信用评级公告

联合〔2021〕9203 号

联合资信评估股份有限公司通过对河南平高电气股份有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

河南平高电气股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
河南平高电气股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定

评级时间：2021 年 9 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司为国务院国资委下属企业，在历年国家电网招标中的市场份额有一定保障。				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘 哲
孙 菁
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下属的传统高压开关制造企业，在股东背景、行业地位、生产能力等方面具有较强的竞争优势。跟踪期内，公司资产和收入规模有所下降，但收入实现质量明显改善，有息债务规模有所下降。同时，联合资信也关注到公司关联交易规模大、应收账款对营运资金形成占用以及短债占比高等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

随着中国特高压建设的推进，下游对输配电设备的需求将在未来几年逐步释放，公司业绩有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **中国仍处于电网建设高峰期，公司外部发展环境良好。**中国电网建设仍处于较快发展阶段，根据国家电网建设规划，“十四五”期间仍是电网建设的高峰期，公司发展仍具备良好的外部环境。
2. **公司行业地位突出，研发实力强。**公司作为国内高压开关行业“三大开”之一，行业地位突出，研发实力强，产品都拥有核心制造技术。
3. **作为国务院国资委下属公司，外部支持力度大。**公司为国务院国资委下属企业，在历年国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）招标中的市场份额有一定保障。
4. **收入实现质量明显提升。**跟踪期内，公司加强了应收账款回款力度，收入实现质量得到改善。

关注

1. **关联交易规模大。**2020 年，公司对国家电网及其下属公司和平高集团销售金额合计分别为 49.47 亿元和 38.38 亿元，分别占营业收入的 50.58%和 39.24%。

2. **应收账款规模大，对资金形成占用。**截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 83.46 亿元，占公司流动资产的 60.37%。
3. **债务结构有待改善。**截至 2021 年 6 月底，公司有息债务全部为短期债务，债务结构有待改善。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	25.90	28.21	25.80	22.37
资产总额（亿元）	224.69	226.96	207.51	204.54
所有者权益（亿元）	92.14	93.43	93.83	94.64
短期债务（亿元）	46.96	43.87	32.18	30.80
长期债务（亿元）	2.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	48.96	43.87	32.18	30.80
营业收入（亿元）	108.16	111.60	97.81	35.23
利润总额（亿元）	3.53	2.88	2.03	0.96
EBITDA（亿元）	9.01	8.26	7.05	--
经营性净现金流（亿元）	7.68	12.74	13.35	-4.44
营业利润率（%）	13.17	11.37	11.83	12.07
净资产收益率（%）	2.80	2.46	1.46	--
资产负债率（%）	58.99	58.83	54.78	53.73
全部债务资本化比率(%)	34.70	31.95	25.54	24.56
流动比率（%）	131.97	132.00	122.50	129.40
经营现金流动负债比（%）	5.90	9.57	11.83	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.20	6.19	8.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.43	5.31	4.56	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	137.66	129.45	122.03	123.75
所有者权益（亿元）	84.98	85.82	87.76	88.82
全部债务（亿元）	27.15	17.89	10.05	11.67
营业收入（亿元）	45.56	37.07	37.72	13.10
利润总额（亿元）	0.87	1.97	2.89	1.18
资产负债率（%）	38.27	33.71	28.08	28.22
全部债务资本化比率（%）	24.21	17.25	10.28	11.61
流动比率（%）	137.23	142.78	146.50	152.78
经营现金流动负债比（%）	17.14	19.57	23.67	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1－6 月财务报表数据未经审计
资料来源：公司年报

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2021/4/12	刘哲、孙菁	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AA+	稳定	2015/6/30	王丽娟、王叶笛	制造业企业信用分析要点（2014年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由河南平高电气股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 4 月 11 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。

河南平高电气股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南平高电气股份有限公司（以下简称“公司”或“平高电气”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 日整体变更为现名，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.SH）。经过多次增资扩股，截至 2021 年 6 月底，公司总股本为 135692.13 万元，平高集团持有公司 40.50%的股份（无质押），为公司的控股股东；平高集团系国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）全资子公司，公司实际控制人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”）。

跟踪期内，公司在经营范围、法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 207.51 亿元，所有者权益 93.83 亿元（含少数股东权益 3.05 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 97.81 亿元，利润总额 2.03 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 204.54 亿元，所有者权益 94.64 亿元（含少数股东权益 3.22 亿元）；2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 35.23 亿元，利润总额 0.96 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：成卫。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1　2018－2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1－5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

1. 行业概况

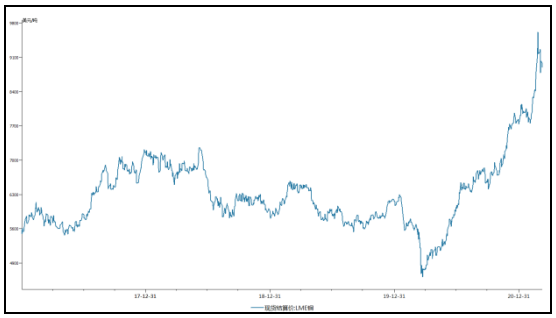
随着 2018 年第四季度国家特高压电网建设重启，近两年国内市场对电力设备的需求将保持旺盛，电力设备制造企业外部发展环境良好；2020 年以来，上游原材料价格探底后大幅上涨，一定程度上加大了电力设备制造企业的成本控制难度。

电力设备制造行业是国民经济发展中重要的装备工业之一，行业景气度与电力工业的发展密切相关，受国民经济影响较大。根据中国电力企业联合会发布的《2020－2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，从电力消费需求来看，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。全年第一产业用电量859亿千瓦时，同比增长10.2%；全年第二产业用电量5.12万亿千瓦时，同比增长2.5%；全年第三产业用电量1.21万亿千瓦时，同比增长1.9%。2020年，各季度全社会用电量增速分别为-6.5%、3.9%、5.8%、8.1%，经济运行稳步复苏是用电量增速回升的最主要原因。全社会用电量季度增速变化趋势，反映出随着疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复。电力供应方面，截至2020年底，全国全口径发电装机容量22.0亿千瓦，同比增长9.5%，其中全口径非化石能源装机年均增长13.1%，占总装机容量比重从2015年底的34.8%上升至2020年底的44.8%，提升10个百分点；煤电装机容量年均增速为3.7%，占总装机容量比重从2015年底的59.0%下降至2020年底的49.1%。2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比减少70小时。2020年，纳入行业投资统计体系的主要电力企业合计完成投资9944亿元，同比增长9.6%。电源工程建设完成投资5244亿元，同比增长29.2%，其中风电、太阳能发电、水电投资分别增长70.6%、66.4%、19.0%；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%。整体看，2020年全社会用电量保持平稳增长，电力供应延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持较快增长。

电力设备产品成本中，钢材、铜、铝等原材料所占比重较大，输配电设备生产企业的生产成本与对应的大宗商品价格走势高度相关。

图1　2017年以来LME铜现货结算价格

（单位：美元/吨）

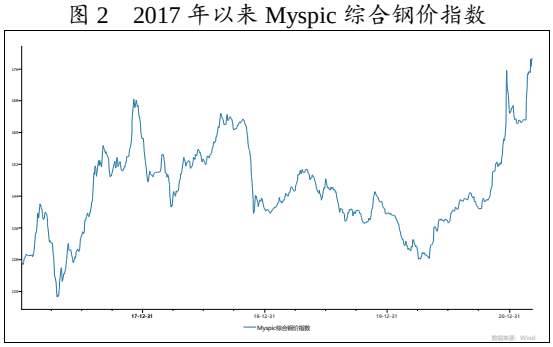


资料来源：Wind

铜期货价格在2017年大幅攀升并在2018年二季度回落后，至2020年初保持相对稳定的态势，2020年以来，铜期货价格在一季度大幅下跌至4617美元/吨左右后一路震荡上行，并于2021年2月24日上摸至9286美元/吨；同期铝期货的价格走势总体上与铜期货相似，2021年2月底维持在2200美元/吨左右。

钢材方面，2017年二季度开始，钢材价格指数触底回升，直到2018年三季度之前一直处于高位震荡，2018年四季度大幅下降至140左右，其后基本上维持震荡下探趋势至2020年4月底128附近后企稳，并一路震荡攀升至2021年3月份的178高位。

图2　2017年以来Myspic综合钢价指数



资料来源：Wind

从下游需求来看，2017年以来，特高压建设稳步推进，多条特高压交直流线路工程在2018年内全部开工；电力设备行业景气度稳中有升。2018年9月，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，提出加快推进白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江特高压直流等重点输变电工程建设；推

进项目包括12条特高压工程（简称“七交五直”），共计输电能力5200万千瓦，其中：（1）特高压主项目7条：5条直流+2条交流；（2）特高压配套项目：5条交流。根据往年特高压项目的整体建设进度来看，特高压建设周期一般为2年左右，2018年核准开工的项目，经过半年左右的招标-中标阶段，2019－2020年进入设备交付高峰期；2019年核准开工的项目，预计将在2020－2021年进入设备交付高峰期，设备厂商将在2019－2021年逐步释放业绩。

2. 行业竞争

中国电力装备制造行业中小企业数量众多，规模小，生产效率低，技术装备落后，行业集中度较低，整体竞争力较弱，与国际先进水平相距甚远，尚不具备实力打破国际巨头垄断竞争的市场格局。

目前，中国电力装备制造行业内企业数量众多，但行业集中度较低，产品进入市场的门槛也相对较低，尤其在中低端产品市场，行业竞争激烈。近年来，随着国家电网和中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）普遍采用集中招标方式，加剧了市场竞争程度。此外，外资大型跨国集团也加大中国市场拓展力度，导致了行业竞争格局更趋于复杂化。而在高端产品市场，如特高压主设备产品技术门槛高，市场集中度较高，呈现完全相反的两种景象，主要的参与企业包括国电南瑞科技股份有限公司、平高电气、许继电气股份有限公司、特变电工股份有限公司和中国西电集团有限公司（以下简称“西电集团”）等。从整体上看，中国电力装备制造行业竞争激烈，外资跨国公司抢占了部分市场份额，国内输变电装备企业数量也在快速增长，中低端变压器市场竞争激烈，呈现金字塔型结构，随着电压等级增加，技术壁垒就越强，生产厂家越少，垄断程度越高。

未来，二次设备及成套设备等技术壁垒较高的领域将成为国内输配电行业的发展重点。从细分产品来看，智能电网、特高压的建设对技术和资金的要求较高，随着智能电网和特高压建设的推进，行业进入壁垒会逐渐提高。

3. 行业关注

宏观经济周期性波动的风险

从宏观来看，电力行业需求受到国民经济中其他行业用电需求、尤其是下游重工业和制造业的用电需求影响较大，因此电力行业盈利水平与经济周期的景气度具有较大相关性。从总体来看，目前国内外经济走势仍偏弱，外部环境的不确定性可能会对相关公司的经营和盈利造成一定影响。

受原材料价格及性能的影响较大

近几年国内外铜材、铝材等原材料的价格波动较大，若成本无法转嫁至下游，将对企业的原材料管理和盈利能力造成很大影响，增加盈利波动性。国内取向硅钢生产企业较少，价格变动对变压器产品的盈利能力影响较大。

产业政策变动的风险

中国正处于快速工业化、信息化、城镇化发展的进程中，电力行业投资持续快速增长。如果未来国家发展政策发生转变，导致电力行业投资需求减少，除非行业内的经营结构得到调整，否则会对行业成长性造成一定影响。

4. 未来发展

随着国内经济持续发展，智能配电网、特高压以及农网改造建设的进一步推进，将对电力设备发展起到支撑作用。

2010 年以来，国家电网已累计投入 10826 亿元用于农网建设，但城农网之间的差距仍然很大。在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，扩内需、补短板将成为“十四五”发展重点。2015 年至 2019 年，国家电网完成农网投资 7617 亿元，农网综合电压合格率由 97.477%提升至 99.802%，农网综合电压合格率显著升高，但仍低于城网 2012 年水平，预计未来农网投资将继续加大。

2019 年 2 月 21 日，国家发改委公布《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》明确提出，到 2022 年，都市圈同城化取得明显进展，梯次形成若干空间结构清晰、城市功能互补、要素流动有序、产业分工协调、交通往来顺畅、公共服务均衡、环境和谐宜居的现代化都市圈；到 2035 年，现代化都市圈格局更加成熟，形成若干具有全球影响力的都市圈。都市圈建设将成为未来新型城镇化的主体形态。以重点城市为中心的都市圈迅速发展，将带来三产和居民生活用电需求的大幅提升。此外，国家电网自 2020 年以来推广“不停电”作业，减少计划停电时间和次数。杭州、上海、南京、苏州等城市在核心区域率先取消计划停电，预计国内其他城市将纷纷效仿。取消计划停电，需要提高带电作业能力，加强配网网架，提升配网自动化水平，中心城市配电网投资将不断加大。

五、重大事项

公司于2021年9月15日发布的《河南平高电气股份有限公司关于控股股东筹划重大事项进展情况公告》显示：经国务院国资委研究并报国务院批准，同意平高集团与中国西电集团有限公司（以下简称“西电集团”）等企业实施重组整合，新设由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的新公司，西电集团与国家电网所属许继集团有限公司、平高集团、山东电工电气集团有限公司以及国家电网所属国网电力科学研究院有限公司持有的江苏南瑞恒驰电气装备有限公司、江苏南瑞泰事达电气有限公司、重庆南瑞博瑞变压器有限公司股权整体划入该新公司。本次重组整合后，公司控股股东和实际控制人未发生变化。联合资信将持续关注平高集团战略重组事项的进展，以及对公司主体信用水平可能带来的影响。

六、经营分析

跟踪期内，受益于中低压及配网业务规模的下降，公司主营业务收入有所下降，主营业务毛利率较为稳定；公司高压板块产品产销量有所增长，中低压及配网板块产品产销量较为平稳；公司来源于关联方的收入规模仍很高。

公司主要从事高压开关的研发、生产和销售，主导产品包括中低压到特高压范围内多种电压级别的封闭组合电器（GIS）、高压隔离开关（GCB）和接地开关（DS/ES），同时还生产开关设备相关配件等产品。

2020 年，公司实现营业收入 97.81 亿元，同比下降 12.35%，主要系中低压及配网板块收入减少所致；营业成本 85.59 亿元，同比下降 12.85%。2020 年，公司利润总额 2.03 亿元，同比下降 29.35%，主要系收入发生结构性变化以及资产减值损失增长所致。

表 1　2018－2020 年及 2021 年 1－6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高压板块	44.90	42.20	13.11	38.81	35.22	17.69	40.79	42.40	15.07	15.82	46.39	12.99
中低压及配网板块	42.16	39.63	15.72	59.26	53.78	7.63	45.82	47.63	6.92	14.46	42.41	6.25
国际业务板块	12.88	12.10	7.19	6.64	6.04	-3.45	2.93	3.05	-1.15	0.55	1.63	-1.85
运维检修及其他	6.46	6.07	19.99	5.47	4.96	26.83	6.66	6.93	32.38	3.26	9.57	34.84
合计	**106.40**	**100.00**	**13.85**	**110.19**	**100.00**	**11.46**	**96.20**	**100.00**	**11.89**	**34.10**	**100.00**	**11.98**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成看，2020 年，高压板块收入较上年增长 5.10%，主要系超高压、高压 GIS 等产品销量、售价提高所致，占主营业务收入比例有所提升；中低压配网板块收入同

比下降 22.68%，主要系公司可执行合同较同期减少所致；国际业务收入大幅下降，同比下降 55.87%，主要系受国际形势影响，公司部分国外 EPC 项目延期执行所致；运维检修及其他业务收入有所增长，同比上升 21.76%，主要系公司运维检修综合系统解决方案合同逐步释放所致。

毛利率方面，2020 年，由于高附加值产品特高压 GIS 销量大幅减少，公司高压板块毛利率较上年下降 2.62 个百分点；中低压及配网板块毛利率较上年下降 0.71 个百分点，变动不大；国际业务板块毛利率持续为负；运维检修及其他业务毛利率维持在较高水平。受上述因素的影响，2020 年，公司主营业务毛利率为 11.89%，较上年变动不大。

2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 35.23 亿元，同比增长 9.33%，主要系高压板块可执行合同略有增加所致；营业成本 30.71 亿元，同比增长 9.17%。2021 年 1－6 月，实现利润总额 0.96 亿元，同比增长 1.29%。

跟踪期内，公司在原材料采购政策、供应商选择政策、结算方式和原材料采购品种等方面均未发生重大变化。2020 年，公司向前五名供应商的采购金额 16.66 亿元，占年度采购总额的比例为 21.78%，较上年上升 5.37 个百分点，采购集中度有所上升。

产品生产方面，公司主要产品产能稳定，生产工艺未发生重大变化。受电力行业发展模式的影响，加上电网发展模式也发生了重大变化，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，公司高压板块产品销售量将不断增长，产能利用率大幅提升，中低压及配网板块产品产量有所下降，产能利用率仍处于低水平。

产品销售方面，跟踪期内，公司销售政策、客户管理方式及结算方式未发生重大变化。2020 年，公司前五名客户销售金额合计为 92.39 亿元，占当年年度销售总额的 94.47%（2019 年为 95.02%），客户集中度很高。2020 年，公司高压板块产品销量有所增长，产销率较上年有所降低，主要系公司部分合同交货期为 2021 年初，为确保按期履约，增加备货所致；中低压及配网板块产品销量较为稳定，产销率维持在较高水平。

新签合同方面，受特高压电网投资情况以及市场竞争的影响，公司新签合同额有所下降，2020 年公司新签合同额 79.84 亿元，较上年下降 42.82%。

表 2　2018－2020 年公司主要产品产销情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
高压板块	产能（单位：标准间隔）	12561.00	12561.00	12561.00
	产量（单位：标准间隔）	5761.00	5859.00	7054.00
	产能利用率（单位：%）	45.86	46.64	56.16
	销售量（单位：标准间隔）	6189.00	5830.00	6318.00
	产销率（单位：%）	107.43	99.51	89.57
中低压及配网板块	产能（单位：标准台）	39188.00	207240.00	207240.00
	产量（单位：标准台）	34129.00	23183.00	22350.00
	产能利用率（单位：%）	87.09	11.19	10.78
	销售量（单位：标准间隔）	33787.00	24578.00	24324.00
	产销率（单位：%）	99.00	106.02	108.83

资料来源：公司提供

关联交易方面，公司与控股股东及其子公司等关联方存在较大规模的日常持续性关联交易。跟踪期内，关联交易相关制度未发生变化。从关联交易规模上看，2020 年，公司从关

联方平高集团及其所属企业、国家电网及其所属企业等采购、接受劳务的金额占营业成本的比重为 15.92%；向关联方平高集团及其所属企业、国家电网及其所属企业等销售商品的金额占营业收入的比重为 89.82%。

经营效率方面，2020 年，公司销售债权周转次数仍为 0.97 次，存货周转次数由上年的 3.90 次上升至 3.99 次，总资产周转次数有上年的 0.49 次下降至 0.45 次。

未来发展方面，公司将把握全球新一轮工业革命和能源革命的机遇，主动适应国家经济发展新常态、能源发展新格局、创新发展新趋势、国资国企改革新要求，坚持以经营为中心，以开关为核心相关多元化战略为引领，以市场需求为导向，以科技创新为驱动，以人才队伍为保障，建设国际领先的能源互联网电工装备企业。

七、财务分析

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年半年度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 207.51 亿元，所有者权益 93.83 亿元（含少数股东权益 3.05 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 97.81 亿元，利润总额 2.03 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 204.54 亿元，所有者权益 94.64 亿元（含少数股东权益 3.22 亿元）；2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 35.23 亿元，利润总额 0.96 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，以流动资产为主，资产质量尚可。公司资产中应收账款占比高，由于欠款方主要为国家电网及其子公司，应收账款回款风险较小，但大额应收账款对公司营运资金形成占用，资产流动性一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 207.51 亿元，较上年底下降 8.57%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 66.62%，非流动资产占 33.38%。公司资产仍以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 138.24 亿元，较上年底下降 21.32%，主要系应收账款和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 16.92%）、应收账款（占 60.37%）和存货（占 13.60%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 23.39 亿元，较上年底下降 2.38%，货币资金中有 7.03 亿元受限资金，受限比例为 30.06%，主要为银行承兑保证金、保函保证金和定期存款。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 83.46 亿元，较上年底下降 24.98%，主要系执行新收入准则，部分应收账款列示至合同资产与其他非流动资产所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 65.49%），累计计提坏账 3.20 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 60.73 亿元，占比为 70.08%，前五名欠款单位全部为国家电网及其所属企业，集中度很高。

截至 2020 年底，公司存货 18.80 亿元，较上年底下降 21.86%，主要系执行新收入准则，部分存货列示至合同资产与其他非流动资产所致。存货主要由原材料（占 28.93%）、在产品（占 44.36%）和库存商品（占 26.54%）构成，累计计提跌价准备 0.60 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 69.26 亿元，较上年底增长 35.16%，公司非流动资产主要由固定资产（占 38.24%）、无形资产（占 17.76%）和其他非流动资产（占 29.41%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 26.48 亿元，

较上年底下降 6.82%，主要系固定资产折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物（17.41 亿元）和机器设备（8.92 亿元）构成，累计计提折旧 23.28 亿元；固定资产成新率 55.33%，成新率较低。

截至 2020 年底，公司无形资产 12.30 亿元，较上年底增长 1.83%。公司无形资产主要由土地使用权（4.46 亿元）和非专利技术（6.27 亿元）构成，累计摊销 10.07 亿元，计提减值准备 0.12 亿元。

截至 2020 年底，公司开发支出 5.24 亿元，较上年底增长 1.53%，变化不大。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 20.37 亿元，较上年底增长 106.21 倍，主要系会计准则调整，部分应收账款和存货转入所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计为 7.03 亿元，全部为受限货币资金。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 204.54 亿元，较上年底下降 1.43%。其中，流动资产占 69.04%，非流动资产占 30.96%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2．资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，其中股本和资本公积合计占比高，权益稳定性较高。

截至 2020 年底，公司所有者权益 93.83 亿元，较上年底增长 0.43%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.75%，少数股东权益占比为 3.25%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.95%、53.80%和 25.45%。所有者权益结构稳定性较高。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 94.64 亿元，较上年底增长 0.86%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.60%，少数股东权益占比为 3.40%。所有者权益规模和构成较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债和债务规模较上年有所下降，全部为短期债务，债务负担有所减轻。

截至 2020 年底，公司负债总额 113.68 亿元，较上年底下降 14.87%，主要系短期借款和应付账款减少所致。其中，流动负债占 99.28%，非流动负债占 0.72%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司短期借款 12.65 亿元，较上年底下降 45.65%，主要系公司根据资金需求减少融资规模所致。公司短期借款均为信用借款。

截至 2020 年底，公司应付票据 19.53 亿元，较上年底下降 5.13%，全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年底，公司应付账款 64.54 亿元，较上年底下降 13.08%，主要系应付物资款减少所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2020 年底，公司合同负债 9.50 亿元，主要为预售产品货款，系会计准则调整产生。

截至 2020 年底，公司非流动负债 0.82 亿元，较上年底增长 99.50%，主要系预计负债增长所致。公司非流动负债主要由预计负债（占 48.30%）和递延所得税负债（占 48.05%）构成。

截至 2020 年底，公司全部债务 32.18 亿元，较上年底下降 26.63%，主要系短期借款减少所致；债务结构方面，短期债务占 100.00%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.78%和 25.54%，较上年底分别下降 4.05 个百分点和 6.41 个百分点，公司债务负担有所减轻。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 109.90 亿元，较上年底下降 3.32%。其中，流动负债占 99.30%，非流动负债占 0.70%，以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 30.80 亿元，较上年底下降 4.29%。债务结构方面，短期债务占

100.00%。从债务指标来看，截至 2021 年 6 月底，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 53.73%和 24.56%，较上年底分别下降 1.05 个百分点和 0.98 个百分点。

3．盈利能力

跟踪期内，受中低压及配网业务收入下降影响，公司收入及利润均有所下降，费用控制能力有所提升，资产减值损失对公司利润侵蚀明显。

2020 年，公司实现营业收入 97.81 亿元，同比下降 12.35%，主要系中低压及配网板块收入减少所致；营业成本 85.59 亿元，同比下降 12.85%。2020 年，公司利润总额 2.03 亿元，同比下降 29.35%，主要系收入发生结构性变化以及资产减值损失增长所致。

2020 年，公司费用总额为 8.94 亿元，同比下降 14.46%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.19%、28.81%、26.16%和 10.84%，以销售费用为主。其中，销售费用为 3.06 亿元，同比下降 28.52%，主要系运输费、装卸费减少所致；管理费用为 2.58 亿元，同比下降 8.03%，主要系人工费用减少所致；研发费用为 2.34 亿元，同比下降 0.48%；财务费用为 0.97 亿元，同比下降 5.41%，主要系债务规模下降所致。2020 年，公司期间费用率为 9.14%，同比下降 0.23 个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2020 年，公司资产减值损失 1.69 亿元，主要为对上海平高天灵开关有限公司的商誉减值损失，对营业利润影响较大；公司实现投资收益 0.24 亿元，同比增长 1.07%，投资收益占营业利润比重为 13.74%；其他收益 0.61 亿元，同比增长 11.14%，主要为职业技能提升培训补贴等，其他收益占营业利润比重为 35.69%，对营业利润影响较大；营业外收入 0.36 亿元，同比增长 59.58%，主要为政府补助等，营业外收入占利润总额比重为 17.79%。公司非经常性损益对利润影响较大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.77%和 1.46%，同比分别下降 0.88 个百分点和 1.00 个百分点。公司盈利指标有所下降。

2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 35.23 亿元，同比增长 9.33%，主要系可执行合同略有增加所致；营业成本 30.71 亿元，同比增长 9.17%。2021 年 1－6 月，实现利润总额 0.96 亿元，同比增长 1.29%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流有所改善，收入实现质量明显提升，投资活动现金缺口不大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 95.66 亿元，同比增长 1.09%；经营活动现金流出 82.31 亿元，同比增长 0.50%。2020 年，公司经营活动现金净流入 13.35 亿元，同比增长 4.82%。综上，2020 年，公司现金收入比为 94.20%，同比提高 10.63 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 2.82 亿元，同比下降 12.09%；投资活动现金流出 3.31 亿元，同比下降 22.29%。综上，2020 年，公司投资活动现金净流出 0.48 亿元，同比下降 53.72%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 12.87 亿元，同比增长 10.04%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 20.31 亿元，同比下降 16.28%，主要系取得借款收到现金减少所致；筹资活动现金流出 32.32 亿元，同比下降 16.39%，主要系偿还债务支付现金减少所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流出 12.01 亿元，同比下降 16.56%。

2021 年 1－6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.44 亿元；投资活动产生的现金

流量净额为-0.20 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 2.16 亿元。

5．偿债能力

公司现金类资产对短期债务覆盖能力一般，EBITDA 对债务本息的保障能力较高，考虑到公司股东背景强大、行业地位突出、未使用授信额度充裕等因素，公司偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 132.00%和 113.92%下降至 122.50%和 105.84%；公司现金短期债务比由上年底的 0.64 倍提高至 0.80 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。

2020 年，公司 EBITDA 为 7.05 亿元，同比下降 14.57%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 37.37%）、摊销（占 21.58%）、计入财务费用的利息支出（占 12.21%）和利润总额（占 28.84%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.19 倍提高至 8.19 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 5.31 倍下降至 4.56 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

截至 2021 年 6 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 146.48 亿元，其中未使用 107.88 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为：91410000071264564O9），截至 2021 年 9 月 16 日，公司未结清和已结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录。截至 2021 年 9 月 16 日，联合资信未发现公司被列为失信被执行人。

6．母公司财务分析

截至 2020 年底，母公司货币资金规模较小，债务负担较轻，债务结构有待改善，权益稳定性较强。2020 年，母公司具有一定规模的营业收入，但利润规模有限。

截至 2020 年底，母公司资产总额 122.03 亿元，较上年底下降 5.74%。其中，流动资产 49.88 亿元（占 40.88%），非流动资产 72.15 亿元（占 59.12%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 14.56%）、应收账款（占 59.32%）和存货（占 19.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 68.88%）、固定资产（占 14.94%）和无形资产（占 7.45%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 7.26 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 34.27 亿元，较上年底下降 21.46%。其中，流动负债 34.05 亿元（占 99.35%），非流动负债 0.22 亿元（占 0.65%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 7.71%）、应付票据（占 21.82%）、应付账款（占 41.84%）和合同负债（占 21.73%）构成，非流动负债主要由预计负债（占 45.18%）、递延收益（占 13.48%）和递延所得税负债（占 41.34%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 28.08%，较上年底下降 5.62 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 10.05 亿元，全部为短期债务。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 10.28%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 87.76 亿元，较上年底增长 2.26%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 13.57 亿元（占 15.46%）、资本公积合计 51.88 亿元（占 59.11%）、未分配利润合计 16.90 亿元（占 19.25%）、盈余公积合计 5.42 亿元（占 6.17%）。

2020 年，母公司营业收入为 37.72 亿元，利润总额为 2.89 亿元，母公司投资收益为 0.37 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流净额为 8.06 亿元，投资活动现金流净额-0.08 亿元，筹资活动现金流净额-9.17 亿元。

八、结论

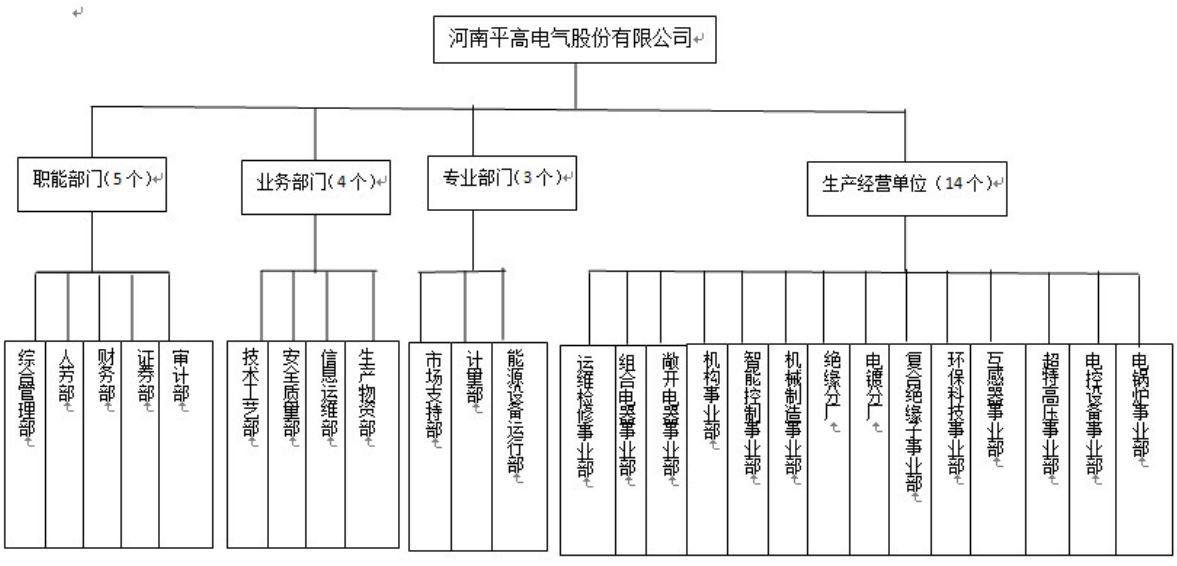
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.90	28.21	25.80	22.37
资产总额（亿元）	224.69	226.96	207.51	204.54
所有者权益（亿元）	92.14	93.43	93.83	94.64
短期债务（亿元）	46.96	43.87	32.18	30.80
长期债务（亿元）	2.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	48.96	43.87	32.18	30.80
营业收入（亿元）	108.16	111.60	97.81	35.23
利润总额（亿元）	3.53	2.88	2.03	0.96
EBITDA（亿元）	9.01	8.26	7.05	--
经营性净现金流（亿元）	7.68	12.74	13.35	-4.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.17	0.97	0.97	--
存货周转次数（次）	3.22	3.90	3.99	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.49	0.45	--
现金收入比（%）	73.30	83.56	94.20	99.51
营业利润率（%）	13.17	11.37	11.83	12.07
总资本收益率（%）	2.86	2.64	1.77	--
净资产收益率（%）	2.80	2.46	1.46	--
长期债务资本化比率（%）	2.12	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	34.70	31.95	25.54	24.56
资产负债率（%）	58.99	58.83	54.78	53.73
流动比率（%）	131.97	132.00	122.50	129.40
速动比率（%）	111.80	113.92	105.84	107.35
经营现金流动负债比（%）	5.90	9.57	11.83	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.20	6.19	8.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.43	5.31	4.56	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1－6 月财务报表数据未经审计
资料来源：公司年报

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.51	10.39	7.76	6.20
资产总额（亿元）	137.66	129.45	122.03	123.75
所有者权益（亿元）	84.98	85.82	87.76	88.82
短期债务（亿元）	25.15	17.89	10.05	11.67
长期债务（亿元）	2.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	27.15	17.89	10.05	11.67
营业收入（亿元）	45.56	37.07	37.72	13.10
利润总额（亿元）	0.87	1.97	2.89	1.18
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	8.68	8.52	8.06	-3.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	0.85	1.05	--
存货周转次数（次）	3.12	3.17	3.20	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.28	0.30	--
现金收入比（%）	92.28	108.76	111.23	88.07
营业利润率（%）	13.78	19.82	18.87	17.09
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	1.03	2.02	3.09	--
长期债务资本化比率（%）	2.30	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	24.21	17.25	10.28	11.61
资产负债率（%）	38.27	33.71	28.08	28.22
流动比率（%）	137.23	142.78	146.50	152.78
速动比率（%）	119.02	121.33	118.46	116.38
经营现金流动负债比（%）	17.14	19.57	23.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1－6 月财务报表数据未经审计
资料来源：公司年报

附件 3　主要财务指标的计算公式（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。