

信用评级公告

联合〔2021〕2383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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月十二日



河南平高电气股份有限公司

2021年主体信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2021年4月12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	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		4
		偿债能力		1
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。2017—2019年，公司资产和收入规模有所增长，经营活动现金流状况得到改善。同时，联合资信也关注到公司产品结构调整导致盈利能力有所下降、对控股股东平高集团有限公司（以下简称“平高集团”）销售金额占营业收入比重高、应收账款对营运资金形成占用、债务期限结构有待优化以及平高集团和中国西电集团有限公司可能的战略重组因素等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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

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，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。2017—2019年，公司加强了应收账款催收力度，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改善。

分析师：刘哲 孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85171273

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，盈利能力有所下降。**2017—2019 年，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. **关联交易规模大。**2019 年，公司对平高集团和国家电网及其下属公司销售金额合计分别为 54.82 亿元和 45.59 亿元，分别占营业收入的 49.13%和 40.85%。
3. **应收账款规模大，资产流动性一般。**截至 2020 年 9 月底，公司应收账款占资产总额的 36.55%，对营运资金形成一定的占用。
4. **债务期限结构有待优化。**截至 2020 年 9 月底，公司有息债务全部为短期债务，债务期限结构有待优化。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	21.81	25.90	28.21	20.15
资产总额(亿元)	192.32	224.69	226.96	217.58
所有者权益(亿元)	91.78	92.14	93.43	93.91
短期债务(亿元)	45.40	46.96	43.87	35.89
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	35.89
营业收入(亿元)	89.59	108.16	111.60	56.80
利润总额(亿元)	7.84	3.53	2.88	1.82
EBITDA(亿元)	12.56	9.01	8.26	--
经营性净现金流(亿元)	-7.57	7.68	12.74	0.38
营业利润率(%)	19.65	13.17	11.37	12.87
净资产收益率(%)	7.04	2.80	2.46	--
资产负债率(%)	52.28	58.99	58.83	56.84
全部债务资本化比率(%)	33.09	34.70	31.95	27.65
流动比率(%)	140.11	131.97	132.00	122.95
经营现金流动负债比(%)	-7.56	5.90	9.57	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.55	0.64	0.56
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 9 月
资产总额(亿元)	140.61	137.66	129.45	131.24
所有者权益(亿元)	86.16	84.98	85.82	87.28
全部债务(亿元)	23.45	27.15	17.89	16.15
营业收入(亿元)	48.53	45.56	37.07	23.81
利润总额(亿元)	5.49	0.87	1.97	2.49
资产负债率(%)	38.73	38.27	33.71	33.50
全部债务资本化比率(%)	21.39	24.21	17.25	15.61
流动比率(%)	131.78	137.23	142.78	139.79
经营现金流动负债比(%)	-11.43	17.14	19.57	--

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. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计, 相关指标未年化
 资料来源: 公司年报

主体评级历史:

信用等级	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	2020/6/19	杨涵、刘丙江	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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年 4 月 12 日至 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 年主体信用评级报告

一、主体概况

河南平高电气股份有限公司（以下简称“公司”或“平高电气”）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）。后经过多次增资扩股，截至 2020 年 9 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”）。

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。

截至 2020 年 9 月底，公司本部下设人劳部、财务部、证券部、审计部等主要部门（详见附件 1-2）；纳入合并范围内子公司合计 11 家（详见附件 1-3）；公司拥有在职员工合计 4821 人。

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（含少数股东权益为 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 9 月底，公司（合并）资产总额为 217.58 亿元，所有者权益合计为 93.91 亿元（含少数股东权益 2.99 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 56.80 亿元，利润总额 1.82 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分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，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，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年中国

经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年

(2.90%)有所回落,其中食品价格上涨 10.60%,涨幅比上年回升 1.40 个百分点;非食品价格上涨 0.40%,涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI(不包括食品和能源)温和上涨 0.80%,涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%,降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至 2020 年底,社会融资规模存量 284.83 万亿元,同比增长 13.30%,增速较上年底(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元,比上年多增 9.29 万亿元。分季看,各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至 2020 年底, M2 余额 218.68 万亿元,同比增长 10.10%,较上年底增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元,同比增长 8.60%,较上年底增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年,全国一般公共预算收入 18.29 万亿元,同比下降 3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元,同比下降 2.30%;非税收入 2.86 万亿元,同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元,同比增长 2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元,同比增长 10.90%;卫生健康支出 1.92 万亿元,同比增长 15.20%;债务付息 0.98 万亿元,同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元,上年缺口为 4.85 万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全

国政府性基金收入 9.35 万亿元,同比增长 10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出 11.80 万亿元,同比增长 28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。2020 年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出中国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元,实际同比增长 1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下, **积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。 **稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,

引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微企业和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

三、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。

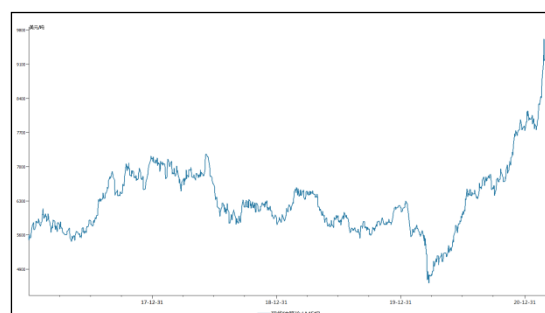
电力设备制造行业是国民经济发展中重要的装备工业之一，行业景气度与电力工业的发展密切相关，受国民经济影响较大。根据中国电力企业联合会发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，从电力消费需求来看，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。全年第一产业用电量859亿千瓦时，同比增长10.2%；全年第二产业用电量5.12万亿千瓦时，同比增长2.5%；

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)

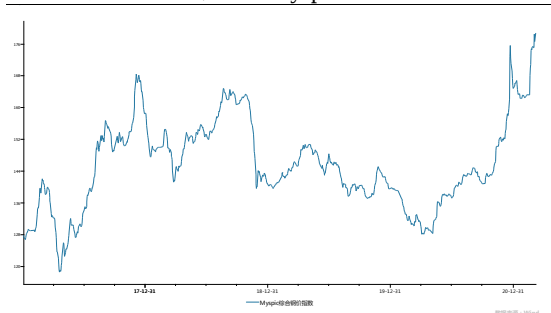


资料来源：Wind

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. 行业政策

电力设备制造业以及输变电配套工程行业的发展与国家产业政策、电源与电网的基本建设投资结构和规模以及国家电力规划有着密切的联系。近年来行业的主要政策如下表所示：

表 2 近年来主要行业政策

时间	法条	主要内容
2015 年 8 月	《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》	2015—2020 年，配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，其中 2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。
2016 年 2 月	中央 1 号文件	要求加快实施农村电网改造升级工程，实施新一轮农村电网改造升级工程，预计总投资 7000 亿元以上，开展农村“低电压”综合治理
2016 年 6 月	《电力规划管理办法》	支持非化石能源优先利用和分布式能源发展，努力实现电力系统安全可靠、经济合理、清洁环保、灵活高效
2016 年 7 月	《“十三五”国家科技创新规划》	提出未来要大力发展清洁低碳、安全高效的现代能源技术，支持能源结构优化调整和温室气体减排，保障能源安全，推进能源革命。发展煤炭清洁利用、新型节能技术，积极推广可再生能源大规模开发利用技术和智能电网技术等
2016 年 11 月	《电力发展“十三五”规划》	在“十三五”期间，中国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将中国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主
2017 年 1 月	《能源发展“十三五”规划》	计划到 2020 年，中国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内；非化石能源消费比重提高到 15%以上，天然气消费比重力争达到 10%，煤炭消费比重降低到 58%以下；单位国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时 310 克标准煤以下。中国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局
2017 年 9 月	《电力需求侧管理办法》（修订版）	国家发改委、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、国务院国资委、国家能源局 6 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》。结合新形势和新任务，国家发改委等 6 部门对现行《电力需求侧管理办法》进行了修订
2018 年 9 月	《关于推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》	加快推进青海至河南、陕北至湖北等 12 条特高压交流输电工程，合计输电能力 5700 万千瓦

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 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。

5. 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提高，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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9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，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

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。

公司为国内生产高压开关的领军企业之一，主要产品为72.5KV~1100KV SF6气体绝缘封闭式组合电器(GIS/H-GIS)、72.5KV~1100KV SF6罐式断路器开关设备(T-GCB)、72.5KV~1100KV 敞开式 SF6 断路器、40.5KV~1100KV 交流隔离开关及接地开关、10KV~1120KV 直流隔离开关及接地开关，复合绝缘子、SF6气体回收充放装置、12KV~40.5KV 空气/气体绝缘开关柜、12KV~40.5KV 环保型充气柜、12KV 环网柜、10KV 配电变压器、ZFN13KV~40.5KV 封闭式组合电器、12KV 一二次融合柱上开关、低压综合配电箱、配电终端、12KV~40.5KV 真空灭弧室等，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、橡胶密封等专业生产线，工艺装备达到国际先进水平。公司的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”和“国家电网特高压交流试验示范工程特殊贡献单位”等称号。

3. 技术研发

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。

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。

2017—2019年，公司研发投入金额分别为3.81亿元、3.53亿元和3.03亿元，分别占营业

收入的比例为 4.25%、3.26%和 2.72%，研发投入规模基本稳定。

4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至 2020 年 9 月底，公司有董事、监事及高管人员共 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，公司董事长。

公司董事兼总经理庞庆平先生，1964 年出生，中共党员，高级工程师，西安交通大学电气工程学士、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，平高集团党委副书记、纪委书记、监事会主席，公司监事、监事会主席、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、董事，平高帕拉特（河南）能源科技有限公司董事长。

截至 2020 年 9 月底，公司共有员工 4821 人；从受教育程度来看，硕士以上学历人员占 3.82%，本科学历人员占 31.38%，大专学历人员占 27.82%，大专以下学历人员占 36.98%；从岗位构成来看，生产人员占 72.29%，销售人员占 2.84%，技术人员占 13.88%，管理人员占 10.99%。

5. 企业信用记录

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：4104000000003717），截至 2021 年 4 月 8 日，公司已结清/未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录，公司未被列为失信被执行人。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

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系，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，监事会由 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，可以连聘连任。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。

2. 管理水平

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。

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家电网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，基本通过竞标方式取得，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。

六、重大事项

公司控股股东平高集团于2020年12月24日发布的《平高集团有限公司关于筹划重大事项的提示性公告》显示，平高集团正在与西电集团筹划战略性重组，有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准。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。

七、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，公司主营业务收入逐年增长；但受国家宏观环境影响，公司收入发生结构性变化，高附加值产品收入同比减少，主营业务毛利率逐年下降。

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。

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长11.61%，主要系中低压配网板块收入增长所致。从主营业务收入构成看，2017—2019年，公司收入结构有所调整，高压板块收入逐年下降，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，占主营业务收入比例逐年下降；中低压配网板块收入逐年增长，2019年收入为59.26亿元，同比增长40.56%，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

收入波动下降，2019年为6.64亿元，同比下降48.45%，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

务收入持续下降，2019年为5.47亿元，同比下降15.33%，主要系可执行合同减少所致。

表3 2017-2020年1-9月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1-9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	50.39	57.70	24.73	44.90	42.20	13.11	38.81	35.22	17.69	23.63	42.40	15.07
中低压及配网板块	16.10	18.43	9.47	42.16	39.63	15.72	59.26	53.78	7.63	26.55	47.63	7.54
国际业务板块	11.57	13.25	13.41	12.88	12.10	7.19	6.64	6.04	-3.45	1.70	3.05	-1.15
运维检修及其他	9.27	10.62	24.89	6.46	6.07	19.99	5.47	4.96	26.83	3.86	6.93	28.16
合计	87.32	100.00	20.43	106.40	100.00	13.85	110.19	100.00	11.46	55.74	100.00	11.89

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019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波动下降，2019年为17.69%，较上年上升4.58个百分点；中低压及配网板块毛利率波动下降，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，2019年毛利率7.63%，较上年下降8.09个百分点，主要系本期工程项目收入占比较大，毛利率较低所致；国际业务板块毛利率持续下降，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维持在较高水平。受上述因素的影响，2017—2019年，公司主营业务毛利率分别为20.43%、13.85%和11.46%，逐年下降。

2020年1—9月，公司实现营业收入56.80亿元，同比下降3.85%；实现利润总额1.82亿元，同比增长25.96%，主要系财务费用减少所致。同期，公司主营业务收入55.74亿元，毛利率11.89%。

2. 原材料采购

近年来公司原材料成本占生产成本比重较大，为控制采购成本，公司逐步提高零部件采购的国产化率；公司原材料采购集中度较低。

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，付款方式为6个月的银行承兑汇票或电汇。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种类别，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。

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%），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。

2017—2019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8.69%、15.72%和16.41%，采购集中度持续上升，采购集中度一般。

表 4 2017 - 2019 年公司主要供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	是否关联方	采购金额	占当期采购额比重
2017 年	国家电网有限公司及其所属公司	是	17237.55	2.17
	日本株式会社东芝	否	16359.54	2.06
	平高东芝（河南）开关零部件制造有限公司	是	14184.17	1.79
	中国能源建设集团西北电力建设甘肃工程有限公司	否	10843.56	1.37
	河南新瑞源智能电气有限公司	否	10326.81	1.30
	合计	--	68951.63	8.69
2018 年	国家电网有限公司及其所属公司	是	60002.65	7.55
	InvestmentandHydroPowerConsulta（投资和水电顾问有限公司）	否	17518.33	2.20
	宜易（上海）贸易有限公司	是	16613.41	2.09
	ModConstructionLao-ChinaCo.,Ltd（老中 MOD 建设有限公司）	否	16533.68	2.08
	惠州比亚迪电池有限公司	否	14322.00	1.80
	合计	--	124990.07	15.72
2019 年	国家电网有限公司及其所属公司	是	79098.98	9.66
	上海欣能信息科技发展有限公司	否	21796.63	2.66
	平高东芝（河南）开关零部件制造有限公司	是	13613.60	1.66
	保定市五星电气有限公司	否	10101.38	1.23
	上海宏力达信息技术股份有限公司	否	9828.58	1.20
	合计	--	134439.17	16.41

资料来源：公司提供

3. 生产情况

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，公司产能利用率有待提升。

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）。

公司目前拥有国内最现代化的高压开关生产厂房12座，其中拥有作业面积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2000台；年产隔离开关6500余组，是目前中国最大的高压隔离开关生产基地。公司投资92100万元建设的“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。产量方面，受市场竞争激烈、公司市场份额下降以及国家电网特高压电路建设进度影响，公司主要产品产量和产能利用率波动下降，整体产能利用率处于较低水平。

表 5 2017 - 2019 年公司主要产品产能利用率情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 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）	5794.00	5761.00	5859.00
	产能利用率（单位：%）	46.13	45.86	46.64

中低压及配网板块	产能（单位：标准台）	39188.00	39188.00	207240.00
	产量（单位：标准台）	27479.00	34129.00	23183.00
	产能利用率（单位：%）	70.12	87.09	11.19

资料来源：公司提供

4. 销售情况

公司客户主要为国家电网及其下属公司，客户集中度极高；受市场竞争激烈、特高压电网投资进度等因素的影响，受特高压电网投资情况以及市场竞争的影响，公司新签合同额波动较大。

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及其所属公司，客户包括国家电网、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、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。出口销售的对象多为发展中国家，近年来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。

近年来，公司封闭组合电器业务新签合同主要来自于国家电网，受特高压电网投资情况以及市场竞争的影响，公司新签合同额波动较大。截至2020年9月底，公司在手合同131.21亿元。

表6 2017—2020年9月公司主要产品中标情况（单位：万元）

产品类别	电压等级	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
封闭组合电器（间隔）	110KV 及以下	55156.00	49295.00	107515.00	59237.00
	220KV	60335.00	43114.00	108046.00	59493.00
	330KV	7116.00	18293.00	17824.00	1000.00
	550KV	51758.00	56473.00	118499.00	75898.00
	800KV	47936.00	17008.00	97252.00	2487.00
	1100KV	86075.00	98580.00	120526.00	15297.00
敞开设备（断路器、隔离开关/接地开关）	110KV 及以下	13895.00	3490.00	24620.00	75596.00
	220KV	10026.00	5786.00	18618.00	3193.00
	330KV	1141.00	844.00	2981.00	1997.00
	550KV	5976.00	4153.00	11693.00	4864.00
	800KV	4026.00	9689.00	29376.00	8063.00
	1100KV	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：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。2017—2019年，封闭组合电器（GIS）中，除1100KV类产品销售均价波动增长外，其他产品销售均价均有不同程度的下降。

2017—2019年，敞开式六氟化硫断路器（GCB）产品中，电压等级较低的产品价格持续增长，电压等级较高的产品价格有所下降。2017—2019年，隔离开关/接地开关（DS/ES）产品中，除800KV类产品价格有一定下降外，其他产品价格

均有所增长。

表7 2017-2019年公司主要产品价格表(单位:万元)

产品类别	电压等级	2017年	2018年	2019年
封闭组合电器(GIS)	110KV	35.55	34.67	32.00
	220KV	83.32	77.64	71.00
	800KV	1270.21	1406.10	1252.00
	1100KV	6850.77	6037.00	7367.00
敞开式六氟化硫断路器(GCB)	110KV	9.72	10.30	11.00
	220KV	24.30	24.78	25.00
	330KV	46.51	51.79	61.00
	550KV	75.25	81.62	70.00

隔离开关/接地开关(DS/ES)	800KV	464.96	459.20	443.00
	1100KV	1131.06	1043.87	-
	110KV	2.90	2.36	4.00
	220KV	5.26	4.86	8.00
	330KV	14.50	11.97	20.00
	550KV	13.50	20.14	17.00
	800KV	47.90	34.37	33.00

资料来源:公司提供

2017-2019年,公司前五名客户销售金额合计分别为80.17亿元、102.06亿元和106.04亿元,分别占当年年度销售总额的89.48%、94.36%和95.02%,客户集中度极高。

表8 2017-2019年公司前五大销售客户情况(单位:万元、%)

序号	客户名	销售金额	占当期收入比
2017年	国家电网有限公司及其所属公司	534006.60	59.60
	平高集团有限公司	223694.05	24.97
	中国南方电网有限责任公司	22966.07	2.56
	Polskie Sieci Elektroenergetyczne	12775.30	1.43
	江苏智达高压电气有限公司	8221.61	0.92
	合计	801663.63	89.48
2018年	国家电网有限公司及其所属公司	519726.89	48.05
	平高集团有限公司	446880.56	41.32
	Polskie Sieci Elektroenergetyczne	29527.58	2.73
	中国南方电网有限责任公司	17793.37	1.65
	日本株式会社东芝	6650.36	0.61
	合计	1020578.76	94.36
2019年	平高集团有限公司	548221.18	49.13
	国家电网有限公司及其所属公司	455893.08	40.85
	中国南方电网有限责任公司	35919.05	3.22
	波兰国家电力公司	17635.26	1.58
	宜易(上海)贸易有限公司	2742.07	0.24
	合计	1060410.64	95.02

资料来源:公司提供

4. 关联交易

公司主要客户为国家电网及其下属企业。近年来,公司对控股股东平高集团销售金额快速增长。

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。关联交易方式主要体现在向关联方采购和销售两方面,公司从关联方采购、接受劳务或者向关联方销售商品均

按照市场公允价格执行。

从关联交易规模上看,2017-2019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分别为6.09%、9.28%和12.13%;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分别为84.98%、89.39%和90.33%。

表9 2017-2019年公司关联交易情况
(单位: 万元, %)

年份	从关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	采购金额	占营业成本比例	销售金额	占营业收入比例
2017 年	43349.13	6.09	761339.79	84.97
2018 年	86163.74	9.28	966817.83	89.39
2019 年	119163.07	12.13	1007996.40	90.33

资料来源: 公司年报

5. 经营效率

2017-2019年, 公司整体经营效率较高, 应收账款周转率处于行业中下水平, 存货周转率和总资产周转率处于行业较好水平。

2017-2019 年, 公司销售债权周转次数分别为 1.15 次、1.07 次和 0.97 次, 持续下降; 存货周转次数分别为 2.26 次、3.22 次和 3.90 次, 持续增长; 总资产周转次数波动增长, 分别为 0.48 次、0.52 次和 0.49 次。从同行业上市公司比较情况看, 公司应收账款周转率处于行业中下水平, 存货周转率和总资产周转率处于行业较好水平。

表 10 2019 年同行业公司经营效率对比 (单位: 次)

股票简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
森源电气	1.53	0.46	0.19
中国西电	2.95	1.64	0.44
长高集团	1.78	1.69	0.43
思源电气	3.47	2.49	0.78
平高电气	3.90	0.99	0.49

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据
数据来源: Wind

6. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行, 具有自身经营特色, 有利于公司的持续健康发展。

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和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。

在科技创新方面, 公司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。

在市场营销方面, 公司坚持“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。

在国际业务方面, 公司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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2017年度合并财务报表已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 2018-2019年度合并财务报表已经中审华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计结论均为标准无保留的审计意见。2020年1-9月财务数据未经审计。公司财务报表按照最新的企业会计准则编制。

2018年, 公司注销合并范围内子公司1家; 2019年, 公司新增子公司1家; 2020年1-9月, 公司合并范围无变化。截至2020年9月底, 公司全资及控股子公司共计11家; 公司财务政策连续, 主营业务未发生变化, 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(含少数股东权益为 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 9 月底, 公司(合并)资产总额为 217.58 亿元, 所有者权益合计为 93.91 亿元(含少数股东权益 2.99 亿元)。2020 年 1-9 月, 公司实现营业收入 56.80 亿元, 利润总额 1.82 亿元。

2. 资产质量

2017-2019年底, 公司资产规模持续增长, 流动资产占比较高, 应收账款规模大且账龄偏长, 对公司营运资金形成明显占用, 公司资产流动性一般。考虑到公司应收账款主要是对国家电网及其下属公司形成的关联方应收, 坏账率低, 公司整体资产质量较好。

2017-2019年底, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长8.63%。截至2019年底, 公司合并

资产总额226.96亿元，较上年底增长1.01%。其中，流动资产占77.42%，非流动资产占22.58%。公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

2017—2019年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长11.87%。截至2019年底，公司流动资产175.71亿元，较上年底增长2.26%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占13.63%）、应收账款（占63.32%）和存货（占13.69%）构成。

2017—2019年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长21.57%。截至2019年底，公司货币资金23.96亿元，较上年底下降1.34%；货币资金中有8.45亿元受限资金，受限比例为35.29%，主要为银行承兑保证金和保函保证金。

2017—2019年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长17.59%。截至2019年底，公司应收账款账面价值为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%，账龄偏长；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（其中应收平高集团66.14亿元，占57.74%），集中度高。截至2019年底，公司累计计提应收账款坏账准备3.30亿元，计提比例2.88%，计提比例低，主要系公司不对关联方计提坏账所致。

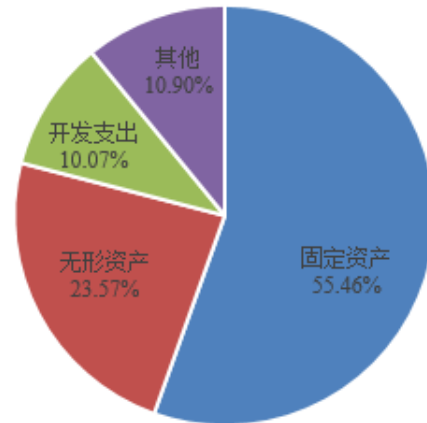
2017—2019年底，公司存货持续下降，年均复合下降12.38%。截至2019年底，公司存货24.06亿元，较上年底下降8.38%。公司存货主要由原材料（6.73亿元）、在产品（10.00亿元）、库存商品（3.31亿元）和建造合同形成的已完工未结算资产（4.03亿元）构成，公司累计计提存货跌价准备0.56亿元。

(2) 非流动资产

2017—2019年底，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降0.66%。截至2019年底，公司非流动资产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55.46%）、

无形资产（占23.57%）和开发支出（占10.07%）构成。

图3 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合资信整理

2017—2019年底，公司固定资产持续下降，年均复合下降3.72%。截至2019年底，公司固定资产28.42亿元，较上年底下降6.36%；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，成新率为59.60%，未计提固定资产减值准备。

2017—2019年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长3.41%。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。

2017—2019年底，公司开发支出波动增长，年均复合增长6.68%。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9月底，公司合并资产总额217.58亿元，较上年底下降4.13%。其中，流动资产占69.68%，非流动资产占30.32%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2017—2019年底，公司所有者权益变动不大，所有者权益结构稳定性较好。

2017—2019年底，公司所有者权益持续增长，

年均复合增长0.90%。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，股本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年9月底，公司所有者权益93.91亿元，较上年底增长0.51%。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.82%，少数股东权益占比为3.18%，较上年底变化不大。

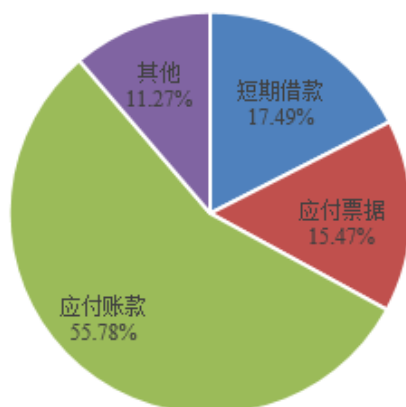
（2）负债

随着公司经营规模扩大，2017-2019年底，公司负债规模连续增长，以流动负债为主。截至2020年9月底，公司债务均为短期债务，债务结构有待优化。

2017-2019年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长15.24%。截至2019年底，公司负债总额133.53亿元，较上年底增长0.74%。其中，流动负债占99.69%，非流动负债占0.31%。公司负债以流动负债为主。

2017-2019年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长15.26%。截至2019年底，公司流动负债133.11亿元，较上年底增长2.24%。公司流动负债主要由短期借款（占17.49%）、应付票据（占15.47%）和应付账款（占55.78%）构成。

图4 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报，联合资信整理

2017-2019年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降4.07%。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。

2017-2019年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长18.73%。截至2019年底，公司应付票据20.59亿元，较上年底增长52.33%，主要系重点项目设备采购款票据尚未到期支付所致。

2017-2019年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长49.17%。截至2019年底，公司应付账款74.25亿元，较上年底增长15.54%，主要系应付物资款增长所致。

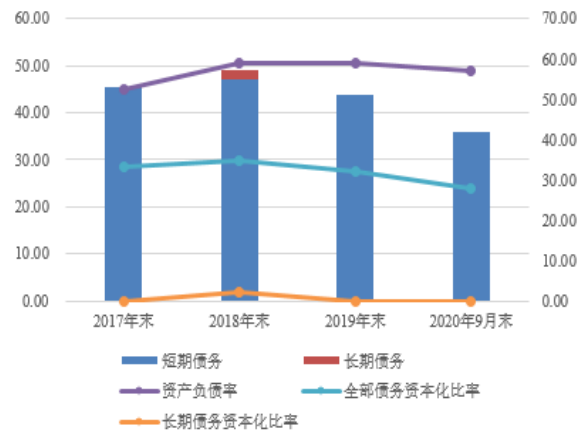
2017-2019年底，公司非流动负债有所波动。截至2019年底，公司非流动负债0.41亿元，较上年底下降82.45%，主要系归还长期借款所致。公司非流动负债主要由预计负债（占16.57%）、递延收益（占7.27%）和递延所得税负债（占76.16%）构成。

有息债务方面，2017-2019年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降1.70%。截至2019年底，公司全部债务43.87亿元，较上年底下降10.40%，主要系长期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占100.00%。从债务指标看，2017-2019年，公司资产负债率分别为52.28%、58.99%和58.83%，波动增长；全部债务资本化比率分别为33.09%、34.70%和31.95%，波动下降；长期债务资本化比率分别为0.00%、2.12%和0.00%。公司债务负担较轻。

截至2020年9月底，公司负债总额123.67亿元，较上年底下降7.38%。其中，流动负债占99.71%，非流动负债占0.29%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年9月底，公司全部债务35.89亿元，较上年底下降18.18%。债务结构方面，公司债务全部为短期债务。从债务指标来看，截至2020年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为56.84%和27.65%，较上年底分别下降1.99个百分点和下降4.30个百分点。

图5 2017—2020年9月底公司债务构成及债务指标变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司年报，联合资信整理

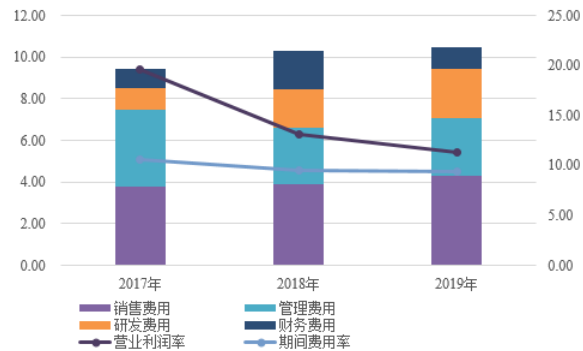
4. 盈利能力

2017—2019年，公司营业收入有所增长，费用控制能力逐年提升，但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，公司整体盈利能力持续下降。

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长11.61%，主要系中低压配网板块收入增长所致；公司利润总额分别为7.84亿元、3.53亿元、2.88亿元，持续下降，年均复合下降39.41%，主要系受行业宏观环境及国际形势影响，高附加值项目减少所致。

从期间费用看，2017—2019年，公司费用总额持续增长，年均复合增长5.07%。2019年，公司费用总额为10.46亿元，同比增长1.61%。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40.91%、26.80%、22.49%和9.80%，以销售费用为主。其中，销售费用为4.28亿元，同比增长9.04%；管理费用为2.80亿元，同比增长3.39%；研发费用为2.35亿元，同比增长28.04%，主要系公司加大研发力度所致；财务费用为1.03亿元，同比下降43.69%，主要系债务规模下降所致。2017—2019年，期间费用率分别为10.57%、9.51%和9.37%，逐年下降，对利润的侵蚀有所减轻。

图6 2017—2019年公司期间费用及营业利润率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司年报，联合资信整理

非经常性损益方面，2017—2019年，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为0.63亿元、0.81亿元和0.21亿元，波动下降，分别占营业利润的8.11%、23.18%和7.40%，减值损失对营业利润有一定侵蚀；其他收益分别为0.10亿元、0.10亿元、0.55亿元，波动增长，分别占营业利润的1.30%、2.81%和19.64%。公司其他非经常性损益规模较小，对利润水平影响不大。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资产收益率分别为5.51%、2.86%和2.64%，持续下降；净资产收益率分别为7.04%、2.80%和2.46%，持续下降。与国内同行业主要上市公司比较，公司盈利能力处于行业一般水平。

表11 2019年同行业公司盈利情况对比

（单位：亿元、%）

证券简称	营业收入	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
森源电气	16.27	28.66	1.54	0.19
中国西电	152.83	21.75	1.27	2.09
长高集团	11.59	35.26	6.60	12.24
思源电气	63.80	29.31	7.59	11.60
平高电气	111.60	12.00	1.77	2.54

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2020年1—9月，公司实现营业收入56.80亿元，同比下降3.85%；实现利润总额1.82亿元，同比增长25.96%，主要系财务费用减少所致。

5. 现金流

2017—2019年，公司经营现金流情况明显改善，但收入实现质量仍有待提升；投资活动现

金流持续小幅净流出,考虑到公司短期债务存量置换影响,公司仍然存在一定融资压力。

表 12 2017-2019 年公司现金流量情况
(单位:亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	73.60	82.01	94.63
经营活动现金流出小计	81.17	74.33	81.89
经营现金流量净额	-7.57	7.68	12.74
投资活动现金流入小计	0.09	4.11	3.21
投资活动现金流出小计	2.52	4.94	4.26
投资活动现金流量净额	-2.43	-0.83	-1.04
筹资活动前现金流量净额	-10.01	6.86	11.69
筹资活动现金流入小计	32.31	43.32	24.26
筹资活动现金流出小计	26.19	41.98	38.66
筹资活动现金流量净额	6.13	1.34	-14.39
现金收入比	81.24	73.30	83.56

资料来源:公司年报

从经营活动来看,2017-2019 年,公司经营活动现金流入分别为 73.60 亿元、82.01 亿元和 94.63 亿元,持续增长,年均复合增长 13.39%;同期,公司经营活动现金流出分别为 81.17 亿元、74.33 亿元和 81.89 亿元,波动增长,年均复合增长 0.44%。2017-2019 年,公司经营活动现金净额分别为-7.57 亿元、7.68 亿元和 12.74 亿元,由净流出转为净流入。2017-2019 年,公司现金收入比分别为 81.24%、73.30%和 83.56%,波动增长,收入实现质量有待提升。

从投资活动来看,2017-2019 年,公司投资活动现金流入分别为 0.09 亿元、4.11 亿元和 3.21 亿元,波动增长,年均复合增长 514.47%;同期,公司投资活动现金流出分别为 2.52 亿元、4.94 亿元和 4.26 亿元,波动增长,年均复合增长 30.02%。2017-2019 年,公司投资活动现金净额分别为-2.43 亿元、-0.83 亿元和-1.04 亿元,

持续净流出。

从筹资活动来看,2017-2019 年,公司筹资活动现金流入分别为 32.31 亿元、43.32 亿元和 24.26 亿元,波动下降,年均复合下降 13.34%;同期,公司筹资活动现金流出分别为 26.19 亿元、41.98 亿元和 38.66 亿元,波动增长,年均复合增长 21.50%。2017-2019 年,公司筹资活动现金净额分别为 6.13 亿元、1.34 亿元和-14.39 亿元,由净流入转为净流出。

2020 年 1-9 月,公司经营活动现金净额、投资活动现金净额筹资活动现金净额分别为 0.38 亿元、-0.32 亿元和-4.85 亿元。

6. 偿债能力

2017-2019 年,公司长短期偿债能力指标表现一般,但考虑到公司股东背景强大、经营规模较大、行业地位突出、公司可获得电力财务公司资金支持等因素,其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看,2017-2019 年,公司流动比率分别为 140.11%、131.97%和 132.00%,波动下降;速动比率分别为 108.83%、111.80%和 113.92%,持续增长。2017-2019 年,公司现金短期债务比分别为 0.48 倍、0.55 倍和 0.64 倍,持续增长。

从长期偿债能力指标看,2017-2019 年,公司 EBITDA 分别为 12.56 亿元、9.01 亿元和 8.26 亿元,持续下降。2017-2019 年,公司 EBITDA 利息倍数持续下降,EBITDA 对利息的覆盖程度较高;全部债务/EBITDA 波动增长,分别为 3.61 倍、5.43 倍和 5.31 倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

表 13 2017-2019 年公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	140.11	131.97	132.00
	速动比率 (%)	108.83	111.80	113.92
	现金短期债务比 (倍)	0.48	0.55	0.64
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	12.56	9.01	8.26
	EBITDA 利息倍数 (倍)	11.57	6.20	6.19
	全部债务/EBITDA (倍)	3.61	5.43	5.31

资料来源:公司年报,联合资信整理

截至2020年9月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至2020年9月底，公司无对外担保。

截至2020年9月底，公司获得银行授信额度为161.48亿元（其中电力财务公司授信8.00亿元），已使用46.02亿元，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

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，债务结构有待改善。

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。

截至2020年9月底，母公司资产总额131.24亿元，所有者权益为87.28亿元，负债总额43.96亿元。截至2020年9月底，母公司资产负债率33.50%，全部债务资本化比率15.61%。2020年1—9月，母公司营业收入23.81亿元，利润总额2.49亿元，投资收益0.32亿元。

八、结论

公司作为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。2017—2019年，公司资产和收入规模有所增长，经营活动现金流状况得到改善。同时，联合资信也关注到公司产品结构调整导致盈利能力有所下降、对控股股东平高集团销售金额占营业收入比重高、应收账款对营运资金形成占用以及债务期限结构有待优化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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

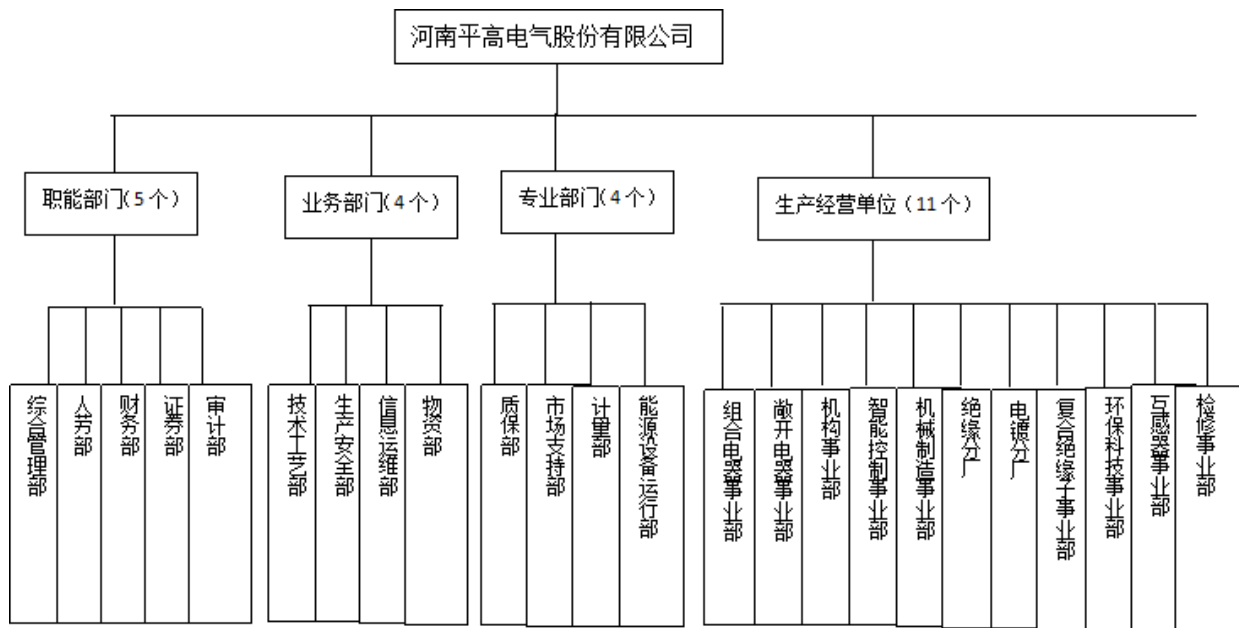
基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权 (%)
1	河南平芝高压开关有限公司	断路器、气体绝缘开关和组合电器的设计、装配、实验、销售、维修及技术服务	2500.00 (万美元)	75.00	75.00
2	上海平高天灵开关有限公司	高、低压开关柜、高压元器件、输配电设备的制造加工、从事货物及技术的进出口业务等	21200.00	90.00	90.00
3	河南平高通用电气有限公司	断路器、互感器、避雷器、开关柜的研发、制造、销售、安装；成套电器、充电设施、电气化铁路开关设备、轨道交通用直流开关设备的销售与安装；电力工程总承包服务；技术咨询、技术服务等	50000.00	100.00	100.00
4	平高集团国际工程有限公司	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。	57000.00	100.00	100.00
5	天津平高智能电气有限公司	输变电设备、控制设备、电器元件及其配件的制造、研发、销售、维修及技术服务	130666.00	100.00	100.00
6	平高集团威海高压电器有限公司	高低压电器、输变电设备、控制设备及配件的研究、制造、销售、维修及技术服务；机械加工；金属材料、建筑材料、电子产品、仪器仪表、普通机械销售；境内外电力工程总承包；电力设备融资租赁	10500.00	100.00	100.00
7	平高集团印度电力有限公司	高压开关设备、控制设备及其配件的制造、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；经营本企业自产产品及相关技术进出口业务，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	35688.10	100.00	100.00
8	天津平高电气设备检修有限公司	高压开关设备、控制设备及配件销售与维修	50.00	100.00	100.00
9	广州平高高压开关维修有限公司	高压开关设备、控制设备及配件销售与维修	100.00	100.00	100.00
10	四川平高高压开关维修有限公司	高压开关设备、控制设备及配件销售与维修	50.00	100.00	100.00
11	平高帕拉特（河南）能源科技有限公司	电极式电锅炉技术引进消化、产品技术设计研发、系统集成、市场开拓和项目实施等业务	3000.00	69.00	69.00

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.81	25.90	28.21	20.15
资产总额(亿元)	192.32	224.69	226.96	217.58
所有者权益(亿元)	91.78	92.14	93.43	93.91
短期债务(亿元)	45.40	46.96	43.87	35.89
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	35.89
营业总收入(亿元)	89.59	108.16	111.60	56.80
利润总额(亿元)	7.84	3.53	2.88	1.82
EBITDA(亿元)	12.56	9.01	8.26	--
经营性净现金流(亿元)	-7.57	7.68	12.74	0.38
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(%)	81.24	73.30	83.56	101.03
营业利润率(%)	19.63	13.17	11.37	12.87
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	27.65
资产负债率(%)	52.28	58.99	58.83	56.84
流动比率(%)	140.11	131.97	132.00	122.95
速动比率(%)	108.83	111.80	113.92	100.90
经营现金流动负债比(%)	-7.56	5.90	9.57	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.55	0.64	0.56
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：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. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.42	13.51	10.39	6.00
资产总额(亿元)	140.61	137.66	129.45	131.24
所有者权益(亿元)	86.16	84.98	85.82	87.28
短期债务(亿元)	23.45	25.15	17.89	16.15
长期债务(亿元)	0.00	2.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	23.45	27.15	17.89	16.15
营业总收入(亿元)	48.53	45.56	37.07	23.81
利润总额(亿元)	5.49	0.87	1.97	2.49
EBITDA(亿元)	7.67	3.10	4.11	--
经营性净现金流(亿元)	-6.22	8.68	8.52	-1.55
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(%)	77.34	92.28	108.76	92.81
营业利润率(%)	20.34	13.78	19.82	20.45
总资本收益率(%)	4.38	0.78	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(%)	21.39	24.21	17.25	15.61
资产负债率(%)	38.73	38.27	33.71	33.50
流动比率(%)	131.78	137.23	142.78	139.79
速动比率(%)	103.16	119.02	121.33	110.44
经营现金流动负债比(%)	-11.43	17.14	19.57	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.54	0.58	0.37
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. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司年报

附件 3 主要财务指标的计算公式

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-税金及附加) / 营业收入×100%
期间费用率	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

联合资信评估股份有限公司关于 河南平高电气股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和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项，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事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。