

信用等级公告

联合〔2019〕2206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

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十四日



河南平高电气股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.59	21.81	25.90	30.81
资产总额(亿元)	177.25	192.32	224.69	222.02
所有者权益(亿元)	93.53	91.78	92.14	92.38
短期债务(亿元)	23.62	45.40	46.96	46.43
长期债务(亿元)	5.49	0.00	2.00	2.00
全部债务(亿元)	29.11	45.40	48.96	48.43
营业收入(亿元)	88.70	89.60	108.16	13.64
利润总额(亿元)	15.00	7.84	3.53	0.31
EBITDA(亿元)	19.34	12.56	9.01	--
经营性净现金流(亿元)	15.18	-7.57	7.68	-3.63
营业利润率(%)	27.37	19.65	13.17	15.16
净资产收益率(%)	13.53	7.04	2.80	--
资产负债率(%)	47.23	52.28	58.99	58.39
全部债务资本化比率(%)	23.73	33.09	34.70	34.40
流动比率(%)	161.78	140.11	131.97	133.25
经营现金流流动负债比(%)	19.49	-7.56	5.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.50	3.61	5.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.52	11.57	6.20	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师

杨 涵 刘丙江

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央企国家电网有限公司(以下简称“国家电网”)控股的传统高压开关制造企业,在股东背景、行业地位、技术水平、生产能力等方面具有较强的竞争优势。近年来,公司所处的输配电及控制设备制造行业发展良好,公司资产和收入规模有所增长,整体债务负担可控。同时,联合资信也关注到国家特高压项目周期性强、高压开关产品同质化程度高、公司产品销售价格下降导致利润下滑、公司产能利用率有待提升、大额应收账款对营运资金占用明显以及债务结构有待改善等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

中国电网建设投资维持在较大规模,随着中国特高压建设进入新一轮周期以及“一带一路”战略的实施,公司外部发展环境向好,公司未来中标合同额有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国电网建设投资维持在较大规模,随着特高压建设进入新一轮周期和“一带一路”战略实施,公司外部环境向好。
2. 公司已具备“交直流、全系列、全电压等级”的开关系列产品自主研发、试验和制造能力,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,行业竞争力较强。
3. 近年来,公司主动调整业务结构,积极拓展中低压业务和国际工程业务,公司收入规模保持增长。

关注

1. 输配电设备制造行业市场竞争激烈，高压开关产品同质化程度高，近年来，公司主要产品价格下降压缩了盈利空间，公司利润水平持续下滑。
2. 公司下游客户集中度高，2018 年对国家电网和母公司平高集团的销售金额占营业收入的比重分别为 48.05%和 41.32%；公司应收账款规模大，账龄长，对营运资金占用明显。
3. 公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待改善。

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 2019 年 7 月 24 日至 2020 年 7 月 23 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

主体长期信用评级报告

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2019年3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，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”）。

公司经营范围：高压开关、输配电及控制设备、仪器仪表等电气产品和器材的研发、生产、安装、销售、维修及技术开发、技术转让、技术服务、技术培训；咨询服务（国家专项规定的除外）；对外进出口贸易（国家限定或禁止进出口的商品及技术除外），投资及投资管理；模具及其他工具制造；橡胶制品、绝缘制品（不含危化品）制造；气体回收净化处理、检测、监测设备制造；电力工程总承包服务；承包与实力、规模、业绩相适应的国外工程项目；承装（修、试）电力设施；设备融资租赁；电力供应；电气产品贸易代理；租赁场地、房

屋及设备；道路普通货物运输，大型物件运输。公司及子公司主要生产高压开关设备、控制设备及其配件等。

截至2019年3月底，公司控股子公司共计10家。公司下设综合管理部（党建工作部）、人劳部、财务部、证券部、审计部5个职能部门；技术工艺部、物资部、信息运维部、生产安全部4个业务部门；质保部、市场支持部、计量部、能源设备运行部4个专业部门；敞开电器事业部、组合电器事业部、机构事业部、智能控制事业部、机械制造事业部、绝缘分厂、电镀分厂、环保科技事业部、复合绝缘子事业部、互感器事业部、检修事业部11个生产经营单位。

截至2018年底，公司合并资产总额为224.69亿元，所有者权益为92.14亿元（其中少数股东权益为2.89亿元）。2018年，公司实现营业收入108.16亿元，利润总额3.53亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为222.02亿元，所有者权益为92.38亿元（其中少数股东权益为2.86亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入13.64亿元，利润总额0.31亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的

货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构

性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，

汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同

比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增

速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

三、行业分析

1. 行业概况

输配电及控制设备制造行业的发展与社会用电需求息息相关，受国民经济影响较大，也是国民经济发展中重要的装备工业之一，担负着为国民经济、国防事业以及人民生活电气化提供所需的各种各样的电气设备的重任。

从社会用电需求来看，2017 年中国全社会电力消费增速回升，电力供应总体宽松；全社会用电量 63077 亿千瓦时，同比增长 6.57%，较上年提高 1.56 个百分点；2018 年，全社会用电量 68449 亿千瓦时，同比增长 8.5%，创 2012 年以来增速新高；分产业看，第一产业用电量 728 亿千瓦时，同比增长 9.8%；第二产业用电量 47235 亿千瓦时，同比增长 7.2%；第三产业用电量 10801 亿千瓦时，同比增长 12.7%；城乡居民生活用电量 9685 亿千瓦时，同比增长 10.4%。

从行业下游需求来看，近年来输配电及控制设备制造行业主要增长助力来自电力系统发展和轨道交通建设。

电力系统发展方面，2018 年，中国电网基本建设投资完成额为 5373.67 亿元，同比增长 0.6%，变化不大；全国发电装新增设备容量 1.24 亿千瓦，同比下降 4.6%；6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时为 3862 小时，同比增长 73 小时。在智能配网领域，根据《配电网建设改造行动计划（2015-2020）》，预计 2019—2020 年配网投资额年投资增速或达 20%；2020 年配网自动化目标为 90% 以上，较 2018 年 60% 的目标仍有较大提升空间。在特高压领域，拉基建稳增长背景下，2018 年特高压核准进度有所加快，2018 年，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》，共规划了 12 条特高压工程，包括 5 条特高压直流（陕北—武汉直流特高压、青海—河南直流特高压、雅中—江西直流特高压、白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江）和 7 条交流特高压项目（南阳—荆门—长沙、张北—雄安以及 5 条配套短距离交流特高压项目），合计输电容量达到 5700 万千瓦。

轨道交通建设方面，截至 2018 年底，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里以上，其中高铁 2.9 万公里以上。根据中国铁路总公司的规划，到 2025 年铁路网规模将达到 17.5 万公里左右，其中高铁 3.8 万公里左右。轨道交通基础设施建设投资保持在较大规模，中国输配电设备制造企业未来发展前景较好。

从下游客户来看，输配电及控制设备制造行业下游主要有国内电网企业与“一带一路”沿线国家。国内电网企业包括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”），两大企业长期处于垄断地位。由于近年来招投标价格持续下滑，以及中低端产品同质化、供过于求的情况较为严重，导致行业毛利率持续降低；但 2017 年以来，国家电网公司对电力设备的质量要求不断提高，同时越来越强调站招标、一二次融合和系统解决方案，为产品覆盖一二次设备、能够提出系统解决方案的行业内企业创造了新的战略机遇。此外，“一带一路”战略和中国装备“走出去”战略也为输配电及控制设备制造行业带来新的发展机遇。截至 2017 年底，国家电网承建了大批“一带一路”沿线地区的国家级电网项目，境外工程累计合同额近 400 亿美元，带动中国电力装备出口到 80 多个国家和地区。据国家电网初步统计，“一带一路”沿线国家在 2018-2022 年的电力投资需求将达 1.5 万亿美元；南亚和非洲地区还有 10 亿无电人口，中东欧地区电力设施亟须升级改造，西亚地区能源转型需求迫切；面临巨大投资需求，国家电网将进一步在“一带一路”重点国家开拓市场，

促进各国能源资源开发互补，利于国内产能的释放。

上游原材料方面，输配电及控制设备行业的主要原材料包括钢、有色金属（主要是铜、铝）及非金属材料等大宗商品。2016-2017年，中国钢、铜、铝价格均有不同程度的上涨；2018年前三季度，钢、铜、铝价格高位震荡，四季度波动中有所下降，截至2018年底，中国螺纹钢价格为3919.90元/吨，较年初下降11.95%；电解铜价格为48228.80元/吨，较年初下降11.57%；铝锭（A00）价格为13627.80元/吨，较年初下降5.32%。

总体看，随着智能电网、现代化配电网、轨道交通投资、特高压“七交五直”工程获批以及“一带一路”战略的不断推进，将给输配电及控制设备制造带来商机。但钢、铜、铝等原材料价格波动较大，给行业内企业带来一定成本控制压力。

2. 行业竞争

公司属于输配电及控制设备制造行业中的高压开关行业。

高压开关行业属于完全竞争行业，而在特高压、高压和中低压领域，市场集中度和技术水平又有较大区别。在超特高压领域（800kV及以上），市场集中度较高，国内市场几乎全部集中于传统的“三大开”，即平高电气、中国西电电气股份有限公司（以下简称“中国西电”）和新东北电气集团有限公司（以下简称“新东北电气”），整体技术水平处于世界先进或领先水平。在高压领域（126~550kV），国内可以生产550kV GIS的企业有7家，主要厂家是中国西电和新东北电气，平高电气由于受与日本东芝公司合资条件限制产量较小。国内可以生产252kV GIS的企业有14家，主要厂家是平高电气、中国西电、泰开集团有限公司（以下简称“泰开集团”）和新东北电气，四家合计产量占行业总产量的80%以上。126kV电压等级行业厂家有28家，主要厂家有中国

西电、泰开电气、平高电气、新东北电气、北京北开电气股份有限公司（以下简称“北京北开电气”），五家合计产量占行业总产量的70%。126~550kV高压领域相对技术门槛不高，大量的外企企业和民营企业参与竞争（泰开集团、新东北电气、北京北开的实际控制人均为自然人），市场竞争异常激烈。在中低压领域（72.5kV及以下），国内中低压开关市场的发展潜力巨大，大量外资企业、合资企业和中小民营企业加入其中，中国传统“三大开”在中低压领域几乎都没有明显优势。

外资厂商方面，ABB、西门子、阿海珐、三菱、东芝、恩翼帕瓦等外资及合资企业凭借资金、技术和品牌优势占据了高端市场。外资品牌在质量和可靠性方面具有显著优势，在252~550kV产品领域占据较高市场份额，但近两年在国家“重大装备国产化”政策下，在国家电网公司招标中，外资企业占据市场的份额在下降。随着中国高压开关企业自主创新能力的增强及国家重大装备国产化政策的实施，外资及合资企业在高端市场中的份额将逐步下降。

总体看，在超特高压领域，国内传统“三大开”公司市场占有率高；中低压领域技术门槛低，产品同质化程度高，市场竞争异常激烈。外资品牌在质量和可靠性方面具有显著优势，但在国家“重大装备国产化”政策下，外资厂商在高端市场中的份额逐步下降。

3. 行业政策

2017年7月24日，发改委、能源局印发《推进并网型微电网建设试行办法》，就推进并网型微电网建设进行了相关部署。2017年8月22日，发改委办公厅印发《关于全面推进跨省跨区和区域电网输电价格改革工作的通知》，决定在省级电网输配电价改革全覆盖的基础上，开展跨省跨区输电价格核定工作，建立科学合理的输配电价形成机制，促进跨省跨区电力市场交易。2017年9月26日，发改委、

工信部、财政部、住建部、国资委、能源局六部门联合印发了《关于深入推进供给侧结构性改革做好新形势下电力需求侧管理工作的通知》，从需求侧促进可再生能源电力的有效消纳利用。此外，能源局还支持了一系列微电网、能源互联网、风光水火储多能互补集成优化示范工程。2018年2月9日，国家电网公司发布《关于提升采购设备质量的若干意见》，指出“选好设备、选优设备”是质量强网、实现发展质量转型的关键，将从各方面围绕“提升采购设备质量”全方位开展工作，保障电网和设备本质安全；这一举措意味着未来招标将更加注重产品质量，对电力设备企业的技术门槛提出了更高要求。

2018年，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》，计划在两年之内核准“七交五直”共12条特高压线路，其中首个“青海—河南”项目已于2018年10月底获发改委核准。在国家“稳基建”需求下特高压建设有望大幅提速，预计本轮建设带动直接投资额约2000亿元，核心站内设备投资占比较高，高压开关等设备有望获得新一轮招标。

总体看，国家电力体制改革市场化程度加深，国家电网“选好设备、选优设备”提高了电力设备企业的进入门槛，有助于支撑电力行业良性持续发展；在国家“稳基建”需求下，特高压建设有望大幅提速，特高压重启将利好核心设备制造企业。

4. 行业关注

行业利润受原材料价格的影响较大

近年来，钢、铜、铝等原材料的价格上涨较快，若成本无法转嫁至下游，将对企业的成本控制能力和盈利能力造成较大影响。

市场竞争激烈

中国中低端变压器以及电线电缆企业众多，且规模小、行业集中度低，产业高度分散，不仅很难取得规模经济效益，而且行业市场秩

序较为紊乱，加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争状况，对整个行业的发展造成了不利的影响。

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，电力行业投资和轨道交通投资持续快速增长。如果未来国家发展政策发生转变、投资需求减少，将会对行业成长性造成一定影响。

5. 行业发展

伴随着国家“一带一路”战略的不断深入，将推动设备供应商向海外输变电工程服务商转型，设备企业有机会参与到海外特高压线路、增量配网的投资、建设、运营，以及提供后续的用户相关的增值服务。

与传统的输电方式相比，特高压具有传输量大、线损小、输送距离远的优势，目前全国输电网络明显呈现出“西电东送”、“北电南送”的格局，输送容量5000~20000MVA，输电距离1000~3000km。当距离超过1200km时，采用±800kV直流输电更具经济性。2018年国家能源局计划在两年之内核准“七交五直”共12条特高压线路，特高压第三轮投建高峰来临，“七交五直”的招标启动，将给主站设备制造带来市场机遇。

总体看，未来海外电力市场将不断开拓以及特高压建设迎来新一轮周期，将对国内输配电及控制设备制造行业的发展起到支撑作用。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3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全资子公司，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司为国内生产高压开关的领军企业之一，主要产品有 72.5~1100kV SF₆ 气体绝缘封闭组合电器（GIS）、72.5~1100kV 敞开式六氟化硫断路器（GCB）、72.5~1100kV 高压隔离开关和接地开关（DS/ES）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，公司先后荣获“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，公司作为国内生产高压开关的制造企业，产品种类丰富，拥有多条专业化生产线，生产装备技术达到国际先进水平，品牌知名度高，综合竞争实力强。

3. 人员素质

公司现有董事长、董事、监事、总经理、副总经理及董事会秘书共 18 名，其中董事 9 名（包括独立董事 3 名），监事 3 名。公司高层管理人员在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长成卫先生，1965 年出生，中共

党员，高级工程师，西安交通大学电气绝缘及电缆技术专业本科学历，历任河南送变电建设公司经营部主任、副经理、总经济师、经理、党委委员，河南省电力公司基建部（特高压工程办公室）主任，国家电网公司基建部副主任，国网建设检修有限公司筹备组成员，中国电力技术装备有限公司副总经理、党组成员，国家电网公司直流建设分公司党组书记、副总经理、董事、总经理、党委副书记。现任平高集团董事长、党委书记，公司第七届董事会董事长。

公司总经理庞庆平先生，1964 年出生，中共党员，高级工程师，西安交通大学工程学士、高级工商管理硕士。历任平顶山高压开关厂技术中心试验员、设计员，平顶山市经贸委能源科科长、资源科科长、党委委员、纪委书记，平高集团有限公司党委副书记、纪委书记、监事会主席，河南平高电气股份有限公司第二届监事会监事、第三届、第四届监事会主席，第四届、第五届、第六届董事会董事，河南平芝高压开关有限公司董事长。现任平高集团党委委员，公司总经理、第七届董事会董事。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有员工 5188 人，其中生产人员占 53.51%，研发人员占 22.49%，销售人员占 8.21%，管理人员占 15.79%；从教育程度来看，公司研究生及以上学历员工占 6.71%，大学本科学历员工占 31.63%，大专学历占 19.33%，高中及以下占 42.33%。

总体看，公司主要管理人员拥有丰富的行业工作背景和管理经验，公司员工以研发人员和生产人员为主，能够满足公司发展的需要。

4. 技术研发

公司拥有国家认定的企业技术中心，建立了交直流、全系列、全电压等级开关设备科技研发体系。公司参与的“特高压交流输电关键技术、成套设备及工程应用”和“开关电器大容量开断关键技术及应用”项目，分别荣获

2012 年度国家科学技术进步奖特等奖和二等奖。多年来，公司在高压、超高压、特高压输配电设备关键技术领域取得了重大突破，成功研制了中国第一台 252kV 敞开式 SF₆ 断路器、550kV SF₆ 断路器、第一套 252kV 全封闭组合电器、800kV 全封闭组合电器，以及 816kV 和 1120kV 直流隔离开关、1100kV 全封闭组合电器、1100kV 旁路断路器/旁路隔离开关、世界首支±1000kV 级直流纯 SF₆ 气体绝缘穿墙套管、1100kV 切滤波器组断路器、126kV 紧凑型断路器、混合气体管道母线等一批拥有完全自主知识产权的高端产品。此外，公司还成功研制了世界首台 1100kV GIL 产品并用于苏通综合管廊工程，同时完成 1100kV 小型化 GIS 研制。

近年来，公司参与多项国家行业标准制定，并与多家科研单位开展技术合作，专利成果丰硕。截至 2019 年 3 月底，公司拥有有效专利权 583 项（国内 582 项，国外 1 项）；发明专利 275 项、实用新型专利 303 项、外观设计专利 4 项；正在申请的专利权 237 项（国内 236 项，国外 1 项）。2016-2018 年，公司研发投入金额分别为 3.14 亿元、3.81 亿元和 3.53 亿元，分别占营业收入的比例为 3.54%、4.25 % 和 3.26%，研发投入规模基本稳定。

总体看，近年来，公司重视科技研发，在高压、超高压、特高压输配电设备关键技术领域取得了重大突破，主要产品技术达到国际先进水平，为未来发展提供了良好的技术支撑。

5. 外部支持

公司及多家子公司经河南省科学技术厅、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局批准，取得《高新技术企业证书》，被认定为高新技术企业，按照《中华人民共和国企业所得税法》的关于高新技术企业的税收优惠政策规定，享受 15% 的所得税税率优惠。2016-2018 年，公司分别享受高新技术企业所得税税率优惠 12922.00 万元、6885.00 万元和

2439.00 万元；同时公司享受研发费用加计扣除减免企业所得税 1379.00 万元、955.00 万元和 1488.00 万元。

根据国家关于超特高压输变电设备及其关键零部件进口退税等相关优惠政策，2016-2018 年，公司享受重大技术装备零部件进口免税 422.00 万元、225.00 万元和 127.00 万元。

2016-2018 年，公司计入当期损益的政府补助金额分别为 631.37 万元、1070.86 万元和 1503.64 万元。

2018 年，公司向平高集团及其所属公司销售产品、服务及出租累计发生 44.96 亿元，采购产品及服务累计发生 2.62 亿元；向国家电网及其所属公司销售产品、服务及出租累计发生 51.97 亿元，采购产品及服务累计发生 6.00 亿元；并且，公司向中国电力财务有限公司日常关联贷款累计发生 6.00 亿元。

总体看，公司作为高新技术企业，享受国家所得税税收优惠、进口退税及免税等多项优惠政策，公司外部环境良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

目前，公司已按照《公司法》等法律法规的规定制定了《河南平高电气股份有限公司章程》，完善了股东大会、董事会、经营层相互制衡的管理体制，确保所有股东能够充分行使自己的权利。

公司设股东大会，由全体股东组成，股东大会是公司的最高权力机构。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，对公司的重大事项进行决策；董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名（至少包括 1 名会计专业人员）。设董事长 1 人，视实际情况可设副董事长 1 人。董事任期 3 年，任期届满，可以连选连任。

公司设监事会，公司监事会人数 3 人，监

事会设主席 1 人，监事会包括 2 名股东代表和 1 名公司职工代表组成。监事任期为 3 年，任期届满，可以连选连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。公司设副总经理若干名，财务负责人 1 名、董事会秘书 1 名、总工程师 1 名，由董事会聘任或者解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书和总工程师为公司高级管理人员。

总体看，公司按照法律法规设立了较为完善的法人治理结构，有利于公司长期的经营发展。

2. 管理体制

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在内部管理方面建立了独立的运作体系。

财务管理方面，公司实行统一的财务制度，覆盖生产、经营管理等各个环节，各分公司、子公司财务部门在业务上接受公司领导，在货币资金、采购、生产、销售收入、成本的结转、货款的回收、费用的发生与归集、投资与筹资等环节均制订了较为明确详尽的分权审批、授权、签章等制度，并在日常工作中取得了较好的推行。公司在资金结算上实行统一管理的方式。资产接触、记录、使用严格限制未经授权的人员对财产的直接接触，采取定期盘点、财产记录、账实核对、财产保险等措施以使各种财产安全、完整。公司通过控制异地子公司的重要人事、财务等实现对其控制，异地子公司的财务、经营数据能够及时汇总到公司本部，公司本部能及时、准确、完整地掌握异地子公司的生产经营信息，不存在失控风险。

投资管理方面，公司采用分级审批的程序，由相关责任部门对拟投资的重大投资项目进行前期论证，提出可行性报告、进行投资风险、投资回报分析，由经理办公会进行讨论和研究，拿出初步意见，然后上报公司董事会审

议，在董事会有权范围之内，形成决议，委托经理班子负责执行，超出董事会批准权限的，报经股东大会审议，通过后由董事会委托经理班子具体落实和监督执行。公司对外投资均严格执行规定的审批决策程序，按照规定履行了信息披露义务。

关联交易方面，公司关联交易的内部控制遵循诚实信用、平等、自愿、公平、公开、公允的原则，不存在损害公司和其他股东的利益。由于行业特点，公司所从事的行业主要是为国网公司及其所属公司提供产品和服务，在生产销售活动所发生的部分关联交易属于正常的经营活动。公司向其购销产品及服务，均通过竞标方式取得，交易程序公正、公开，交易价格公允，并按照相关规定履行批准程序。

安全生产方面，公司设有安全生产委员会，负责公司安全生产的领导工作，保证各级安全机构的正常运行及各种规章制度的有效实施。组织研究、审定公司长远安全规划及年度安全工作计划，制定、完善安全生产制度、技术操作规程；组织、指挥重大安全事故的应急救援及对重大安全事故的调查分析和处理。生产安全部负责公司日常安全生产的监督、检查管理。各分厂设有安技员，负责本单位的安全生产管理工作。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

六、经营分析

1. 经营概况

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。2016-2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 10.43%；2018 年，公司实现营业收入 108.16 亿元，同比增长 20.74%，主要系中低压配网板块收入增

长所致。

从收入构成看，2016-2018 年，高压板块收入逐年下降，2018 年为 44.90 亿元，同比下降 10.90%，主要系受宏观经济影响特高压 GIS 项目有所减少以及公司产品售价下降所致；中低压配网板块收入逐年增长，2018 年收入为 42.16 亿元，同比大幅增长 161.93%，主要系公

司调整业务结构，加强对中低压产品的市场营销所致；国际业务收入逐年增长，2018 年为 12.88 亿元，同比增长 11.35%，主要系公司积极拓展“一带一路”沿线国家业务所致；运维检修及其他业务收入波动下降，2018 年为 6.46 亿元，同比下降 30.33%，主要系可执行合同减少所致。

表 1 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	54.75	62.56	33.92	50.39	57.70	24.73	44.90	42.20	13.11
中低压及配网板块	14.79	16.90	17.73	16.10	18.43	9.47	42.16	39.63	15.72
国际业务板块	9.33	10.66	15.31	11.57	13.25	13.41	12.88	12.10	7.19
运维检修及其他	8.65	9.89	23.45	9.27	10.62	24.89	6.46	6.07	19.99
合计	87.52	100.00	28.17	87.32	100.00	20.43	106.40	100.00	13.85

资料来源：公司年报

毛利率方面，2016-2018 年，受市场竞争激烈、产品售价下降的影响，公司高压板块毛利率持续大幅下降，2018 年为 13.11%，较上年下降 11.62 个百分点；中低压及配网板块毛利率呈波动态势，2018 年为 15.72%，较上年上升 6.25 个百分点，主要系新增部分重大项目毛利率较高所致；国际业务板块毛利率持续下降，2018 年为 7.19%，较上年下降 6.22 个百分点，主要系结转的海外 EPC 项目不同所致；运维检修及其他业务毛利率为 19.99%，较上年下降 4.90 个百分点，主要系业务结构调整所致。受上述因素的影响，2016-2018 年，公司主营业务综合毛利率分别为 28.17%、20.43% 和 13.85%，逐年大幅下降。

总体看，近年来，公司主营业务结构有所调整，受特高压项目减少以及产品售价下降的影响，公司高压板块收入持续下降；同时公司积极拓展中低压及配网业务，2018 年该板块收入占比大幅提升。受国家宏观环境影响，公司收入结构发生变化，高附加值产品收入同比下

降，公司综合毛利率持续下滑。

2. 原材料采购

公司业务呈现“重料轻工”特征，原材料价格的变化对公司经营成本影响较大。

公司外采物资分集中采购和授权采购两种模式，集中采购主要按照物资部的集采批次计划，各单位报送集采方案，通过公开采购的方式实施采购。授权采购主要由各单位向具备供货能力的供应商询比价实施采购。一般情况下，公司对供应商的付款周期为 4 个月，付款方式主要为 6 个月的银行承兑汇票或者电汇。采购物资进厂后由质保部负责进行检验。

公司将供应商分为合格供应商和临时供应商两类，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件由公司带回检验，检验合格可以成为公司的合格供应商。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。

表 2 公司零部件/电器件采购情况表（单位：亿元、%）

零部件/电器件	2016 年		2017 年		2018 年	
	采购额	比例	采购额	比例	采购额	比例
进口材料	2.30	6.27	5.21	9.59	0.94	2.11
SF6 气体	1.17	3.18	1.01	1.87	1.30	2.92
国产零部件	33.24	90.55	48.08	88.54	42.17	94.97
合计	36.71	100.00	54.30	100.00	44.41	100.00

资料来源：公司提供

公司需采购的原材料包括铜、铝、钢的管材、板材、型材等和零部件/电器件等，其中零部件/电器件占原材料采购成本比例高（约占 80%~85%），公司对铜、铝、钢的管材、板材、型材等的采购相对较少。其中，国产材料占公司采购总量的 80%以上，国产零部件主要为铝筒体、铝法兰、均压环、电压互感器、绝缘套管、电缆、六氟化硫等；进口材料占采购总量的 10%以下，进口材料主要为电瓷、并联电容器、电阻片、绝缘拉杆及液压机构等。由于进口材料成本高于国产材料，为降低采购成本，近年来公司逐步提升零部件采购的国产化率。2016-2018 年，公司对铜材、铝材、钢材采购价格波动较大，不利于公司原材料成本控制。

2016-2018 年，公司向前五名供应商的采购金额占年度采购总额的比例分别为 10.76%、8.69%和 15.72%，采购集中度波动上升，采购集中度较低；前五大中，关联方采购额占年度总采购的比例分别为 3.89%、3.96%和 7.55%。

总体看，近年来公司原材料成本占生产成本比重较大，铜材、铝材、钢材的采购价格波动较大，给公司带来一定成本控制压力。公司为控制采购成本，逐步提高零部件采购的国产化率，公司现有的采购集中度较低。

3. 产品生产

由于公司产品技术水平、个性化程度较高，公司采用订单式生产模式，根据中标合同，结合库存和计划情况对零部件进行预投，并组织成套。

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。公司主要产品均属于高压产品，高压产品共分三大类 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）、敞开式六氟化硫断路器（GCB）和敞开式隔离开关（GW）。

公司拥有高压开关生产厂房 12 座，拥有作业面积 17.39 万平方米，全封闭、恒温恒湿、防尘等级达 10~100 万级的 GIS 装配厂房 2 座，年生产封闭组合电器（GIS）3200 个间隔；年生产敞开式六氟化硫断路器（GCB）2000 台；年生产隔离开关 6500 余组。

2016-2018 年，公司 GIS、GCB、GW 产品产能未发生变化。产量方面，受市场竞争激烈以及国家电网特高压电路建设进度影响，公司主要产品产量持续下滑，部分产品产能利用率处于较低水平；2018 年，GIS、GCB、GW 产品产量分别为 1788.00 标准间隔、1435.00 标准台和 4479.80 标准组，产能利用率分别为 55.88%、71.75%和 68.92%。

表 3 公司主要产品产能利用率情况

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
封闭组合电器（GIS）	产能（单位：标准间隔）	3200.00	3200.00	3200.00
	产量（单位：标准间隔）	2180.00	2033.00	1788.00
	产能利用率（单位：%）	68.13	63.53	55.88

敞开式六氟化硫断路器（GCB）	产能（单位：标准台）	2000.00	2000.00	2000.00
	产量（单位：标准台）	1607.00	1550.00	1435.00
	产能利用率（单位：%）	80.35	77.50	71.75
隔离开关/接地开关（DS/ES）	产能（单位：标准组）	6500.00	6500.00	6500.00
	产量（单位：标准组）	4809.00	4600.00	4479.80
	产能利用率（单位：%）	73.98	70.77	68.92

资料来源：公司提供

总体看，公司作为国内研发和制造高压、超高压开关设备的三大基地之一，拥有现代化的高压开关厂房，生产的高压开关产品种类多，产能规模大；但受市场竞争激烈以及国家电网特高压电路建设进度影响，公司主要产品产量持续下滑，部分产品的产能利用率处于较低水平。

4. 产品销售

国内高压、超高压、特高压输电网络由国家组织建设，市场采购方较为集中。公司产品的销售分为系统内销售、系统外销售和出口销售三类，销售对象也可分为相应的三类客户。系统内销售主要是指国家电网公司及其所属公司，客户包括国家电网公司、地方电力公司等，多年来公司销售的80%以上属于系统内销售。系统外销售主要是指对南方电网公司、五大发电公司、铁路、大型煤炭矿山、大型冶金钢铁、大型石油化工等高耗电用户的销售，目前系统外销售占16.9%。出口销售的对象多为发展中国家，近几年公司出口市场发展较快，但产品出口合同占公司新增合同的比例较低。

公司产品主要销售模式分为集中招标和定向招标，以集中招标为主。对于国家电网和南方电网，公司投标前以价格评审为主，付款方式、技术标准等遵照电网合同的格式条款；对于其他用户，公司投标前对用户资质、项目前景、资金来源、付款方式等进行专业评审。客户根据合同约定的付款方式和合同执行的实际进度付款，一般分为预付款、到货款、投运款、质保金四个阶段，其中质保金的支付条

件为产品投运后36个月，整个付款周期约为4.5~5年。

2016-2018年公司新签重大合同额分别为124.32亿元、102.58亿元和150.30亿元。一方面，受特高压电网投资情况以及市场竞争的影响，公司新签高压、特高压合同降幅较明显，也是GIS合同额下降的主导原因；另一方面，公司加强对中低压产品的市场推广，相关产品合同呈增长态势，对新增合同总额形成支撑。

表4 公司新签各产品系列合同额情况

（单位：亿元）

产品名称	2016年	2017年	2018年
封闭组合电器（GIS）	54.97	37.86	38.54
敞开设备（断路器、隔离开关/接地开关）	11.32	6.12	9.78
其他	58.03	58.60	101.98
总计	124.32	102.58	150.30

数据来源：公司提供

公司产品的定价全部采用中标价，国家电网中标政策也进行调整，受市场竞争日趋激烈的影响，近年来公司部分产品中标价格出现不同程度下滑。2016-2018年，封闭组合电器（GIS）中，除220kV类产品销售均价波动上涨外，其他电压等级的产品销售均价均出现不同程度下滑；尤其是电压等级为1100kV的封闭组合电器均价下降幅度较大。2016-2018年，敞开式六氟化硫断路器（GCB）和隔离开关/接地开关（DS/ES）产品中，除330kV和550kV敞开式断路器价格有一定上涨外，其他产品价格均有所下降。

表 5 公司前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2016 年	国家电网有限公司及其所属公司	54.95	61.96
	平高集团有限公司	19.97	22.51
	Polskie Sieci Elektroenergetyczne	3.14	3.54
	中国南方电网有限责任公司	2.07	2.33
	江苏德春电力科技有限公司	0.53	0.59
	合计	80.66	90.93
2017 年	国家电网有限公司及其所属公司	53.40	59.60
	平高集团有限公司	22.37	24.97
	中国南方电网有限责任公司	2.30	2.56
	Polskie Sieci Elektroenergetyczne	1.28	1.43
	江苏智达高压电气有限公司	0.82	0.92
	合计	80.17	89.48
2018 年	国家电网有限公司及其所属公司	51.97	48.05
	平高集团有限公司	44.69	41.32
	Polskie Sieci Elektroenergetyczne	2.95	2.73
	南方电网有限责任公司	1.78	1.65
	日本 株式会社东芝	0.67	0.61
	合计	102.06	94.36

资料来源：公司提供

2016-2018 年，公司前五名客户销售金额合计分别为 80.66 亿元、80.17 亿元和 102.06 亿元，分别占当年年度销售总额的 90.93%、89.48%和 94.36%，客户集中度很高；前五大客户中，关联方销售额占年度销售总额的比例分别为 84.47%、84.57%和 89.37%。

总体看，近年来，公司客户主要为国家电网和平高集团，客户集中度很高，公司对客户议价能力弱；受市场竞争激烈、特高压电网投资进度等因素的影响，公司新签合同额波动下降；公司绝大多数产品销售价格不断下降，对公司盈利能力有较大影响。

5. 国际业务

公司积极拓展国际业务，国际业务的主要运营主体是国际工程和平高集团印度电力有限公司（以下简称“印度公司”）。国际工程主营电力能源工程承包；输配电及控制设备、配电开关控制设备、发电机及发电机组等的销

售；输配电设备及控制设备技术服务；从事进出口业务。印度公司主营高压开关设备、控制设备及其配件（按国家有关规定）的制造、销售、维修及技术开发、技术转让、技术服务、技术培训；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；房屋及设备租赁；道路普通货物运输、大型物件运输业务（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。2016-2018 年，公司国际业务板块实现营业收入 9.33 亿元、11.57 亿元和 12.88 亿元。2018 年公司外销区域主要为老挝、波兰和尼泊尔，占外销收入总额比例分别为 37.82%、22.93%和 13.60%。

截至 2019 年 3 月底，公司海外 EPC 项目在手合同金额为 69.82 亿元，海外 EPC 业务存在项目执行周期、回款周期普遍较长特征，对营运资金占用的情况较明显。

未来，公司将在“一带一路”建设需求基础上，通过开展工程承包及经济技术合作，加快国际化产品认证和准入，不断实施国际化战略，进一步提高国际业务占公司业务的比重。

6. 经营效率

2016-2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数三年均值分别为 1.17 次、2.85 次和 0.52 次，2018 年分别为 1.07 次、3.22 次和 0.52 次。总体看，经营效率处于行业正常水平。

7. 在建项目

公司有 2 个重大在建项目。其中平高电气天津智能真空开关科技园项目旨在建设成为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，项目建成后，将以高电压、大容量真空灭弧室制造为核心业务，并提供智能、环保、节能、长寿命、免维护的气体绝缘金属封闭开关等产品，目前天津智能真空

开关科技园项目主体基本完工，剩余投资规模较小，若项目顺利完工，公司高端产品产能进一步提升。

印度建厂项目计划建设总投资 1.50 亿元，计划建设一座 GIS 装配厂房，主要生产高压开关设备及从事相关进出口业务、检修业务。印度建厂项目于 2015 年 7 月正式立项，2019 年

3 月正式开工，目前已完成土地“三通一平”、施工图设计、建设审批，正在进行厂房基础施工，预计于 2020 年 6 月完工。

总体看，公司在建项目完工投产后，有利于提高公司高端产品产能、提升产品市场竞争力并进一步拓展国际业务；在建项目剩余投资规模较小，公司资金支出压力不大。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设 投资额	截至 2019 年 3 月底已投资额	未来投资计划			预计完 工时间	工程 进度
			2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年		
平高电气天津智能真空开关科技园项目	13.80	12.99	0.41	0	0	2019 年	99%
印度建厂项目	1.50	0.16	0.52	0.81	0	2020 年	11%
合计	15.30	13.15	0.93	0.81	0	--	--

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司主要从全面推进产业转型升级、全面提升科技创新能力、全面提升市场营销能力、全面提升国际化水平四方面制订了未来发展战略。

在产业转型升级方面，公司以产业结构优化升级为主线，重点发展先进制造和制造服务。在巩固提升电工装备制造产业基础上，以示范项目为突破口，培育发展电力储能、电力电子和电能替代等业务。大力发展工程总承包、运维检修、综合能源服务等制造服务业务。

在科技创新方面，夯实现有产品技术基础并优化升级，巩固行业内高压开关设备技术龙头地位。在开关设备的开断技术、仿真技术、环保技术、操动技术、一二次融合技术方面取得突破。提升设计、工艺水平，做好产品更新换代及优化降本增效的工作，提高产品盈利能力。

在市场营销方面，坚持“市场的平高”营销业务导向，科学优化“大营销”组织架构，完善“本部管控、区域引领、平台协同、产业实施”的矩阵式营销体系。巩固开关类存量业务领域，开拓增量业务领域，驱动“多元化”市场发展。针对电网及系统外客户提升营销策划工作“靶向性”，制定精准市场营销激励约

束政策，加大项目全流程风险防控力度，促进新业务领域与新模式合作的有效融合。

在国际业务方面，深入分析国际输配电市场发展形势，依托海外业务平台，采用单机出口、设备成套、EPC 工程、咨询服务、海外建厂等方式，巩固传统市场，扩大欧洲市场份额。广泛开展交流合作，积极推进联合体投标，稳健发展以电工装备出口为主的国际 EPC 项目。加快国际人才培养，改进国际合作方式，推进自产设备国际标准认证，打造国际知名品牌，大力开拓新市场、新领域、新模式，提高国际业务占公司业务的比重。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016-2018 年度合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016、2017 年财务报告进行了审计、中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

2017年，公司合并范围增加1家子公司；2018年，公司注销1家子公司；2019年1-3月，公司合并范围无变化。截至2019年3月底，公司控股子公司共计10家，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额为224.69亿元，所有者权益为92.14亿元（其中少数股东权益为2.89亿元）。2018年，公司实现营业收入108.16亿元，利润总额3.53亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为222.02亿元，所有者权益为92.38亿元（其中少数股东权益为2.86亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入13.64亿元，利润总额0.31亿元。

2. 资产质量

2016-2018年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长12.59%。截至2018年底，公司资产总额224.69亿元，同比增长16.83%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占76.47%，非流动资产占23.53%。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016-2018年，公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长16.77%。截至2018年底，公司流动资产规模171.82亿元，较年初增长22.39%，主要系应收账款、货币资金增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占14.13%）、应收账款（占66.17%）和存货（占15.29%）构成。

2016-2018年，公司货币资金波动增长，年均复合增长15.97%。截至2018年底，公司货币资金24.28亿元，同比增长49.80%；公司货币资金主要由银行存款（占80.04%）、其他货币资金（占19.96%）构成；其他货币资金为银行承兑保证金、保函保证金及信用证保证金，全部为受限资金，公司货币资金受限比例较低。

2016-2018年，公司应收账款逐年增长，

年均复合增长30.68%。截至2018年底，公司应收账款账面价值113.69亿元，同比增长41.31%，主要系重点建设项目未到回款期所致；公司按关联方组合、EPC项目组合计提坏账准备的应收账款余额分别为106.74亿元和2.17亿元，考虑到公司下游的最终客户主要为国家电网及所属企业，公司未计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为8.03亿元，其中账龄在1年以内的占比37.25%、1~2年占比20.71%、2~3年占比7.18%、3~4年占比7.71%、4~5年占比4.69%，5年以上占比22.47%，应收账款账龄较长。综上，公司应收账款已计提坏账准备3.54亿元，计提比例为3.02%。公司前五名应收账款余额为77.52亿元，占应收账款期末余额的66.13%，前五名欠款单位全部为国家电网及其所属企业，集中度高。

2016-2018年，公司存货逐年下降，年均复合下降8.67%。截至2018年底，公司存货账面价值为26.26亿元，同比下降16.20%，主要系加大销售力度，加快成品发运，压降成品库存所致。公司存货账面余额主要由原材料（占31.31%）、在产品（占29.73%）、库存商品（占23.44%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占15.51%）构成，公司累计计提存货跌价准备0.58亿元，计提比例为2.14%，计提比例较低。考虑到高压开关产品同质化程度高且招标价格呈下滑态势，市场竞争激烈，公司面临一定的存货跌价风险。

非流动资产

2016-2018年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长1.58%。截至2018年底，公司非流动资产规模52.87亿元，同比增长1.81%；公司非流动资产主要由固定资产（占57.41%）、无形资产（占21.59%）和开发支出（占10.82%）构成。

2016-2018年，公司固定资产波动增长，年均复合增长7.30%。截至2018年底，公司固定资产30.35亿元，同比下降1.01%；公司固

定资产主要由房屋建筑物（占 49.99%）和机器设备（占 48.13%）构成；公司累计计提固定资产折旧 18.79 亿元，未计提固定资产减值准备；固定资产成新率为 61.76%，成新率一般。

2016-2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 0.96%。截至 2018 年底，公司无形资产 11.41 亿元，同比增长 1.05%，无形资产主要由土地使用权（占 29.93%）、专利权（占 10.70%）、非专利技术（占 56.59%）和软件（占 2.77%）构成。

2016-2018 年，公司开发支出逐年增长，年均复合增长 34.55%。截至 2018 年底，公司开发支出 5.72 亿元，同比增长 26.17%，主要系部分研发项目未结题所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计为 8.85 亿元，占资产总额的 3.94%，公司资产受限比例很低；公司受限资产中，货币资金 6.07 亿元，应收票据 0.59 亿元，应收账款 2.72 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 222.02 亿元，较 2018 年底下降 1.19%。其中流动资产占 76.40%，非流动资产占 23.60%，公司资产结构较 2018 年底变化不大。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，以流动资产为主；存货和应收账款占比高，符合行业特征，考虑到市场竞争激烈，公司面临一定的存货跌价风险；公司下游最终客户主要为国家电网，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。公司资产受限规模小，资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

负债

2016-2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 25.83%。截至 2018 年底为 132.55 亿元，同比增长 31.83%。其中，流动负债占 98.23%，公司负债以流动负债为主。

2016-2018 年，公司流动负债年均复合增长 29.29%。截至 2018 年底，公司流动负债 130.20 亿元，同比增长 29.93%，主要系应付账

款、应付票据及应付账款和短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 25.69%）、应付票据（占 10.38%）、应付账款（占 49.36%）和其他应付款（占 6.78%）构成。

2016-2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 85.31%。截至 2018 年底，公司短期借款 33.45 亿元，同比增长 32.23%；公司短期借款包括信用借款（占 88.94%）、质押借款（占 8.07%）和保证借款（占 2.99%）。

2016-2018 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 1.30%。截至 2018 年底，公司应付票据 13.52 亿元，同比下降 7.45%。

2016-2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 48.37%。截至 2018 年底，公司应付账款 64.26 亿元，同比增长 92.59%，主要系部分采购合同未到付款期，以及 2018 年公司中标的特高压项目增加，公司向供应商原材料订货量增加所致。

2016-2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 8.43%。截至 2018 年底，公司其他应付款 8.82 亿元，同比下降 14.23%，主要系偿还往来款及工程款所致；主要为往来及工程款（占 69.99%）与技术服务费（占 26.91%）。

2016-2018 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 36.48%。截至 2018 年底，公司非流动负债 2.35 亿元，同比增长 594.42%，主要系新增 2.00 亿元的长期借款所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 85.07%）和递延所得税负债（占 13.65%）构成。

2016-2017 年，公司无长期借款；截至 2018 年底，公司同比新增长期借款 2.00 亿元，长期借款偿还期均在 2021 年。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模 129.64 亿元，较 2018 年底下降 2.19%；其中流动负债占 98.19%，非流动负债占 1.81%，负债结构较 2018 年底变化不大。

有息债务方面，2016-2018 年，公司全部债务总额逐年增长，年均复合增长 29.70%。截至 2018 年底，公司全部债务 48.96 亿元，同比

增长 7.86%。其中，短期债务占 95.92%，长期债务占 4.08%，以短期债务为主。

2016-2018 年，公司资产负债率分别为 47.23%、52.28%和 58.99%，逐年上升；全部债务资本化比率分别为 23.73%、33.09%和 34.70%，逐年上升；长期债务资本化比率分别为 5.54%、0.00%和 2.12%，波动下降。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额 48.43 亿元，较 2018 年底下降 1.08%；其中，短期债务占 95.87%，长期债务占 4.13%；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 58.39%、34.40%和 2.12%。整体看，公司债务规模和债务结构较 2018 年底变化不大。

总体看，近年来，公司负债和债务规模均有所增长，债务负担相对可控，债务结构有待改善。

所有者权益

2016-2018 年，公司所有者权益合计波动下降，年均复合下降 0.74%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 92.14 亿元，同比变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 96.87%，少数股东权益占 3.13%。公司归属于母公司所有者权益为 89.26 亿元，主要由股本（占 15.20%）、资本公积（占 54.72%）、盈余公积（占 5.58%）和未分配利润（占 24.60%）构成。公司所有者权益中股本和资本公积合计占比高，权益稳定性较好。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 92.38 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 96.90%，少数股东权益占 3.10%。归属于母公司所有者权益主要由股本（占 15.16%）、资本公积（占 54.56%）、盈余公积（占 5.57%）和未分配利润（占 24.81%）构成。

总体看，近三年，公司所有者权益规模变化不大，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016-2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 10.43%。2018 年，公司实现营业收入 108.16 亿元，同比增长 20.74%，主要系中低压及配网板块收入大幅增长所致；同期公司营业成本年均复合增长 20.80%，2018 年为 92.87 亿元。

从期间费用来看，2016-2018 年，公司期间费用波动增长，2018 年为 10.29 亿元，同比增长 8.65%，主要系财务费用增加所致。2018 年，公司期间费用中销售费用占 38.13%，管理费用占 34.65%，研发费用占 9.53%，财务费用占 17.69%；其中，销售费用 3.92 亿元，同比增长 3.69%；管理费用 3.57 亿元，同比下降 2.91%；研发费用 0.98 亿元，同比下降 7.84%；财务费用 1.82 亿元，同比增长 91.60%，主要系利息支出增加所致。2016-2018 年，公司费用收入比分别为 11.52%、10.57%和 9.51%，公司费用控制能力一般。

2016-2018 年，受国家宏观环境影响，公司收入发生结构性变化，相关高附加值产品收入同比减少，公司利润总额逐年下降，分别为 15.00 亿元、7.84 亿元和 3.53 亿元；从盈利指标来看，2016-2018 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势，三年均值分别为 17.95%、5.30%和 6.22%，2018 年分别为 13.17%、2.86%和 2.80%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 13.64 亿元，利润总额为 0.31 亿元，较上年同期的 -0.27 亿元有所好转；营业利润率为 15.16%。

总体看，近年来，公司营业收入有所增长，但由于期间费用对利润形成侵蚀以及高附加值产品收入的减少，公司整体盈利能力大幅下滑。

5. 现金流分析

从经营活动看，2016-2018 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 6.59%；2018 年，公司经营活动现金流入为 82.01 亿元，

同比增长 11.43%，主要系销售规模扩大所致；2016-2018 年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 2.89%；2018 年，公司经营活动现金流出 74.33 亿元，同比下降 8.44%。受上述因素的影响，2016-2018 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 15.18 亿元、-7.57 亿元和 7.68 亿元。从收入实现质量看，2016-2018 年，公司现金收入比分别为 102.59%、81.22%和 73.30%，公司收入实现质量有待提升。

从投资活动看，2016-2018 年，公司投资活动现金流入分别为 22.06 万元、851.06 万元和 4.11 亿元，2018 年大幅增长主要系收回定期存款所致；2016-2018 年，公司投资活动现金流出分别为 31.97 亿元、2.52 亿元和 4.94 亿元，2016 年投资活动现金流出规模较大主要为购买子公司股权以及追加投资款项所致。受上述因素的影响，2016-2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-31.96 亿元、-2.43 亿元和-0.83 亿元，净流出规模大幅下降。

从筹资活动看，2016-2018 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 15.37%；2018 年，公司筹资活动现金流入 43.32 亿元，同比增长 34.08%，主要系借款增加所致。2016-2018 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 7.75%；2018 年，公司筹资活动现金流出 41.98 亿元，同比增长 60.34%，主要系偿还债务增加所致。受上述因素的影响，2016-2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.33 亿元、6.13 亿元和 1.34 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-3.63 亿元（上年同期为-5.56 亿元）；投资活动产生的现金流量净额-2688.74 万元；筹资活动产生的现金流量净额 6924.12 万元。

总体看，近年来，公司经营活动净现金流波动较大，收入实现质量有待提升；考虑到公司在建项目剩余投资规模较小，未来资本性支出压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司流动比率、速动比率持续下降，三年均值分别为 140.37%和 112.82%，截至 2018 年底分别为 131.97%和 111.80%，截至 2019 年 3 月底分别为 133.25%和 109.65%。公司经营现金流流动负债比有所波动，2018 年为 5.90%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 19.34 亿元、12.56 亿元和 9.01 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 20.52 倍、11.57 倍和 6.20 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.50 倍、3.61 倍和 5.43 倍，公司长期偿债能力尚处于较好水平。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 151.58 亿元，已使用 51.16 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。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 137.66 亿元，其中流动资产 69.45 亿元（占 50.45%），非流动资产 68.22 亿元（占 49.55%）；流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，分别为 12.38 亿元、44.34 亿元和 9.22 亿元；非流动资产主要为长期股权投资和固定资产，分别为 47.48 亿元和 12.61 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 52.68 亿元，其中流动负债 50.61 亿元（占 96.07%），非流动负债 2.07 亿元（占 3.93%）；流动负债主要为短期借款、应付票据及应付账款，分别为 19.25 亿元和 22.28 亿元；非流动负债主要为长期借款 2.00 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 84.98 亿元，其中股本 13.57 亿元、资本公积 51.86 亿元、盈余公积 4.98 亿元，未分配利润 14.57 亿元。截至 2018 年底，母公司资产负债

率为 38.27%。

2018 年，母公司实现营业收入 45.56 亿元，同比下降 6.14%，利润总额 0.87 亿元，较上年 5.49 亿元下降较明显。同期母公司经营活动现金净流入 8.68 亿元，较上年的净流出 6.22 亿元有所好转。

总体看，母公司具有一定规模的营业收入，但利润波动大；本部货币资金规模较小，面临一定短期偿债压力。

8. 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（机构信用代码为：G1041041100003210L），截至 2019 年 6 月 3 日，公司未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中，有 83 笔垫款、6 笔关注类贷款和 440 笔关注类银行承兑汇票。6 笔关注类贷款为中国电力财务有限公司贷款业务，主要系该公司以地区为标准进行划分，河南地区所有公司均被列为关注类；83 笔垫款和 440 笔关注类银行承兑汇票为中国建设银行系统原因，该行保证金系统无法在承兑业务到期时自动联动扣款，只能手工扣划，造成延迟扣款。

9. 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。

八、结论

公司作为央企国家电网控股的传统高压开关制造企业，在股东背景、行业地位、技术水平、生产能力等方面具有较强的竞争优势。公司所处的输配电及控制设备制造行业发展良好，公司资产和收入规模有所增长，整体债务负担可控。同时，联合资信也关注到国家特高压项目周期性强、高压开关产品同质化程度

高、公司产品销售价格下降导致利润下滑、公司产能利用率有待提升、大额应收账款对营运资金占用明显以及债务结构有待改善等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

随着特高压建设、配电网建设和“一带一路”战略的继续实施，公司面临良好的发展机遇，未来公司综合实力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.59	21.81	25.90	30.81
资产总额(亿元)	177.25	192.32	224.69	222.02
所有者权益(亿元)	93.53	91.78	92.14	92.38
短期债务(亿元)	23.62	45.40	46.96	46.43
长期债务(亿元)	5.49	0.00	2.00	2.00
全部债务(亿元)	29.11	45.40	48.96	48.43
营业收入(亿元)	88.70	89.60	108.16	13.64
利润总额(亿元)	15.00	7.84	3.53	0.31
EBITDA(亿元)	19.34	12.56	9.01	--
经营性净现金流(亿元)	15.18	-7.57	7.68	-3.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.41	1.15	1.07	--
存货周转次数(次)	2.82	2.26	3.22	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.48	0.52	--
现金收入比(%)	102.59	81.22	73.30	120.13
营业利润率(%)	27.37	19.65	13.17	15.16
总资本收益率(%)	11.08	5.51	2.86	--
净资产收益率(%)	13.53	7.04	2.80	--
长期债务资本化比率(%)	5.54	0.00	2.12	2.12
全部债务资本化比率(%)	23.73	33.09	34.70	34.40
资产负债率(%)	47.23	52.28	58.99	58.39
流动比率(%)	161.78	140.11	131.97	133.25
速动比率(%)	121.35	108.83	111.80	109.65
经营现金流动负债比(%)	19.49	-7.56	5.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.52	11.57	6.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.50	3.61	5.43	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

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

联合资信评估有限公司关于 河南平高电气股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在河南平高电气股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。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，河南平高电气股份有限公司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外部经营环境等相关信息，如发现河南平高电气股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与河南平高电气股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。