少0.31个百分点和0.47个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入8.68亿元，受产品销量增加影响同比增长32.80%，利润总额1.71亿元，受高附加值产品销量增加影响同比增长461.24%。同期，公司营业利润率为34.60%，同比上升13.13个百分点。

总体看，随着公司经营规模和重要工程收入的确认，公司收入规模大幅提高，整体盈利能力增强。

2. 现金流分析

2015年，公司经营活动现金净流入3.18亿元，同比增长38.78%，主要系收入规模大幅增长以及公司加强应收账款治理所致；现金收入比率为88.38%，回款质量偏弱；公司投资活动现金净流出2.72亿元，同比减少4.22亿元，主要系平高电气天津平高真空开关科技园项目基建投入较上年减少；公司筹资活动现金净流入1.78亿元，同比下降75.79%，主要系上

年公司完成定向增发以及本年公司偿还中期票据。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为-3.08 亿元，公司每年一季度各项经营支出金额较大，回款主要集中于下半年，因此每年一季度经营现金流活动主要表现为金流出。2016 年 1~3 月，公司投资活动产生的净现金流为-0.68 亿元，筹资活动产生的净现金流为-0.46 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入大幅增加，筹资活动通道通畅，公司现金流状况良好。

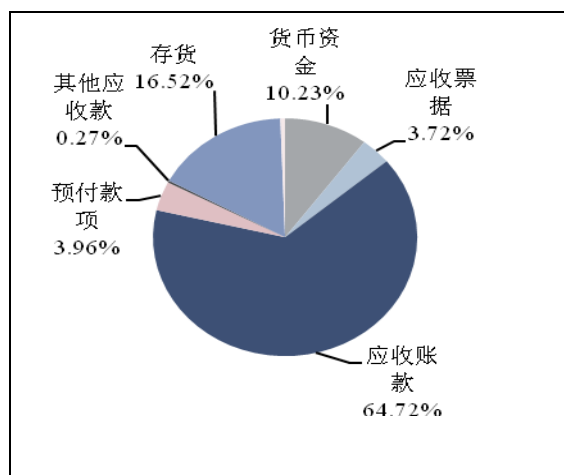
3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 119.51 亿元，同比增长 20.58%，主要系流动资产大幅增长所致；其中流动资产占 69.33%（同比增加 3.75 个百分点），非流动资产占 30.67%，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 82.86 亿元，同比增长 27.48%，主要系应收账款大幅增长所致；流动资产构成仍以货币资金（占 10.23%）、应收账款（占 64.72%）和存货（占 16.52%）为主。

图 2 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

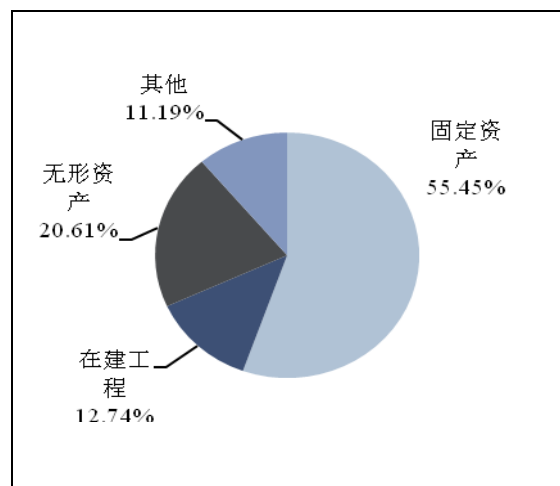
2015 年，公司货币资金为 8.48 亿元（其中受限货币资金占 31.52%），同比增长 51.91%，主要系公司年底集中回款所致；应收

账款为 53.62 亿元，同比增长 26.76%，主要系公司销售规模扩大带动应收账款增加所致，公司根据信用风险特征计提坏账准备 3.19 亿元，计提比例 5.62%，较为充分，考虑到公司主要欠款客户为国家电网公司及所属公司，信用风险较低，但对公司资金形成了一定占用；存货为 13.69 亿元，同比增长 4.56%，主要由原材料（占 58.73%）、在产品（占 18.12%）和库存商品（占 23.03%）构成，对库存商品计提跌价准备 9.47 万元，系对以前年度亏损合同计提所致，目前公司按照订单生产，不存在存货跌价情况，但同时公司产品生产周期较长，形成了对资金的占用。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 36.66 亿元，同比增长 7.44%，主要系固定资产大幅增长所致；非流动资产构成仍以固定资产（占 55.45%）、在建工程（占 12.74%）和无形资产（占 20.61%）为主。

图 3 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 20.33 亿元，同比增长 21.80%，主要系在建工程平高电气天津智能真空开关科技园项目部分完工转入所致；在建工程账面价值为 4.67 亿元，同比增长 2.53%，主要系平高电气天津平高真空开关科技园项目仍处于持续建设中；无形资产账面价值 7.56 亿元，同比增长

11.06%，主要系公司内部研发的非专利技术增加所致；公司其他非流动资产为 1.15 亿元，为预付的工程款。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 118.58 亿元，较 2014 年底下降 0.78%，其中货币资金为 3.91 亿元，受支付税费及到期承兑影响较 2014 年底下降 53.84%；应收票据 0.66 亿元，受对外背书及贴现影响较 2014 年底下降 78.70%。从资产结构来看，截至 2016 年 3 月底公司流动资产与非流动资产占比分别为 68.14%和 31.86%，流动资产占比较 2014 年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司资产结构基本保持稳定，仍以流动资产为主，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。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 55.86 亿元，同比增长 46.12%，其中流动负债占 90.01%（同比降低 9.74 个百分点），非流动负债占 9.99%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 50.28 亿元，同比增长 31.86%，主要系短期借款和预收款项大幅增长所致；流动负债构成以短期借款（占 21.28%）、应付票据（占 16.26%）、应付账款（占 35.48%）和预收款项（占 18.77%）为主，随着公司经营规模的扩大，构成占比较 2014 年有所变化。其中，短期借款为 10.70 亿元，同比增长 167.45%，主要系公司成功发行短期融资券所致；应付票据为 8.17 亿元同比增长 32.54%，主要系以票据方式结算增加所致；应付账款为 17.84 亿元，同比减少 2.40%，主要系应付的物资款；预收账款为 9.44 亿元，同比增长 158.94%，主要系预收特高压工程款增加所致；公司其他应付款为 2.35 亿元，主要为技术服务费和工程往来款。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 5.58 亿元，同比增长

5719.93%，主要系公司成功发行“15 平高债”而新增应付债券科目所致。公司应付债券为 5.48 亿元，占非流动负债的 98.29%。

截至 2015 年底，公司全部债务为 24.35 亿元，同比增长 71.99%，其中长期债务占 22.52%，短期债务占 77.48%，随着公司成功发行公司债券使得债务结构有所改善，但仍偏重短期债务。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.74%、27.67%和 7.93%，同比分别增长 8.17 个百分点、8.80 个百分点和 7.93 个百分点，公司债务负担明显提高，但考虑到公司整体债务负担不重，仍处于合理水平。同时，值得关注的是公司产品生产周期较长，且下游客户多以国有大型电网企业为主，回款周期较长，公司以短期借款为主的债务结构有待改善。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 53.50 亿元，债务结构变化不大。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.12%、26.37%和 7.77%，均较 2015 年底略有下降。

总体看，跟踪期内，随着公司经营规模的扩大，公司债务规模大幅增长，债务结构仍以短期债务为主，考虑到公司产品生产及回款周期较长，公司以短期借款为主的债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 63.66 亿元，同比增长 4.55%，其中归属于母公司所有者权益占 96.25%（同比增加 4.40 个百分点），少数股东权益占 3.75%，归属于母公司所有者权益占比进一步上升。

截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益合计 61.27 亿元，同比增长 4.40%，系盈余公积和未分配利润增长所致。其中，股本占 18.57%，资本公积占 49.35%、盈余公积占 5.48%、未分配利润占 31.28%，各占比同比分别减少 0.82 个百分点、减少 2.17 个百分点、

增长 1.14 个百分点、增长 1.84 个百分点，归属于母公司的所有者权益仍以股本及资本公积为主。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）共计 65.08 亿元，较 2015 年底增长 2.24%，构成较 2015 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益以归属于母公司所有者权益为主，且归属于母公司所有者权益主要由股本及资本公积构成，公司所有者权益结构较为稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 164.80% 和 137.58%，其中流动比率同比下降 5.66 个百分点，速动比率维持相对稳定。2015 年，公司经营现金流动负债比为 6.32%，同比减少 0.92 个百分点。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 受利润总额上升影响同比增长 25.83% 至 13.03 亿元，EBITDA 利息倍数为 19.94 倍，受债务规模上升，利息支出增加影响有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，为 1.87 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月底，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，截至 2015 年底，公司已获得的银行授信额度为人民币 59.00 亿元，尚未使用的授信额度为人民币 30.33 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。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版，报告编号为：B201603240125425870），截至 2016 年 3 月 24 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。

6. 抗风险能力

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、行业地位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

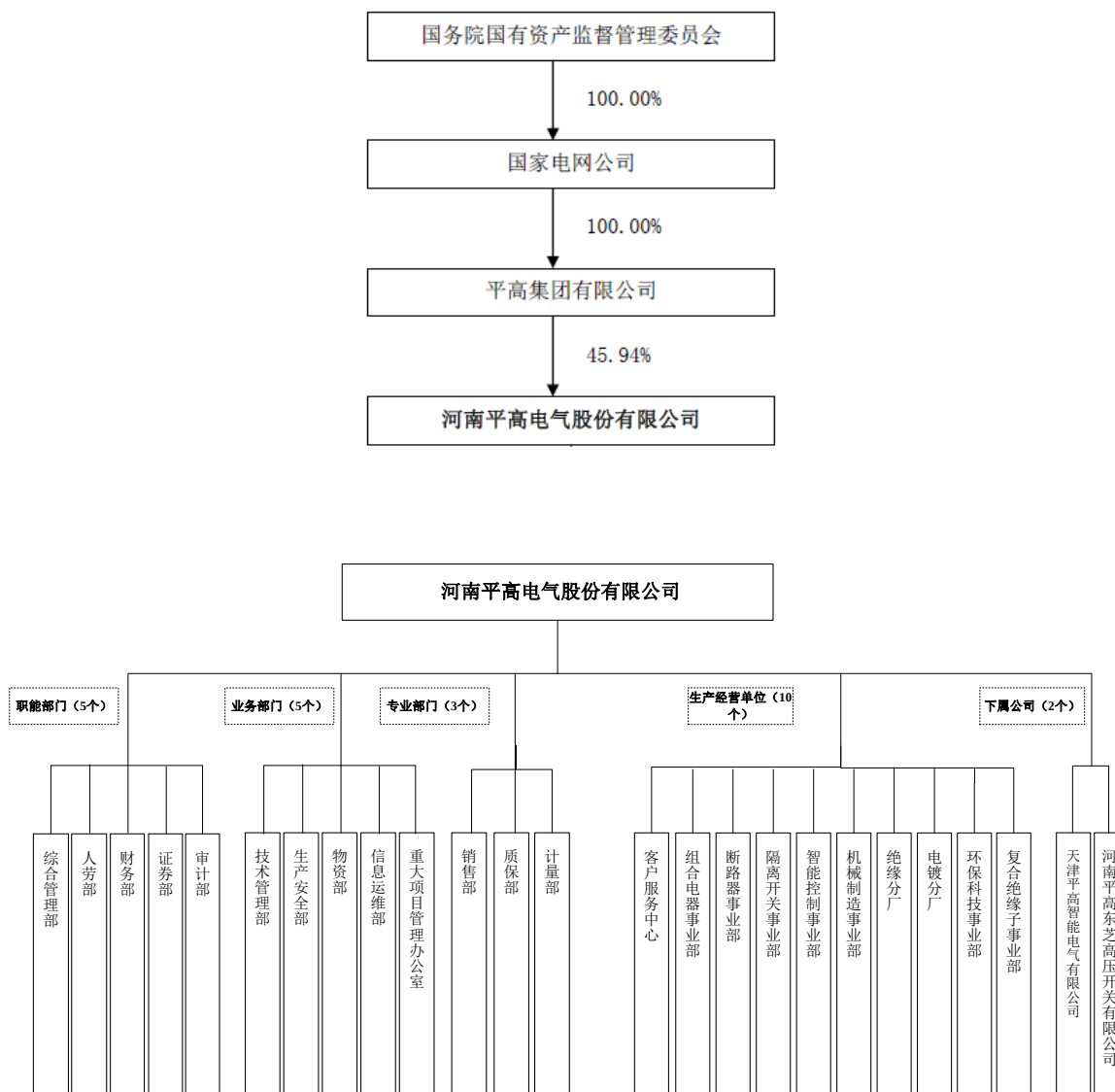
十、存续期债券偿债能力

截至 2015 年底，公司剔除受限资金后的现金类资产 8.89 亿元，为待偿债券“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002”的 1.78 倍。2015 年，公司经营活动现金流入量为 51.85 亿元，为待偿债券“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002”的 10.37 倍；同期公司经营活动现金流净额为 3.18 亿元，为待偿债券“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002”的 0.64 倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 平高 CP001”和“15 平高 CP002” A-1 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.15	3.99	8.89	4.57
资产总额(亿元)	72.26	99.12	119.51	118.58
所有者权益(亿元)	38.14	60.89	63.66	65.08
短期债务(亿元)	11.23	14.16	18.87	17.83
长期债务(亿元)	3.98	0.00	5.48	5.49
全部债务(亿元)	15.21	14.16	24.35	23.31
营业收入(亿元)	38.18	46.06	58.31	8.68
利润总额(亿元)	4.64	8.09	10.14	1.71
EBITDA(亿元)	6.55	10.35	13.03	--
经营性净现金流(亿元)	-2.00	2.76	3.18	-3.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.60	1.30	1.17	--
存货周转次数(次)	2.79	2.88	3.06	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.54	0.53	--
现金收入比(%)	70.04	83.50	88.38	91.63
营业利润率(%)	24.95	28.09	28.92	34.60
总资本收益率(%)	8.46	9.93	10.46	--
净资产收益率(%)	10.42	11.55	13.44	--
长期债务资本化比率(%)	9.46	0.00	7.93	7.77
全部债务资本化比率(%)	28.51	18.87	27.67	26.37
资产负债率(%)	47.22	38.57	46.74	45.12
流动比率(%)	149.12	170.46	164.80	168.62
速动比率(%)	116.59	136.14	137.58	134.39
经营现金流动负债比(%)	-6.70	7.24	6.32	-25.71
EBITDA 利息倍数(倍)	12.13	24.69	19.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.37	1.87	--

注：1、公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；

2、公司于 2015 年 10 月发行的 3 亿元短期融资券“15 平高 CP001”和 2015 年 12 月发行的 2 亿元短期融资券“15 平高 CP002”已计入 2015 年全部债务中；

3、公司 2013-2015 年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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5 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