信用等级公告

联合〔2020〕1376 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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

河南平高电气股份有限公司
2020 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：2020 年 6 月 19 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	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	1
			经营分析	2
财务风险	F3	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		3
调整因素和理由				调整子级
公司为国家电网下属企业，在历年国家电网招标中的市场份额有一定保障。同时，公司可获得中国电力财务有限公司授信额度				2

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

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国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）下属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。跟踪期内，公司资产和收入规模略有增长，经营活动现金流状况得到改善，有息债务规模下降。同时，联合资信也关注到公司产品结构调整导致盈利能力略有下降、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，“十三五”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，其生产的特高压全封闭组合电器、隔离开关和断路器产品性能均达到国际领先水平，所有产品都拥有核心制造技术，全部拥有自主知识产权。
3. **作为国家电网下属公司，外部支持力度大。**公司为国家电网下属企业，在历年国家电网招标中的市场份额有一定保障。同时，国家电网通过注资、研发经费拨款、低息贷款等方式为公司提供持续的支持。
4. **经营活动现金流明显改善，收入实现质量提升。**跟踪期内，公司加强了应收账款回款力度，同时在原材料采购中提高了承兑汇票付款比重，经营活动现金净流量明显增长，收入实现质量得到改善。

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

关注

1. **产品结构调整，盈利能力略有下降。**跟踪期内，由于低毛利率的中低压及配网业务在营业收入中的比重提升，公司盈利能力出现下降。
2. **应收账款规模大，资产流动性一般。**公司流动资产中应收账款规模大，对资金形成占用，资产流动性一般。
3. **债务结构有待改善。**公司有息债务全部为短期债务，债务结构有待改善。
4. **母公司短期偿债压力较大。**母公司具有一定规模的营业收入，但利润规模有限；货币资金规模较小，面临一定短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.64	19.83	19.75	24.77
资产总额(亿元)	192.32	224.69	226.96	222.47
所有者权益(亿元)	91.78	92.14	93.43	93.78
短期债务(亿元)	45.40	46.96	43.87	43.68
长期债务(亿元)	0.00	2.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	45.40	48.96	43.87	43.68
营业收入(亿元)	89.60	108.16	111.60	12.05
利润总额(亿元)	7.84	3.53	2.88	0.32
EBITDA(亿元)	12.56	9.01	8.26	--
经营性净现金流(亿元)	-7.57	7.68	12.74	-3.49
营业利润率(%)	19.65	13.17	11.37	15.54
净资产收益率(%)	7.04	2.80	2.46	--
资产负债率(%)	52.28	58.99	58.83	57.85
全部债务资本化比率(%)	33.09	34.70	31.95	31.78
流动比率(%)	140.11	131.97	132.00	121.14
经营现金流动负债比(%)	-7.56	5.90	9.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.57	6.20	6.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	5.43	5.31	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	140.61	137.66	129.45	131.36
所有者权益(亿元)	86.16	84.98	85.82	86.16
全部债务(亿元)	30.26	21.25	17.89	21.52
营业收入(亿元)	48.54	45.56	37.07	4.72
利润总额(亿元)	5.49	0.87	1.97	0.39
资产负债率(%)	38.73	22.08	33.71	34.41
全部债务资本化比率(%)	25.99	20.00	17.25	19.98
流动比率(%)	131.78	245.17	142.78	130.14
经营现金流动负债比(%)	-11.43	30.63	19.57	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2017—2019 年现金类资产已剔除使用受限的货币资金

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	2019/7/24	杨涵、刘丙江	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造行业企业信用评级模型（2016 年）	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 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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于河南平高电气股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

河南平高电气股份有限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 2020 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”）。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 226.96 亿元，所有者权益为 93.43 亿元（其中少数股东权益为 2.92 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 111.60 亿元，利润总额 2.88 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 222.47 亿元，所有者权益为 93.78 亿元（其中少数股东权益为 2.97 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.05 亿元，利润总额 0.32 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、行业分析

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将保持旺盛的需求；2019 年以来上游原材料价格稳中有降，降低了电力设备制造企业的成本控制难度。总体来看，跟踪期内电力设备制造企业外部发展环境良好。

1. 行业概况

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《2019－2020 年度全国电力供需形势分析预测报告》，从电力需求来看，2019 年中国全社会用电量为 7.23 万亿千瓦时，同比增长 4.5%。全年第一产业用电量为 780 亿千瓦时，同比增长 4.5%；全年第二产业用电量为 4.94 万亿千瓦时，同比增长 3.1%，用电量占比为 68.3%，同比下降 0.9 个百分点；全年第三产业用电量为 1.19 万亿千瓦时，同比增长 9.5%，第三产业和城乡居民生活用电量对全社会用电量增长的贡献率合计超过 50%。电力供应方面，截至 2019 年底，全国全口径发电装机容量 20.1 亿千瓦，较上年底增长 5.8%，其中全国全口径非化石能源发电装机容量 8.4 亿千瓦，较上年增长 8.7%，占总装机容量的比重为 41.9%，较上年底提高 1.1 个百分点。2019 年，发电设备利用小时 3825 小时，比上年降低 54 小时。全国主要电力企业合计完成投资 7995 亿元，比上年下降 2.0%。整体看，2019

年全社会用电量保持平稳增长、第三产业和城乡居民生活用电的拉动效果明显，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在 70%左右，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。

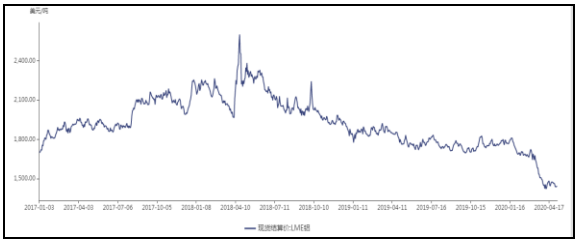
图 1　2017 年以来 LME 铜现货结算价（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

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，在二季度出现回升，至4月底在5231美元/吨左右；同期铝期货的价格走势总体上与铜期货相似，至2020年4月底在1460.5美元/吨左右。

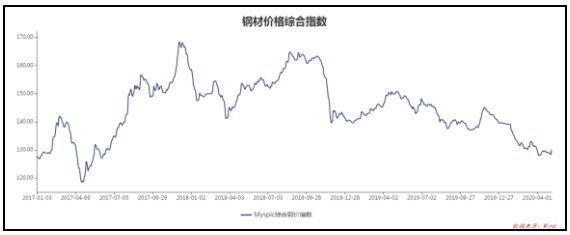
图 2　2017 年以来 LME 铝现货结算价（单位：美元/吨）



资料来源：Wind资讯

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，其后基本上呈现小幅波动。2019年底开始，钢材价格再次出现下滑，至2020年4月底为128.85。

图3　2017年以来Myspic综合钢价指数



资料来源：Wind 资讯

行业竞争方面，中国电力设备制造行业市场整体集中度较低，尤其在中低压产品市场，行业内企业数量众多，产品准入门槛相对较低，市场竞争激烈。而在高压、特高压及智能化等高端电工装备领域，由于行业内企业在规模、技术实力、招标资质等方面有较高门槛，市场集中度较高。以特高压为例，国内主要的特高压设备厂商包括中国西电、平高电气、特变电工、许继电气、保变电气、国电南瑞等，由于特高压核心设备包含种类较多，各家设备厂商由于技术路线及产品类型的不同，在细分领域均保持一定的市场占有率。如中国西电和平高电气主要是 GIS 设备提供商，保变电气和特变电工的产品主要集中在电抗器、变压器和换流变等领域，许继电气在特高压换流阀和控制保护方面占有较高的市场份额。

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 9 项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．行业关注

（1）宏观经济风险

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。

（2）市场竞争风险

近年来，一些国内民营企业相继涉足输配电设备制造行业，特别是在中低端市场加剧了产能过剩和市场的过度竞争，对整个行业的发展造成了不利的影响。

（3）原材料价格波动风险

电力设备产品的成本中钢材、铜、铝等原材料占比在 70%左右，原材料价格与大宗商品价格走势一致。同时，由于电力设备制造企业的下游客户主要为话语权较强的国家电网、电力公司等大型国有企业，若上述大宗商品价格出现大幅上涨，输配电设备制造企业的成本控制难度加大，且不易转嫁至下游客户，可能最终导致利润受到一定侵蚀。

四、经营分析

跟踪期内，受益于中低压及配网业务规模的快速扩张，公司主营业务收入保持增长，但综合毛利率因市场竞争激烈以及产品结构调整等原因出现下降。

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。

2019 年，公司实现主营业务收入 110.19 亿元，同比增长 3.56%，综合毛利率为 11.46%，较上年略有下降。

表 1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	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
中低压及配网板块	42.16	39.63	15.72	59.26	53.78	7.63
国际业务板块	12.88	12.10	7.19	6.64	6.04	-3.45
运维检修及其他	6.46	6.07	19.99	5.47	4.96	26.83
合计	**106.40**	**100.00**	**13.85**	**110.19**	**100.00**	**11.46**

资料来源：公司年报

分板块来看，2019 年，公司高压板块实现收入 38.81 亿元，同比下降 13.55%，毛利率为 17.69%，较上年提升明显，主要系产品售价提升所致；中低压及配网板块实现收入 59.26 亿元，同比增长 40.56%，但由于该领域市场竞争激烈以及公司当期低毛利率的工程项目类收入占比较大，板块毛利率降至 7.63%；国际业务方面，受国际形势影响，公司部分国外 EPC 项目延期执行，收入及毛利率均同比下降；运维检修及其他板块实现收入 5.47 亿元，同比有所下降，但毛利率提升明显。

五、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年以及 2020 年一季度，公司合并范围无变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 226.96 亿元，所有者权益为 93.43 亿元（其中少数股东权益为 2.92 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 111.60 亿元，利润总额 2.88 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 222.47 亿元，所有者权益为 93.78 亿元（其中少数股东权益为 2.97 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.05 亿元，利润总额 0.32 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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 2019 年底，公司资产总额为 226.96 亿元，较上年底增长 1.01%；其中流动资产占 77.42%，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 175.71 亿元，较上年底增长 2.26%，主要由货币资金（占 13.63%）、应收账款（占 63.32%）和存货（占 13.69%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 23.96 亿元，较上年底下降 1.34%；公司货币资金主要由银行存款 16.65 亿元和其他货币资金 7.31 亿元构成；其他货币资金为使用受限的银行承兑保证金、保函保证金等。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 111.25 亿元，较上年底下降 2.14%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 63.56%，1～2 年的占 28.48%，2～3 年的占 3.13%，3 年以上的占 4.83%；从集中度来看，公司前五名应收账款余额为 81.97 亿元，占应收账款期末余额的 71.55%，前五名欠款单位全部为国家电网及其所属企业，集中度高。

表 2　截至 2019 年底应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人	期末余额	占比	坏账准备
平高集团有限公司	66.14	57.74	--
国网河南省电力公司	5.23	4.56	0.02
国网山东省电力公司	4.20	3.67	--
国网山西省电力公司	4.09	3.57	--
国家电网有限公司	2.31	2.01	--
合计	**81.97**	**71.55**	**0.02**

资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 24.06 亿元，较上年底下降 8.38%。公司存货主要由原材料（6.73 亿元）、在产品（10.00 亿元）、库存商品（3.31 亿元）和建造合同形成的已完工未结算资产（4.03 亿元）构成，公司累计计提存货跌价准备 0.56 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 51.25 亿元，较上年底下降 3.06%；公司非流动资产主要由固定资产（占 55.47%）、无形资产（占 23.57%）和开发支出（占 10.07%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 28.43 亿元，较上年底下降 6.34%；公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计计提固定资产折旧 21.04 亿元，未计提固定资产减值准备。

截至 2019 年底，公司无形资产 12.08 亿元，较上年底增长 5.83%，无形资产主要由土地使用权、专利权和非专利技术构成。

截至 2019 年底，公司开发支出 5.16 亿元，较上年底下降 9.79%，主要系确认为无形资产以及转入当期损益较多所致。

截至2019年底，公司受限资产合计为8.45亿元，全部为受限货币资金。

截至2020年3月底，公司资产总额为222.47亿元，其中流动资产占69.82%，占比较2019年底减少7.60个百分点，主要系应收账款下降明显所致。

2．所有者权益及负债

（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，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计93.43亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占96.88%，少数股东权益占3.12%。公司归属于母公司所有者权益为90.51亿元，主要由股本（占14.99%）、资本公积（占53.96%）、盈余公积（占5.69%）和未分配利润（占25.48%）构成。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计93.78亿元，规模和构成较2019年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但债务结构有待改善。

截至2019年底，公司负债合计133.53亿元，较上年底变化不大。其中流动负债占99.69%，公司负债以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为133.11亿元，较上年底增长2.24%，主要由短期借款（占17.49%）、应付票据（占15.47%）和应付账款（占55.78%）构成。

截至2019年底，公司短期借款23.28亿元，较上年底下降30.40%，公司短期借款全部为信用借款；应付票据为20.59亿元，较上年底增长52.33%，全部为银行承兑汇票；应付账款为74.25亿元，较上年底增长15.54%，主要为物资款。

截至2019年底，公司非流动负债为0.41亿元，较上年底的2.35亿元出现下降，主要系公司当期提前归还2.00亿元长期借款所致。

截至2020年3月底，公司负债合计128.69亿元，较2019年底下降3.62%，其中流动负债占99.65%，负债结构较2019年底变化不大。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务43.87亿元，较上年底下降10.40%。公司有息债务全部为短期债务；同期公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.83%和31.95%，分别较上年底减少0.16和2.75个百分点，公司长期债务资本化比率由上年的2.12%降为0。

截至2020年3月底，公司全部债务为43.68亿元，全部为短期债务；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.85%和31.78%，较2019年底变化不大。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但由于产品结构调整，公司整体盈利能力略有下降。

2019年，公司实现营业收入111.60亿元，同比增长3.17%；同期公司发生营业成本98.21亿元，同比增长5.75%，成本增速大于营收增速。

从期间费用来看，2019年公司发生期间费用10.46亿元，同比增长1.61%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为4.28亿元、2.80亿元、2.35亿元和1.03亿元，期间费用率为9.37%，同比减少0.14个百分点。

2019年，公司实现利润总额2.88亿元，同比下降18.56%，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为11.37%、2.64%和2.46%，同比分别减少1.80、0.22和0.34个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入12.05亿元，同比下降11.65%；利润总额为0.32亿元，同比增长5.69%；当期营业利润率为15.54%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流改善明显，收入实现质量有所提升，投资活动现金缺口不大。

从经营活动看，2019 年以来，公司加强了应收账款的催收力度，同时在采购中增加了票据结算的比重，当期经营活动现金流入 94.63 亿元，同比增长 15.39%；经营活动现金流出 81.89 亿元，同比增长 10.18%。全年经营活动现金净流入 12.74 亿元，同比增长 65.77%，现金收入比为 83.56%，较上年增加 10.27 个百分点。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入和流出量分别为 3.21 亿元和 4.26 亿元，同比分别下降 21.86%和 13.83%，当期公司投资活动产生的现金流量净额为-1.04 亿元。

从筹资活动看，2019 年公司筹资活动现金流入 24.26 亿元，同比下降 43.99%；筹资活动现金流出 38.66 亿元，同比下降 7.92%。2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-14.39 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.49 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.07 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.51 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好，考虑到未使用授信额度充裕，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 132.00%和 113.92%，同比分别增加 0.03 和 2.12 个百分点；截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 121.14%和 102.07%。截至 2019 年底，公司现金类资产/短期债务为 0.64 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 8.26 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 6.19 倍和 5.31 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力较好。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 167.88 亿元，已使用 51.97 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：91410000712645640 9），截至 2020 年 5 月 28 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 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。

6．母公司财务分析

母公司具有一定规模的营业收入，但利润规模有限；货币资金规模较小，短债占比高。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 129.45 亿元，其中流动资产 62.16 亿元（占 48.02%），非流动资产 67.29 亿元（占 51.98%）；流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，分别为 8.40 亿元、39.53 亿元和 9.34 亿元；非流动资产主要为长期股权投资和固定资产，分别为 47.81 亿元和 11.78 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债合计 43.64 亿元，其中流动负债 43.54 亿元（占 99.77%），主要为短期借款、应付票据及应付账款，分别为 10.62 亿元、7.27 亿元和 17.82 亿元；非流动负债主要为递延所得税负债和递延收益。同期母公司全部债务为 17.89 亿元，全部为短期债务，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.71%和 17.25%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 85.82 亿元，其中股本 13.57 亿元、资本公积 51.88 亿元、盈余公积 5.15 亿元，未分配利润 15.22 亿元。

2019年，母公司实现营业收入37.07亿元，利润总额1.97亿元，同期母公司经营活动现金净流入8.52亿元。

六、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　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.64	19.83	19.75	24.77
资产总额(亿元)	192.32	224.69	226.96	222.47
所有者权益(亿元)	91.78	92.14	93.43	93.78
短期债务(亿元)	45.40	46.96	43.87	43.68
长期债务(亿元)	0.00	2.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	45.40	48.96	43.87	43.68
营业收入(亿元)	89.60	108.16	111.60	12.05
利润总额(亿元)	7.84	3.53	2.88	0.32
EBITDA(亿元)	12.56	9.01	8.26	--
经营性净现金流(亿元)	-7.57	7.68	12.74	-3.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.15	1.07	0.97	--
存货周转次数(次)	2.26	3.22	3.90	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.52	0.49	--
现金收入比(%)	81.22	73.30	83.56	120.59
营业利润率(%)	19.65	13.17	11.37	15.54
总资本收益率(%)	5.51	2.86	2.64	--
净资产收益率(%)	7.04	2.80	2.46	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	2.12	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	33.09	34.70	31.95	31.78
资产负债率(%)	52.28	58.99	58.83	57.85
流动比率(%)	140.11	131.97	132.00	121.14
速动比率(%)	108.83	111.80	113.92	102.07
经营现金流动负债比(%)	-7.56	5.90	9.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.57	6.20	6.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	5.43	5.31	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2017—2019 年现金类资产已剔除使用受限的货币资金

附件 2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.42	13.51	10.39	11.56
资产总额(亿元)	140.61	137.66	129.45	131.36
所有者权益(亿元)	86.16	84.98	85.82	86.16
短期债务(亿元)	30.26	19.25	17.89	21.52
长期债务(亿元)	0.00	2.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	30.26	21.25	17.89	21.52
营业收入(亿元)	48.54	45.56	37.07	4.72
利润总额(亿元)	5.49	0.87	1.97	0.39
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-6.22	8.68	8.52	-1.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.22	1.02	0.85	--
存货周转次数(次)	2.39	3.12	3.17	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.33	0.28	--
现金收入比(%)	77.33	92.28	108.76	122.97
营业利润率(%)	20.35	13.78	19.82	23.44
总资本收益率(%)	4.13	0.83	1.67	--
净资产收益率(%)	5.58	1.03	2.02	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	2.30	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	25.99	20.00	17.25	19.98
资产负债率(%)	38.73	22.08	33.71	34.41
流动比率(%)	131.78	245.17	142.78	130.14
速动比率(%)	103.16	212.63	121.33	106.71
经营现金流动负债比(%)	-11.43	30.63	19.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	许继电气股份有限公司	新疆特变电工集团有限公司	正泰集团股份有限公司	河南平高电气股份有限公司
主体信用等级	AA$^+$	AA$^+$	AA$^+$	AA$^+$
企业性质	国有企业	民营企业	民营企业	国有企业
综合毛利率（%）	18.04	20.58	27.87	12.00
销售债权周转次数（次）	1.15	3.09	2.63	0.97
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	150.90	1018.60	740.67	226.96
所有者权益（亿元）	86.77	406.50	272.55	93.43
营业收入（亿元）	101.56	431.19	398.48	111.60
利润总额（亿元）	5.59	29.65	46.14	2.88
经营活动现金流净额（亿元）	0.76	34.02	47.90	12.74
资产负债率（%）	42.05	60.09	63.20	58.83

附件 4　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 5-1　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 5-2　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