

# 跟踪评级公告

联合[2017]424号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持平高集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“16 平高 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年三月二十一日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 平高集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA<sup>+</sup> 评级展望：稳定  
 上次评级结果：AA<sup>+</sup> 评级展望：稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 平高 CP001	6 亿元	2016/09/22~ 2017/09/22	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 3 月 21 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.89	11.38	17.77	12.57
资产总额(亿元)	116.21	158.64	187.21	195.60
所有者权益(亿元)	61.94	73.97	77.66	81.82
短期债务(亿元)	15.44	38.04	53.92	58.70
长期债务(亿元)	9.83	5.65	10.48	10.49
全部债务(亿元)	25.27	43.69	64.40	69.19
营业收入(亿元)	49.17	70.17	86.77	62.17
利润总额(亿元)	5.47	6.42	8.56	9.10
EBITDA(亿元)	6.55	10.37	14.28	--
经营性净现金流(亿元)	-2.81	-1.83	-2.77	-6.13
营业利润率(%)	26.27	26.79	25.45	29.41
净资产收益率(%)	7.73	7.33	9.09	--
资产负债率(%)	46.70	53.37	58.51	58.17
全部债务资本化比率(%)	28.97	37.13	45.33	45.82
流动比率(%)	172.01	137.44	130.46	131.61
经营现金流动负债比(%)	-6.37	-2.34	-2.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	4.21	4.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.07	7.04	6.82	--

注：公司 2016 年三季度财务数据未经审计

### 分析师

魏铭江 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

平高集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事高压开关产品的生产与销售，下属上市子公司河南平高电气股份有限公司（以下简称“平高电气”）是国内传统三大高压开关制造企业（“三大开”）之一。跟踪期内，受益于国内特高压建设快速发展，特高压产品需求增加，公司业务规模持续扩大，收入及利润水平上升，盈利能力保持稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到高压开关行业竞争激烈、公司下游客户集中度高、EPC 项目回款慢以及短期偿债压力大等因素对公司经营可能产生的不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 平高 CP001” A-1 的信用等级。

### 优势

1. 国内电网投资快速增长，国家对电网建设的扶植力度不断加大，高压开关行业发展外部环境良好。
2. 公司为国家电网全资子公司，股东实力强，在日常运营中从资金注入、订单资源等方面为公司提供有力支持。
3. 公司作为高新技术企业和地方重要产业集群，在研发经费、所得税等方面享有一定政策支持。
4. 公司行业地位突出，产品研发实力强，技术水平处于行业领先地位。
5. 跟踪期内，子公司平高电气完成定向增发，募集资金 35.22 亿元，公司收入和利润规模不断增长。

### 关注

1. 国内高压开关行业竞争激烈，产品同质化程度高。
2. 公司 EPC 业务以海外项目为主，易受国际

经济、政治状况、法律环境及汇率波动等影响，存在回款风险。

3. 公司有息债务中短期债务占比高，资产流动性较弱，存在短期偿债压力。
4. 公司主要客户为国家电网，客户集中度高，议价能力弱，公司应收账款规模大。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与平高集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与平高集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因平高集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由平高集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16平高 CP001”到期日有效；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。

## 平高集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于平高集团有限公司主体长期信用及“16平高CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

平高集团有限公司（以下简称“平高集团”或“公司”）前身为1970年12月成立的平顶山高压开关厂，是中国电工行业重大技术装备支柱企业和中国特、超高压开关重大装备三大研发制造基地之一。1996年12月，平顶山高压开关厂改制为有限责任公司，并更名为平顶山天鹰集团有限责任公司。2005年3月31日，平顶山天鹰集团有限责任公司更名为平高集团有限公司。公司最初由平顶山市国有资产管理委员会持有100%的股权。2010年2月4日国务院国资委将平高集团整体无偿划拨给国网国际技术装备有限公司。2010年12月31日，国网国际技术装备有限公司将其持有的公司100%股权无偿划转给中国电力技术装备有限公司，划转后公司成为中国电力技术装备有限公司全资子公司。2012年5月，中国电力技术装备有限公司将其持有的100%平高集团股权无偿上划至国家电网公司，划转后平高集团成为国家电网公司全资二级子公司。截至2016年9月底，公司注册资本为386396万元，平高集团为国家电网公司（以下简称“国家电网”）全资子公司，国家电网为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直属企业，因此公司实际控制人为国务院国资委（详见“附件1”）。

公司经营范围为：输配电设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、服务与工程承包，核心业务为中压、高压、超高压及特高压交直流开关设备制造、研发、销售和检修

服务。

公司设有党群工作部、财务资产部、发展规划部等职能部门（详见“附件1”）。截至2016年9月底共拥有员工7170人，合并范围子公司共计18家，其中一家上市公司为河南平高电气股份有限公司（以下简称“平高电气”），截至2017年3月2日，公司持有其39.51%的股份，为第一大股东，所持股份无抵押质押情况。

截至2015年底，公司合并资产总额为187.21亿元，所有者权益为77.66亿元（其中少数股东权益为38.11亿元）。2015年，公司实现营业收入86.77亿元，利润总额8.56亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额为195.60亿元，所有者权益为81.82亿元（其中少数股东权益为39.85亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入62.17亿元，利润总额9.10亿元。

公司注册地址：河南省平顶山市南环东路22号；法定代表人：任伟理。

### 三、募集资金使用情况

公司于2016年9月发行“16平高CP001”，募集资金6亿元，募集资金用途：偿还贷款、补充流动资金。目前募集资金已按规定用途使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数

数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原

因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增



长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

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

### 1. 行业概况

#### 行业背景

输配电及控制设备制造行业的发展与电力工业的发展密切相关。近年来，中国经济良好的发展态势带动了电力工业的迅猛发展，中国是目前仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

2015 年以来，国内宏观经济疲弱，GDP 增速下降，调整周期内基础设施建设投资力度加大，电力设备行业政策频出：电力体制改革 9 号文发出，拉开新一轮电力基础设施改造的序幕、售电终端建设及电力交易平台搭建；特高压建设进入常态化，多条特高压交直流线路工程在 2016 年内全部开工；配网自动化改造 20000 亿投资落地。电力设备行业景气度稳中有升。国家电网公司 2016 年工作会议指出，2015 年国家电网公司完成电网投资 4521 亿元，同比增长 17.10%，创历史新高。

据中国能源网显示，2017 年 3 月 10 日，

酒泉-湖南±800 千伏特高压直流输电工程（下称“酒泉-湖南工程”）启动送电，标志着中国重点服务风电、太阳能发电等新能源送出的跨区输电通道即将投运。同时，该工程也是今年投运的第一条特高压工程，标志着特高压进入集中投运期。

国家大气污染防治行动计划共涉及“四交五直”特高压工程，分别是锡盟-山东、淮南-南京-上海、蒙西-天津南、榆横-山东特高压交流工程，和宁东-浙江、锡盟-泰州、上海庙-山东、晋北-江苏、滇西北-广东特高压直流工程。除滇西北-广东特高压直流工程外，其余项目均在国网供电区域。此外，在建的特高压工程还有准东-皖南±1100 千伏特高压直流工程、扎鲁特-青州±800 千伏特高压直流工程、锡盟-胜利 1000 千伏特高压交流工程。按照要求，国家大气污染防治行动计划的“四交五直”特高压工程将在 2017 年全部投运。其中，锡盟-山东、淮南-南京-上海、蒙西-天津南特高压交流工程和宁东-浙江特高压直流工程已于 2016 年投运，剩下的榆横-潍坊、锡盟-胜利特高压交流工程，以及晋北-江苏、锡盟-泰州、上海庙-山东、滇西北-广东、扎鲁特-青州和酒泉-湖南特高压等 8 项工程均要求在 2017 年投运，准东-皖南特高压直流工程将在 2018 年投运。

总体看，2016 年以来，受益于基础设施建设投资力度加大，电力设备行业景气度稳中有升，根据国家电网建设规划，“十三五”期间仍是电网建设的高峰期，电工装备企业面临良好机遇。但电力设备企业可能面临竞争加剧以及资金需求的压力。

### 2. 行业政策

电力是国民经济的基础产业，是国家大力优先发展的行业。而输配电装备制造制造业则在支持电网发展、提高电网安全、应对突发事件、保证国民经济可持续发展及经济安全方面有着重要的作用。

2015 年 5 月 8 日，国务院关于印发《中国

制造 2025》的通知中指出，将通过创新驱动作为建设制造强国的重要方针之一，将提高制造业创造能力作为建设制造强国的首要任务，重塑中国制造业的国际竞争新优势。要完善以企业为主体、市场为导向、产学研用相结合的制造业创新体系，围绕产业链部署创新链，围绕创新链配置资源链，加强关键核心技术攻关，加速科技成果转化，提高关键环节和重点领域的自主创新能力。针对中国产业创新资源分散、体系不完善的问题，提出了加快国家制造业创新体系建设的重点任务，包括要加快建立以创新中心为核心载体、以公共服务平台和工程数据中心为重要支撑的制造业创新网络。实施制造业创新中心建设工程，推动国家制造业创新网络建设。围绕重点行业转型升级和新一代信息技术、智能制造、增材制造、新材料、生物医药等等领域创新发展的重大共性需求，形成一批制造业创新中心，重点开展行业基础和共性关键技术研发、成果产业化、人才培养等工作。按照《中国制造 2025》要求，到 2020 年，重点形成 15 家左右制造业创新中心，力争到 2025 年，形成 40 家左右制造业创新中心。

上述政策均为输配电及控制设备制造业发展提供了良好的政策支持。

### 3. 行业关注

#### 宏观及政策风险

高压开关设备行业属于电力行业的重要组成部分，行业整体需求与宏观经济情况以及社会用电需求密切相关。目前，国内宏观经济面临较大的下行压力，经济结构调整对部分国民经济基础行业不利影响较大，但近年电力行业的发展仍然保持了较高的速度，受到国际金融危机与国内经济结构调整的影响尚未明确显现，但如果国际经济环境进一步恶化影响到国内实业发展，或国内经济结构发生不利于电力行业的调整，都可能会影响到电力行业以及下游子行业的效益，从而进一步对电力设备企业的业绩产生不良影响。

#### 市场竞争风险

输配电产品分为特高压、超高压、高压、中压和低压产品。随着设备电压等级的提高，企业数量逐渐减少。近年来，一些国内民营企业相继涉足高压开关设备领域，在常规产品及低端市场增加了市场竞争成分。而跨国集团也凭借其品牌优势、丰富的研发制造经验、雄厚的资金优势，逐渐进入国内高压开关市场，并且具有较强竞争力，在常规产品方面及高端产品方面加剧了竞争。目前，中国年销售收入 500 万元以上的输配电设备生产制造企业有 5000 多家，产业集中度较低。

#### 财务风险

电力设备行业属于技术和资金密集型行业，具有科技含量高、研制周期较长和前期投入大等特点。另外，由于自身行业特点，产品收入需待相关项目完工验收合格后才能得到确认，而这些工程项目一般建设周期较长，项目建设过程中受资金供应、设计变更以及施工组织等因素的影响，工期经常发生变化，导致应收账款及存货周转时间较长，造成大量的流动资金沉淀，这些都将对企业的生产经营产生负面影响，企业面临较大的流动资金压力。

#### 原材料价格波动风险

输配电设备制造行业产品成本构成中原材料占到总成本的 70% 左右。近年来，电力设备制造所需的钢材、铜、铝等原材料均经历了价格上的下降，导致电力设备企业主营业务成本的降低，有利于行业内企业成本控制。由于大型电力设备的生产周期基本都在半年以上，原材料价格对利润率的影响相对滞后，只要原材料价格短期内不出现急剧上涨，企业就有相应的时间和空间来调整产品价格。

### 4. 区域环境经济

公司总部及主要生产基地均位于河南省平顶山市，平顶山市位于河南省中部，是中原经济区重要的能源和重工业基地。

根据《平顶山市 2015 年国民经济和社会



发展统计公报》，2015 年全市完成生产总值 1335.4 亿元，同比增长 6.1%，其中，第一产业完成增加值 130.0 亿元，增长 4.7%；第二产业完成增加值 710.9 亿元，增长 5.4%，其中工业完成增加值 646.1 亿元，增长 5.4%；第三产业完成增加值 494.6 亿元，增长 7.9%。人均生产总值达到 33104 元，同比增长 5.8%。非公经济增加值占 GDP 比重 52%，较上年提高 0.3 个百分点。一、二、三产业的结构由上年的 10.0:54.8:35.2 变化为 9.7:53.2:37.1。第一产业比重下降 0.3 个百分点，第二产业比重下降 1.6 个百分点，第三产业比重上升 1.9 个百分点。

全年工业总产值 2586.4 亿元，比上年增长 6.9%；规模以上工业企业实现增加值 559.7 亿元，比上年增长 5.5%。分所有制类型看，国有及国有控股工业企业完成增加值 197.0 亿元，增长 4.8%；集体工业企业增加值 3.0 亿元，下降 47.7%。分轻重工业看，轻工业完成增加值 115.8 亿元，增长 8.0%；重工业完成增加值 444.0 亿元，增长 4.9%。规模以上工业 41 个大类行业中，增加值增速居前的行业为：金属制品业完成增加值 25.5 亿元，增长 27%；食品制造业完成增加值 11.1 亿元，增长 24%；专用设备制造业完成增加值 30.9 亿元，增长 17.8%；电气机械和器材制造业完成增加值 44.8 亿元，增长 17.2%。全年规模以上工业完成高技术产业增加值 19.7 亿元，增长 8.8%，高于规模以上工业增加值平均增速 3.3 个百分点。

2015 年全年规模以上工业实现主营业务收入 2045.8 亿元，比上年下降 4.8%；产销率 97.5%，比上年下降 0.6 个百分点；实现利税 196.2 元，下降 17.1%，其中利润 114.0 亿元，下降 20.3%；亏损企业 99 家，比上年增长 26.9%；亏损企业亏损额 32.5 亿元，比上年增长 201.3%；亏损面为 14.2%，比上年上升 3.0 个百分点；产成品库存 77.7 亿元，比上年下降 7.9%。

总体看，随着经济发展新常态的到来，平顶山市部分工业企业发展受到影响，但全市社

会发展呈现平稳增长，产业结构进一步优化，为公司的发展提供了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 386396 万元，全部由国家电网出资，国家电网为公司的控股股东。国家电网为国务院国资委直属企业，因此公司实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模

目前，国内高压开关行业主要以中国西电集团公司、平高电气、新东北电气集团有限公司等传统的国内“三大开”为主。公司作为“三大开”之一，主要产品有 72.5~1100kV SF<sub>6</sub>气体绝缘封闭式组合电器（GIS）、72.5~1100kV 敞开式 SF<sub>6</sub> 断路器、72.5~1100kV 高压隔离开关和接地开关等，是国内外全电压等级、全系列、交直流开关设备研发制造主要企业之一。

公司主要加工设备 5000 余台（套），其中各类数控加工设备 200 余台（套）。拥有数控机床加工中心、绝缘件制造、导体镀银、壳体制造及涂装、橡胶密封等国际一流的专业生产线，工艺装备达到国际先进水平。目前，公司拥有 13 座现代化生产厂房，在占地面积、工艺装备和环境条件等方面均居国内同类企业前列，是目前中国最大的高压隔离开关生产基地。

### 3. 技术水平

公司已获得河南省科学技术厅、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局四部门联合颁发的《高新技术企业证书》，被认定为河南省高新技术企业，是国内研发实力较强的高压开关产品制造商。

公司拥有国家级企业技术中心、机械工业特高压 GIS 工程实验室、交流高压开关设备工

程技术研究中心等研发机构，设有研发部、工程设计部、工艺部、实验部和试制厂，有 16 个设计室、9 个工艺室，形成独立和完整的研发及工程设计体系，具备了电力系统、电、磁、热、力、流体、振动的计算分析能力和试制、试验能力。截至 2016 年 9 月底，公司科研人数达到 1226 人，其中博士 2 人，硕士 179 人，本科 783 人，高级职称 26 人，中级职称 330 人。在生产环节，公司拥有 3413 名经验丰富的技术工人，其中高级技师 77 人，技师 359 人，高级工 265 人、中级工 854 人。公司与清华大学、沈阳工业大学、英国利物浦大学、浙江大学、西安交通大学等国内外知名院校均有合作开发和技术交流。2015 年研发投入为 3.47 亿元，占当期营业收入的 4.01%。

2015 年公司共完成科技项目 101 项，其中新产品完成 9 项，基础研究类项目 12 项，持续改进 75 项，软课题项目 1 项、青年基金项目 4 项，科技项目完成量再创新高。全年实际完成受理专利 68 项，积极向河南省知识产权局申请专利资助，为公司争取专利资助 2.25 万元。成果方面，《800kV 智能断路器的研制》项目获得河南省 2015 年度科技进步二等奖。《小型化 800kV 气体绝缘金属封闭开关设备研制》项目通过河南省科技厅成果鉴定，技术达到国际领先水平。

总体看，公司重视技术研发与技术交流合作，研发实力强，产品技术水平先进。

#### 4. 外部支持

公司的股东为国家电网，国家电网成立于 2003 年，注册资本 53629546.78 万元，国家电网作为中央国有企业，以电网业务为核心外加电力技术研发、电工电气设备制造及金融业务等。截至 2016 年 9 月底，国家电网总资产 32241.44 亿元，所有者权益 14792.21 亿元。2016 年 1~9 月国家电网实现营业收入 15559.98 亿元，净利润 483.89 亿元。

平高集团作为国家电网的全资子公司，依

托国家电网股东的客户优势，将在特高压、智能电网及配电领域及国外市场扩张上得到快速发展。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和高层管理人员无重大变化。

## 八、重大事项

2016 年 4 月 29 日，根据公司公告（临 2016~039），中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过了子公司平高电气非公开发行 A 股股票的申请。此次非公开发行股票募集资金总额不超过 49 亿元，已于 2016 年 11 月完成。其中，301722.72 万元用于收购标的公司股权；79900.00 万元用于增资部分标的公司；37766.00 万元用于增资天津平高；67561.00 万元用于印度工厂建设项目；剩余不超过 3050.28 万元，用于补充流动资金。

此次非公开发行完成后，平高电气将形成包括中压、高压、超高压、特高压完整的开关配套零部件供应链，形成核心产品、核心配套零部件、基础零部件专业门类齐全、相关促进和协调发展的开关研发领域的格局。其中，上海天灵开关厂有限公司（以下简称“上海天灵”）进入平高电气后，弥补了其中在开关领域的短板，确保了平高电气在中压开关领域的竞争优势地位，有利于将平高电气打造成国际一流的交直流、全系列、全电压等级的开关设备和核心零部件专业制作企业。

表 14 募集资金使用计划

分类	具体投资项目	投资总额 (万元)	募集资金投 资金融(万 元)
收购标的 公司股权	收购上海天灵 90% 股权	89473.84	89473.84
	收购平高威海 100.00%股权	22674.97	22674.97
	收购平高通用	97489.14	97489.14

	100.00%股权		
	收购国际工程 100.00%股权	78217.56	78217.56
	收购廊坊东芝 50% 股权	13867.21	13867.21
	<b>小计</b>	<b>301722.72</b>	<b>301722.72</b>
增资部分 标的公司	增资国际工程	45000.00	45000.00
	增资平高通用	20000.00	20000.00
	增资上海天灵	9900.00	9900.00
	增资平高威海	5000.00	5000.00
	<b>小计</b>	<b>79900.00</b>	<b>79900.00</b>
增资下属 公司	增资天津平高	37766.00	37766.00
海外建厂	印度工厂建设项目	67561.00	67561.00
其他	补充流动资金等	--	3050.28
	<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>490000.00</b>

资料来源：公司公告

截至 2016 年 12 月 30 日，平高电气已按照非公开发行股票募集资金使用安排，完成了上海天灵开关厂有限公司 90% 股权，平高集团威海高压电器有限公司 100% 股权，通用电气 100% 股权、平高集团国际工程有限公司 100% 股权、廊坊东芝 50% 股权等五家公司的股权交割及工商变更手续。

平高电气此次非公开发行股票共募集资金 35.22 亿元，股票发行后，平高集团持股比例由 45.94% 变更为 38.51%，仍为平高电气第一大股东。<sup>1</sup>

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

公司主要从事高压开关的生产和销售，主导产品包括封闭组合电器、高压隔离开关和接地开关，敞开式六氟化硫断路器等，此外，公司还生产中低压产品、开关柜及备品备件等，2014 年，公司新增 EPC 项目总包业务。高压开关中的封闭组合电器是公司收入和利润的主要来源，约占公司营业收入总额的 50%。

2015 年，公司实现营业收入 86.77 亿元，其中主营业务收入 86.18 亿元，同比增长

23.66%。封闭组合电器作为公司收入和利润来源最主要的产品，2015 年实现营业收入 45.08 亿元，同比增长 41.98%，主要系国内特高压建设快速发展，特高压产品需求增加所致；敞开式断路器 2015 年营业收入同比下降 14.22% 至 3.74 亿元，主要系公司销售的 LW55-800 型罐式六氟化硫断路器产品平均单位售价降低所致；2015 年隔离与接地开关营业收入 2.54 亿元，同比增长 4.10%；2015 年中低压产品收入稳定上升，同比增长 5.19%；2015 年 EPC 项目总包业务实现收入 5.73 亿元，同比下降 20.08%，主要系工程施工及验收进度推迟导致收入确认下降所致；备品备件及其他业务 2015 年收入 13.48 亿元，同比大幅增长 64.99%，主要系跟踪期内公司扩大生产，互感器、配电箱变压器、技术收入等较上年增长较大。

毛利率方面，2015 年公司主营业务毛利率 25.86%，同比减少 1.58 个百分点。封闭组合电器作为公司毛利率最高的产品，2015 年毛利率为 34.67%，同比增加 4.19 个百分点；2015 年敞开式断路器毛利率为 16.58%，同比减少 2.37 个百分点，主要系市场竞争激烈，单位售价下降所致；2015 年公司隔离与接地开关毛利率同比增加 1.81 个百分点至 14.17%；受益于公司持续推进降本增效工作，中低压产品和 EPC 项目总包毛利率也呈上升趋势，2015 年分别为 18.83% 和 16.06%，同比分别增加 1.55 个百分点和 0.44 个百分点；备品备件及其他毛利率大幅减少 39.96 个百分点至 13.50%，主要系毛利高的备品备件占比下降及原材料和人工成本的持续上升所致。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 62.17 亿元，相比 2015 年同期增长 36.34%，其中主营业务收入 59.14 亿元，为 2015 年全年的 68.61%；同期公司毛利率为 26.73%，受公司采取控制采购成本、改善生产工艺技术、加强产品质量控制、降低质量损费等影响毛利率较 2015 年增加 0.87 个百分点。分板块来看，封闭组合电器毛利率从 2015 年的 34.67% 进一步

<sup>1</sup> 公司计划在 2017 年 1 月 4 日起 12 个月内增持平高电气股份，增持额度在其总股本的 1%~2% 之间，截至 2017 年 3 月 2 日，公司对平高电气的持股比例为 39.51%。

上升至 38.02%，主要系公司的核心利润产品 1100KV 组合电器的毛利率上升所致；敞开式断路器、隔离与接地开关以及中低压产品板块的毛利率在 2016 年 1~9 月都较 2015 年有明显下降，主要由于产品门槛较低，行业竞争激

烈，特别是中低压产品市场参与者众多导致产品价格下降。备品备件板块的毛利率自 2015 年起明显下降，由于产品需求取决于客户对运维检修服务的需求，且产品之间的附加值差别明显，该板块毛利率波动较大。

表1 2013~2016年9月公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2013年			2014年			2015年			2016年1-9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
封闭组合电器	29.21	61.04	27.09	31.75	46.19	30.48	45.08	52.31	34.67	35.05	59.28	38.02
敞开式断路器	5.12	10.70	18.16	4.36	6.34	18.95	3.74	4.34	16.58	2.02	3.42	7.37
隔离与接地开关	2.57	5.37	28.02	2.44	3.55	12.36	2.54	2.95	14.17	1.67	2.82	9.14
中低压产品	5.97	12.48	18.60	14.84	21.59	17.28	15.61	18.11	18.83	6.35	10.74	7.89
EPC项目总包	--	--	--	7.17	10.43	15.62	5.73	6.65	16.06	8.32	14.06	7.71
备品备件及其他	4.98	10.41	50.14	8.17	11.89	53.46	13.48	15.64	13.50	5.73	9.68	18.12
合计	47.85	100.00	27.52	68.74	100.00	27.44	86.18	100.00	25.86	59.14	100.00	26.73

资料来源:公司提供

### 原材料采购

公司采购原材料主要包括铜、铝、钢的管材、板材、型材等和零部件/电器件，其中零部件/电器件占原材料采购成本比例高(约占80~85%)，对铜、铝、钢的管材、板材、型材等的采购较少。公司主要原材料占生产成本比重在80%以上，原材料价格变化对生产成本影响大。

表2 2013~2016年公司零部件采购金额

(单位:万元)

年份	2013年	2014年	2015年	2016年
采购金额	187854.44	281091.70	290281.00	397084.73

资料来源:公司提供

表3 公司原材料采购情况(单位:吨、万元/吨)

主要原材料	采购量				采购单价			
	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
铜	352	407	401.91	1407.94	6.23	5.76	6.00	4.47
铝	9375	5566	3727.60	3575.79	1.41	1.33	2.05	2.12
钢材	3913	4279	5116.41	7136.63	0.56	0.51	0.65	0.95

资料来源:公司提供



公司原材料采购主要由物资部负责，采购模式主要分为集中采购和日常询比价采购两种模式。公司采购以集中采购为主，日常询比价采购为辅，前者约占公司采购量的 80%。

2015 年，公司向前五名供应商的采购金额占全部采购金额的 19.28%，集中度不高。

表 4 2015 年公司前五名供应商情况(单位:亿元、%)

供应商名称	金额	占总采购额比例
日本东芝株式会社	2.29	6.31
河南平高电力设备有限公司	2.05	5.64
河南省飞宇重工机械制造有限公司	1.17	3.22
江苏金鑫电器有限公司	0.77	2.12
洛阳骏迈铝业销售有限公司	0.72	1.99
合计	7.00	19.28

资料来源：公司提供

从采购价格看，铜、铝、钢材和零部件/电器件等主要原材料占公司生产成本比重高，当原材料价格出现较大幅度波动时，公司收益将受到直接影响。2015年，铜、铝、钢材原材料价格均呈现上升趋势，主要系公司提高了原材料的采购标准，比如对高价格特殊铜材和高端钢材的采购量增加，对普通铜材和钢材的采购量减少。但由于公司对铜、铝和钢材的采购量占整体采购量比重较小，其价格上涨对其原材料整体采购成本影响不大。

2016年1~9月，公司铝材和钢材的原材料价格均较2015年有所上升，主要因为公司节省加工成本和减少材料浪费提高了铝材和钢材采购中定制材料部分的比例。公司铜材的采购价格较2015年大幅下降主要受市场铜材价格下降所致。从采购量来看，2016年1~9月，铜、铝和钢材的采购量相比2015年均大幅上升，一方面因为公司新增合同较多，相应的产销量增加所致；另一方面，公司预计上述金属原材料的价格会在2016年四季度出现上涨，故提前囤积部分原材料导致采购量有所增加。

从结算方式来看，公司对国内供应商一般

采取先物后款的支付方式，公司收到货物后将货款挂账4个月后支付90%，6个月后支付剩余的10%（质保金），主要结算方式为银行承兑汇票。公司对国外供应商一般采用先款后物的支付方式，确定购货后预付10%的预付款，收到货物后支付80%的货款，剩余10%为质保金，主要结算方式为信用证。

### 产品生产

封闭组合电器、隔离和接地开关，敞开式断路器

公司封闭组合电器、高压隔离和接地开关和敞开式断路器的经营主体是平高电气。平高电气成立于 1998 年 12 月，2001 年 1 月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）。平高电气总股本为 113749 万股，截至 2016 年 9 月底平高集团持股比例为 45.94%，为平高电气控股股东。平高电气主要从事制造、销售高压开关设备、控制设备及其配件等。随着近几年国内特高压产品需求增加，平高电气营业收入规模不断扩大，2013~2015 年分别为 38.18 亿元、46.06 亿元和 58.31 亿元，年均复合增长率为 23.58%。2016 年 1~9 月，平高电气实现业务收入 42.04 亿元，为 2015 年全年的 72.10%。

表 5 平高电气 2015~2016 年 9 月底财务情况  
(单位:亿元)

年份	总资产	净资产	营业收入	利润总额
2015 年	119.51	63.66	58.31	10.14
截至 2016 年 9 月底	125.01	66.85	42.04	10.69

资料来源：平高电气 2015 年年度报告及 2016 年三季度报

平高电气主要产品包括三大类 15 个系列 90 多个品种，其中三大类主要包括封闭组合电器（GIS）、敞开式断路器（GCB）和隔离/接地开关（DS/ES）。平高电气主要产品为高压开关产品。高压开关是用于电力系统发电、输电、配电、电能转换和消耗中起通断、控制或保护等作用的电器产品。

平高电气生产模式为以销定产为主，根据



客户需求由生产部统一下达生产计划。目前拥有国内现代化的高压开关生产厂房 13 座，其中拥有作业面积 8000 平方米，全封闭、恒温恒湿、防尘等级达 10~100 万级的 GIS 装配厂房 2 座，年生产 GIS4080 个间隔；拥有断路器装配作业面积 7700 平方米，年生产 GCB 断路器 2500 台；年产隔离开关 8000 组，是目前

中国最大的高压隔离开关生产基地。平高电气投资建设的“平高电气特高压、超高压开关重大装备产业基地项目”，已达到年产 1100kV GIS 42 间隔，未来可达到 72 间隔的产能，对调整公司产品结构，增强和释放高端产品产能，满足特高压电网建设对开关设备的需求发挥重要作用。

表 6 平高集团 2013~2016 年 9 月底主要产品生产情况（单位：%）

产类别	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-9 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
封闭组合电器（间隔）	4068	2324	57.12	4075	2489	61.07	4078	3026	74.20	4080	1621	52.97
敞开式断路器（台）	2500	1911	76.44	2500	2361	94.44	2500	2056	82.24	2500	782	41.70
隔离与接地开关（组）	5000	4066	81.32	8000	6130	76.62	8000	4498	56.22	8000	3514	58.56

资料来源：公司提供。

注：2016 年 1~9 月的产能为全年产能。

2015 年，平高集团封闭组合电器、敞开式断路器和隔离与接地开关产能均保持稳定。2015 年，封闭组合电器产量稳定上升至 3026 间隔，同比增长 21.57%，主要系平高集团集中优势资源，积极服务国家超高压、特高压工程建设使得产量大幅上升，常规组合电器作为平高集团主导产品之一也随着大幅提高；2015 年敞开式断路器产量为 2056 台，同比下滑 12.91%，主要系市场竞争加剧导致合同额下滑较快所致；隔离与接地开关 2015 年产量为 4498 组，同比下降 26.55%，主要系市场竞争加剧导致。

未来，随着国家电网特高压电路建设的进行，平高集团特高压系列产品生产能力的优势将逐步得到体现，产能利用率将得到提高，产能过剩情况将得以改善。

#### 中低压产品

公司中低压产品中开关柜占比最大，过去三年平均占比 85% 以上。目前，公司主要生产 12~40.5kV 开关柜，主要由子公司河南平高通用电气有限公司（以下简称“通用电气”）、

天津平高智能电气有限公司（以下简称“天津平高”）、湖南平高开关有限公司和上海天灵开关厂有限公司生产。

表 7 平高集团开关柜 2013~2016 年 9 月底生产情况

开关柜	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
产能（台）	15000	27000	27000	27000
产量（台）	2619	9778	17138	13194
产能利用率	17.46%	36.21%	63.47%	65.15%

资料来源：公司提供

注：2016 年 1~9 月的产能利用率为年化后数据。

开关柜产品 2015 年及 2016 年 1~9 月产能保持稳定，2015 年产量为 17138 台，同比增长 75.27%，主要系公司通过产业化项目建设、科研创新和股权投资等途径，不断完善产业链，持续扩大产量。

#### 产品销售

公司将销售市场分为三大体系。第一种是国内电网的电网总部客户、省市县不同层面的客户，主要包括国家电网、南方电网公司、五大发电集团及其下属企业、地方电力公司及大

型铁路、石油、工矿企业，主要采取点对点招投的直销方式，由销售部门专设投标科进行各大产品招标工作的标书制作，并由报价委员会进行销售价格的制定。其中，参与电网总部客户招标的主体主要有平高电气、河南平高高压开关有限公司（平高电气子公司）、天津平高智能电气有限公司等，主要产品有封闭组合电器、隔离和接地开关，敞开式断路器等。参与省市级电网公司招标的主体主要有通用电气、天津平高智能电气有限公司、上海天灵开关厂有限公司等，主要产品有开关柜、变压器、开闭所等一系列中低压产品。

第二种是国内电网系统外客户，主要包括工业、能源、企业、市政、轨道交通等行业客户，公司按照客户大小将央企总部大型客户集团作为重点长期维护目标客户。2013年，公司为了加大电网系统以外市场的集中运作，成立了电力工程公司。近三年来，在单机业务方面，通过集中资源运作大型客户，客户关系不断加强，产品份额逐步提升。具有代表意义的突出单机项目有“神华发电 235 面 35kV 开关柜项目”，“潞安协鑫电厂 750kV 产品全额订单项目”，“金温高铁、孟平铁路、西城高铁四川段西安段、金温高铁、渝万高铁等轨道交通项目”等。在 EPC 业务方面，经过逐步培育资质业绩，目前公司已经具备“施工总承包 2 级资质，承装、修 4 级资质”，工程项目承接能力和风险预控水平大幅提高。具有代表意义的突出单机

项目有“平煤光伏项目”、“内蒙古风电项目”、“新疆农二师项目”、“湖南益阳家居城项目”等。

第三种是国际客户，公司成立了国际工程公司作为营销平台进行海外 EPC 项目及优势产品的出口。目前已经在多个国家设立办事机构及分公司，产品销售到东南亚、中东、非洲、南美洲、大洋洲等 40 多个国家和地区，独立承建了“叙利亚，巴基斯坦，印度，尼泊尔，波兰，伊朗”等大型总包项目。目前，公司 13 个系列产品获得国际标准产品标志证书，多种设备试验报告获得 STL 认证。其中，公司在 2013 年起先后与波兰国家电网公司按欧盟标准签订了 4 个 EPC 项目合同，共计 11.7 亿元，项目正在履约建设过程中；与印度国家电网公司签订了 3 个 EPC 项目合同，合同总额超 8000 万美元。2016 年，公司国际市场中标合同 26.37 亿元，单机、设备成套出口同比增长 525%。同期，公司签订《中伊能源合作框架协议》首个落地项目——伊朗 67 个变电站设备成套供货合同，项目金额 10.6 亿元。

公司子公司平高电气 80% 的合同来源于国家电网，其产品的定价全部采用中标价。电压等级为 1100KV 的封闭组合电器，作为平高电气售价最高、利润空间最大的产品，2013~2015 年中标数量大幅增加，分别为 16 间隔、27 间隔和 38 间隔。

表 8 2013~2016 年 9 月底公司主要产品平均价格（单位：万元）

产品类别	电压等级	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
		均价	均价	均价	均价
封闭组合电器（间隔）	110KV	45.16	42.30	38.42	37.75
	220KV	116.03	105.50	94.70	85.42
	800KV	2815.00	2475.00	2327.61	1965.84
	1100KV	11072.19	9703.81	9323.34	7900.00
敞开式断路器（台）	110KV	9.96	9.70	9.20	9.70
	220KV	22.93	22.70	21.90	29.33
	330KV	64.10	58.90	55.64	58.18
	550KV	75.62	73.10	71.97	82.05
	1100KV	-	-	1325.00	1325.00
隔离开关/接地开关（组）	110KV	3.06	2.80	2.86	2.84
	220KV	8.20	6.67	7.67	5.78
	330KV	21.11	16.42	15.12	11.69

	<b>550KV</b>	27.45	21.97	19.71	18.76
开关柜	<b>10KV</b>	7.82	7.28	6.53	6.64
	<b>15KV</b>	15.9	14.99	13.46	12.89

资料来源：公司提供

受电工装备行业内价格下行政策引导、以及国内高压开关竞争者增加，加上众多合资民营企业纷纷通过技术引进或自主研发的方式提高产品的生产能力和生产范围，造成近三年国内高压开关市场竞争空前激烈，各大厂家纷纷以降价方式抢占有限的市场资源，致使国内高压开关市场产品价格持续走低，近五年产品整体价格降幅在 40%，许多厂家产品价格已降

至成本价以下。

近年来国家电网为保护国内各大厂家的利益，进而保证高压开关产品的质量，有意通过调整评标规则引导国内开关厂家走出恶性竞争局面，所以从近几批次集中招标情况来看，部分产品价格降幅较小。但系统外市场依然坚持低价中标法，价格维持低位。

表 9 2013~2016 年 9 月底公司主要产品新签合同额情况（单位：亿元）

产品名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
封闭组合电器	51.91	61.13	62.86	42.90
敞开式断路器	8.21	6.68	6.94	7.36
隔离/接地开关	3.93	3.10	3.87	3.19
开关柜	14.85	16.75	17.05	14.04
EPC	17.13	27.86	43.66	5.83
其他	6.86	22.30	43.15	15.85
合计	<b>102.89</b>	<b>137.82</b>	<b>160.48</b>	<b>89.17</b>

资料来源：公司提供

表 10 2013~2016 年 9 月底公司主要客户合同额情况（单位：亿元）

客户名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
国家电网	57.23	61.68	83.72	57.09
南方电网	4.03	6.24	2.95	1.98
其他	41.63	69.90	73.81	30.10
合计	<b>102.89</b>	<b>137.82</b>	<b>160.48</b>	<b>89.17</b>

资料来源：公司提供

公司销售一般采用 1:4:4:1 的结算方式，即合同签订后收到预付款 10%，客户收到货物支付 40%，安装验收后支付 40%，最后支付质保金 10%，其中质保金一般在运行半年到一年后支付。在系统外项目中，一般有 1:8:1, 5:4:1, 9:1 等方式，需要建立良好的在途资金管理体系催款，结算方式一般是电汇等方式。公司主要采用银行汇款和承兑汇票两种销售结算模式。目前公司采用银行现款结算的比例为 85% 左右，采用银行承兑汇票结算的比例为 15% 左右。

2015 年公司新签合同 160.48 亿元，较上年增长 16.44%，主要来自国家电网及下属公司 GIS 的合同，其中 GIS 合同额 62.86 亿元。2016 年 1~9 月，公司累计新签合同 89.17 亿元，其中 GIS 合同 42.90 亿元。

#### EPC 业务

EPC 是指公司受业务主委托，按照合同约定对建设工程项目的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包。通常公司在总价合同条件下，对其所承包工程的质量、安全、费用和进度进行负责。目前国际 EPC

项目主要由公司下属的国际工程分公司运作，国内 EPC 项目由公司下属的电力工程分公司运作。EPC 的优势主要体现在：第一，业主只需要一次招标选择一个 EPC 总承包商，不需要对设计和施工分别招标，减少了招标费用与业

主管理和协调的工作量；第二，EPC 模式可以避免机构臃肿、层次重叠、管理人员比例失调的问题；第三，能较好地将工艺设计与设备采购及安装紧密结合起来，有利于项目综合效益的提升。

表 11 2013~2016 年 9 月底公司主要 EPC 项目总包情况介绍（单位：万元、天、月）

EPC 项目概况	合同额	资金来源	签约时间	工期	截至 2016 年 9 月底已经投资	2016 年 10 月 -12 月投资计划	2017 年投资计划
老挝色贡总承包 EPC 项目	206000	买方信贷 自有资金	2015.11.25	30 个月	3561	50579	53773.73
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司 100MW 光伏发电 EPC 总承包	79789	自有资金	2014.12.5	243 天	53338	3479	11121
内蒙古达茂旗百灵庙风电场一期 100MW 风力发电项目 EPC 总承包	73998	自有资金	2015.3.25	274 天	42263	11469	11643
波兰 400KV 日多沃-凯尔兹科沃至斯武普斯克输电线路和变电站总包工程，合同金额 35000 万兹罗提，现在由波兰分公司执行此项目	68880	自有资金	2013.10.10	74 个月	28410	2481	15643
波兰 220KV 波莫扎内变电站和线路总包工程，合同金额 6800 万兹罗提，现在由波兰分公司执行此项目	12162	自有资金	2013.12.10	40 个月	2070	885	8111
波兰 400KV 科杰尼采变电站重建工程，合同金额为 10700 万兹罗提，现在由波兰分公司执行此项目	21058	自有资金	2014.05.09	40 个月	15023	1900	507
<b>合计</b>	<b>461887</b>	--	--	--	<b>144665</b>	<b>70793</b>	<b>100798.73</b>

资料来源：公司提供

目前，公司正在建设的重点 EPC 项目的规划总投资为 46.19 亿元，自筹资金比重略高。截至 2016 年 9 月底，公司 EPC 累计投入 14.47 亿元，占总投资的 31.33%，2016 年 10~12 月仍大幅投入，资金支出压力明显加大。公司在建的主要项目有老挝色贡总承包 EPC 项目、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司 100MW 光伏发电 EPC 总承包（下称“神马能源光伏发电 EPC 项目”）、内蒙古达茂旗

百灵庙风电场一期 100MW 风力发电项目 EPC 总承包（下称“内蒙古风力发电 EPC 项目”）、波兰 400KV 日多沃-凯尔兹科沃至斯武普斯克输电线路和变电站总包工程（下称“波兰 EPC 项目”），分别占规划总投资的 44.60%、17.27%、16.02%、和 14.91%。公司 EPC 工程根据《工程形象进度确认表》中工程进度确认收入。公司目前在建项目以海外项目为主，其中老挝色贡项目以美元签订合

同，公司根据合同预定的回款时间节点，提前1~3个月与银行签订远期结汇协议，固定交割日汇率，进行锁汇，尽量减少汇率波动带来的影响。波兰EPC项目由波兰兹罗提结算，公司在项目所在地设有账户，结算收到当地的货币后，将用于在当地支付各种现场费用，资金在当地消化，不回流国内，无汇率风险。

#### (1) 老挝色贡总承包EPC项目

老挝色贡省 550/230kV 输变电项目位于老挝色贡省，项目主要为横穿整个色贡省的输变电工程项目。本工程是由EDL立项的水电站送出工程，目标是将位于老挝南部的色贡省、阿速坡省的水电资源送往 500kV Sekong2 变电站，并通过老挝南部电力网络的建设，逐步实现与国家主干网络联网。同时开展波乔省的电网建设，满足当地负荷需求，进一步完善老挝北部电网。项目工期预计2.5年，总投资20.60亿元，为买贷项目。业主自筹资金为合同额15%，其余85%资金将以买方信贷方式进行融资，计划采用商业贷款，贷款行为中国进出口银行。该项目合同规定付款比例为3:6.5:0:5，其中预付款30%，进度款65%，质保金5%。

截至2016年9月底，项目已投资3561万元，2016年10~12月和2017年分别计划投资50579万元和53773.73万元。

#### (2) 神马能源光伏发电EPC项目

中国平煤神马集团在平顶山叶县投资建设的天源新能源公司100MW光伏电站项目，采用EPC总承包模式建设，引进了行业先进的光伏发电技术，平高集团负责施工，电站建成并稳定运营一年后，将交由平煤神马集团管理。100MW光伏电站项目建成后，有望每年发电1.1亿kw/h，神马集团计划在未来3年内使总装机容量达500MW（目前正在和公司协商后续工程建设事项），最终形成5.5亿kw/h的年发电量，每年可实现利润1.5亿元。截至2016年9月底，已经投资53338万元，2016年10~

12月和2017年分别计划投资3479万元和11121万元。

截至2016年9月底，神马能源光伏项目尚未回款，结算方式为对方以延期支付方式偿还工程款，时间期限可按照双方约定执行，最长付清工程款时间为电站运行上网168小时后一年内。目前光伏项目已完成64MW装机容量，对应回款5.12亿元待与客户协商付款时间。

#### (3) 内蒙古风力发电EPC项目

内蒙古风力发电项目总包合同于2015年3月签订，合同约定竣工日期为2015年12月，在项目部积极推动下，风电项目于2015年6月全面启动。项目总投资73998万元，资金来源为公司自有资金。截至2016年9月底，已经投资42263万元，2016年10~12月和2017年分别计划投资11469万元和11643万元。

由于天气及地理位置等原因，项目施工进度相对计划有所延迟，目前已经开始进行风机240h试运行工作，只剩余部分扫尾工作。合同约定客户在光伏项目全部完工后方进行付款。截至2016年9月底，内蒙古风电项目回款8000万元。

#### (4) 波兰EPC项目

波兰400KV日多沃项目受当地土质情况及天气影响等，导致施工进度放缓，目前公司就项目验收回款事项与客户进一步协商中。截至2016年9月底，已经投资28410万元，2016年10~12月和2017年分别计划投资2481万元和15643万元。截至2016年9月底，波兰400KV日多沃项目回款8636万元。

波兰400KV科杰尼采项目由于客户对施工项目计划中途进行修改，导致项目验收推迟。截至2016年9月底，已经投资15023万元，2016年10~12月和2017年分别计划投资1900万元和507万元。整体项目预计2017年7月开始分批回款。

#### 备品备件及其他业务

备品备件及其他业务主要包括互感器产



品、配电箱变压器、部分中压产品及其他。主要由平高集团通用电气、智能电气、东芝零部件等子公司生产。2013~2015年，备品备件及其他业务收入大幅增长，年均复合增长率为92.64%，2015年，备品备件及其他业务收入为13.48亿元，同比增长64.99%，主要系公司积极开拓市场所致。

总体来看，受电力行业发展模式的影响（即从原来的“重发电轻输变电”转变为“发电与输变电同步发展”），公司依托行业技术领先优势及国家电网股东的客户优势，加大了对特高压、智能电网及配电发展力度，未来公司特高压高端产品封闭组合电器（GIS）销售量有望稳定上升；同时，随着公司海外总承包项目快速上升，公司未来销售市场将不断扩大。

## 2. 经营效率

2013~2015年，受业务规模不断扩大影响，公司应收账款快速增长，销售债权周转次数波动上升，三年均值为1.25次，2015年为1.23次；公司存货周转次数、总资产周转次数基本稳定，三年平均值分别为2.54次、0.49次，2015年分别为2.51次、0.50次。总体看，公司经营效率一般。

## 3. 未来发展

公司作为国家电网公司特高压开关关键技术支撑单位和开关业务的专业化研发制造平台，重点发展交直流全系列开关产品研发制造及系统集成业务，加快发展产品增值服务业务，大力发展电力电子、新能源装备、储能装置、电力自动化设备、充电设施、节能设备等产业，提升跨国经营能力，实施全球布局，成为“四强四优”、国际一流高科技电工产业集团。

未来，公司围绕支撑“全球能源互联网”建设，以“提高发展质量和效益”为中心，以“产业结构优化升级”为主线，深化改革

创新、转变发展方式，大力实施国际化战略，推进资源整合，积极开拓新的效益增长点，提供有竞争力的整体解决方案，增强核心竞争力，持续为客户创造最大价值，打造国际一流高科技电工产业集团，为国家电网公司全面建成“一强三优”现代公司做出积极贡献。

截至2016年9月底，公司主要在建工程包括平高电气天津智能真空开关科技园项目和电镀厂扩建项目，预计总投资14.52亿元。公司拟建工程项目预计投资17.41亿元，大部分工程项目预计从2017年开始投资。总体看，公司在建工程已投资完毕，但拟建工程未来几年投资规模较大，整体融资压力大。

平高电气天津智能真空开关科技园项目突出以高电压、大容量真空灭弧室制造为核心业务，以智能、环保、节能、长寿命、免维护为主要特征的智能真空柱上开关和智能气体绝缘金属封闭开关设备等高端中压成套开关为核心产品，建设具有国际先进、国内领先水平 and 国内规模最大的智能真空开关产品设计、工艺研发制造科技产业园。项目预计总投资13.80亿元，截至2016年9月底已完成投资13.80亿元，天津智能真空开关科技园项目主体基本完工，部分车间已开始试生产。

表12 公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	截至2016年9月底完成投资
平高电气天津智能真空开关科技园项目	13.80	自有资金、募集资金	13.80
电镀厂扩建项目	0.72	自筹资金	0.72
<b>合计</b>	<b>14.52</b>	<b>--</b>	<b>14.52</b>

资料来源：公司提供

表 13 公司未来拟建工程情况 (单位: 亿元)

项目/设备名称	总投资	资金来源	2017 年计划投资	2018 年计划投资
建设绝缘件工厂	3.70	自筹	1.37	1.48
建设铸造件制造工厂	4.20	自筹	1.55	1.68
退城进园项目	2.76	自筹	1.00	1.26
平高印度建厂项目	6.75	自筹	1.80	2.20
合计	17.41	--	5.72	6.62

资料来源: 公司提供

## 十、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司 2013~2015 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)<sup>2</sup>审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年 1~9 月合并财务报表未经审计。

截至 2015 年底, 公司合并范围子公司 17 家, 较 2014 年底增加 2 家: 平高集团国际工程有限公司和通用电气; 较 2014 年减少 1 家: 平高集团高压开关修试有限公司。截至 2016 年 9 月底, 公司子公司共计 18 家, 其中一级子公司 10 家, 二级子公司 8 家。公司合并范围变动对财务报表影响不大, 财务数据可比性较强。

截至 2015 年底, 公司资产总额 187.21 亿元, 所有者权益(其中少数股东权益为 38.11 亿元) 77.66 亿元。2015 年公司实现营业收入 86.77 亿元, 利润总额 8.56 亿元。

截至 2016 年 9 月底, 公司合并资产总额为 195.60 亿元, 所有者权益为 81.82 亿元(其中少数股东权益为 39.85 亿元)。2016 年 1~9 月, 公司实现营业收入 62.17 亿元, 利润总额 9.10 亿元。

<sup>2</sup> 2016 年 5 月, 中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)、瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“瑞华”)、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月, 中国银行间交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布公告称, 经自律处分会议复审决定, 给予瑞华公开谴责处分, 责令瑞华及时改正, 并暂停瑞华相关业务, 期限为一年。

### 2. 盈利能力

2015 年, 公司实现营业收入 86.77 亿元, 同比增长 23.66%, 主要受益于国家大力发展特高压电力项目; 营业成本 64.19 亿元, 同比增长 26.01%, 增速略高于营业收入, 公司营业利润率小幅下降 1.34 个百分点至 25.45%, 仍维持在较高水平。

从期间费用看, 随着经营规模的扩大以及债务水平的上升, 公司 2015 年管理费用和财务费用同比分别增长 12.52% 和 76.37%, 导致期间费用总额较上年增长 20.65% 至 13.10 亿元。2015 年, 公司费用收入比为 15.09%, 同比降低 0.38 个百分点, 期间费用增速低于营业收入, 公司整体费用控制能力有所增强。

2015 年, 公司投资收益为 0.15 亿元, 同比下降 74.93%, 主要为平高东芝(廊坊)避雷器有限公司、平高东芝(河南)开关零部件制造有限公司两家合营企业和郑州平高自动化有限公司的长期股权投资收益, 总投资额 1.3 亿元。同期, 公司营业外收入 0.46 亿元, 主要系收到平顶山财政局收回国有土地使用权补偿款 0.21 亿元和政府补助 0.20 亿元。

从盈利指标看, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.49% 和 9.09%, 同比分别上升 0.63 个百分点和 1.76 个百分点, 公司整体盈利能力较强。

2016 年 1~9 月, 公司实现营业收入 62.17 亿元, 受产品销量增加影响同比增长 36.34%, 利润总额 9.10 亿元, 同比增长 71.05%, 主要受益于公司产品结构中高附加值产品比重的

提高。同期，公司营业利润率为 29.41%，与去年同期基本持平。

跟踪期内，公司收入规模提高，整体盈利能力保持稳定。

### 3. 现金流分析

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入量 81.56 亿元，较 2014 年底增长 28.05%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 72.12 亿元。同期，公司经营活动现金流出量为 84.33 亿元，同比增长 28.69%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 53.80 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 14.95 亿元，同比增长 17.31%，主要系公司期间费用增加所致。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.77 亿元。2015 年公司现金收入比为 83.12%，同比增加 3.05 个百分点，公司经营获现能力较弱。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入量为 0.30 亿元，主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；同期，公司投资活动现金流出量为 3.97 亿元，主要为平高电气天津智能真空开关科技园项目建设支出 1.72 亿元和平高电气生产、实验设备的采购及维护支出 1.10 亿元。2015 年公司投资活动产生的现金流量净额为-3.67 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量 72.56 亿元，同比增长 97.90%，主要系取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量为 62.97 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 9.59 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 62.34 亿元，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 57.53 亿元，同比增长 32.34%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 47.24 亿元，同比增长 21.17%。公司经营活动产生的现金流量净额为-6.13 亿元；同期，公司现金收入比为 92.55%，较 2015 年增加 9.43 个百分点，

主要系公司加强应收账款管理所致；2016 年 1~9 月，公司投资活动现金净流量-1.79 亿元；公司筹资活动现金净流量为 3.94 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入大幅上升，但收现质量较弱，经营活动现金持续净流出，存在一定对外融资压力。

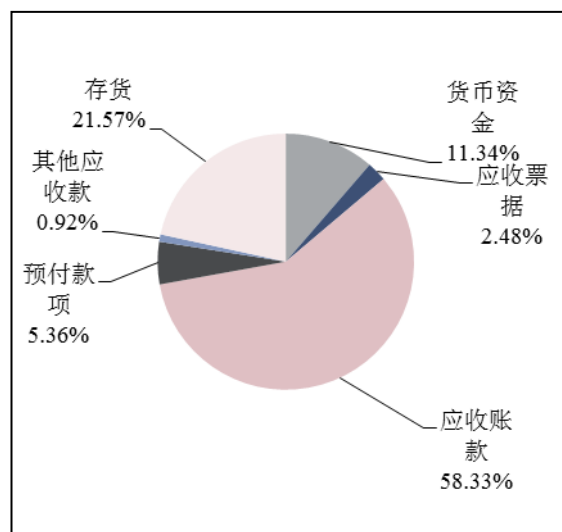
### 4. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 187.21 亿元，同比增长 18.01%；其中流动资产占 68.70%（同比增长 0.74 个百分点），非流动资产占 31.30%，公司资产结构仍以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 128.61 亿元，同比增长 19.30%，主要系货币资金、应收账款和应收票据增长所致；流动资产构成仍以货币资金、应收账款和存货为主。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 14.58 亿元（其中受限货币资金占 37.04%），同比增长 36.26%，主要系公司年底集中回款所致。

截至 2015 年底，公司应收账款为 75.02 亿元，其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为 39.07 亿元，占 48.43%，主要欠款方为国家电网及附属子公司和神马集团，

其中应收国家电网及附属子公司款项账面余额为 27.63 亿元，属于关联方，公司不做计提；神马集团账面余额为 6.25 亿元，账龄为 1 至 2 年，属于公司战略合作伙伴，公司确认能收回欠款；印度国家电网公司账面余额为 2.88 亿元，账龄 1 年以内，由于前期项目回款良好且客户信用很高，故公司不做计提；内蒙古天合能源有限公司账面余额为 0.65 亿元，属于公司战略合作伙伴，账龄在 1 年以内，公司确认能收回；叙利亚国际贸易有限公司账面余额为 1.66 亿元，账龄 3 年以上，由于国家社会动乱，故公司计提比例为 100.00%。公司单项金额重大并单项计提的坏账准备为 1.66 亿元，计提比例为 4.26%。公司按组合计提坏账准备的应收账款为 16.95 亿元，占 21.01%，账龄在 1 年以内的占 38.32%，1~2 年的占 24.80%，2~3 年的占 15.59%，3 年以上的占 21.29%。公司应收账款按组合计提坏账准备为 3.99 亿元，计提比例为 23.53%，计提较为充分。公司单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款为 24.65 亿元，占 30.56%，坏账准备为 265.99 万元，计提比例为 0.01%，被计提的账款账龄全部为 3 年以上且为 100% 计提，综合计提比例较低。

表 15 2015 年底公司应收账款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

客户名称	期末账面净额	占比
中国平煤神马能源化工集团有 限责任公司	6.25	8.33
江苏省电力公司	6.09	8.12
国网上海市电力公司	4.66	6.21
国网宁夏电力公司物资公司	4.02	5.36
Power grid corporation of India	2.88	3.84
合计	23.90	31.86

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年底，公司应收票据 3.19 亿元，同比增长 370.74%，其中银行承兑汇票为 2.97 亿元（占 93.17%），商业承兑汇票为 0.22 亿元（占 6.83%），其中使用受限的票据为 0.33 亿元。

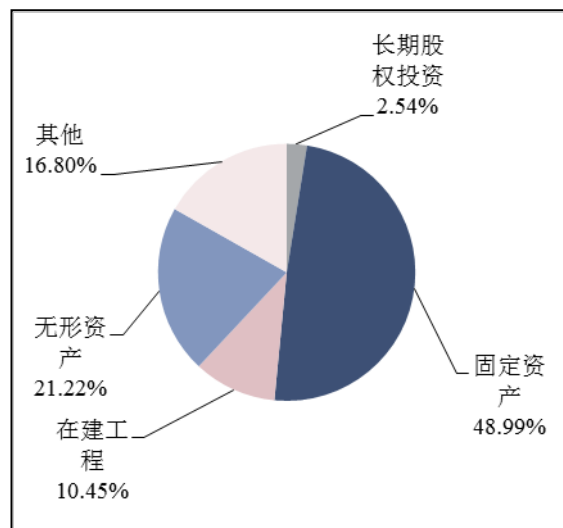
截至 2015 年底，公司预付账款 6.89 亿元，同比下降 26.26%，主要为原材料采购款。

截至 2015 年底，公司存货为 27.75 亿元，同比增长 18.10%，以原材料（占 35.09%）、在产品（占 35.45%）和库存商品（占 29.40%）为主；计提存货跌价准备 254.69 万元。

### 非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 58.59 亿元，同比增长 15.28%，主要系固定资产大幅增长所致；非流动资产构成仍以固定资产、在建工程和无形资产为主。

图 2 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司 2015 年审计报告

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 1.49 亿元，同比增长 8.63%，主要系对平高东芝（廊坊）避雷器有限公司和平高东芝（河南）开关零部件制造有限公司的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 28.71 亿元，同比增长 25.87%，主要系在建工程平高电气天津智能真空开关科技园项目以及平高集团高压开关试验站项目部分完工转入所致；在建工程账面价值为 6.12 亿元，同比增长 8.85%，主要系上述两项目仍处于持续建设中；无形资产账面价值 12.43 亿元，同比增长 6.47%，主要系公司专利权和 non-patent technology 增加所致。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 195.60



亿元,较 2015 年底增长 4.48%,其中存货 37.59 亿元,较 2015 年底增长 35.46%,主要有以下几方面原因:一是受平高电气、通用电气产品排产计划影响,导致存货余额加大。二是特高压产品原材料采购及生产投入加大,部分换流站开始逐步投产,导致在产品增加较多。三是内蒙风电、平煤光伏及波兰 EPC 项目导致工程施工较期初增幅较大,工程结算进度较慢,待项目逐步结算时方能冲减库存。公司流动资产为 135.26 亿元,较 2015 年底增长 5.51%;公司非流动资产为 60.34 亿元,较 2015 年底增长 2.98%。从资产结构来看,截至 2016 年 9 月底公司流动资产与非流动资产占比分别为 69.15%和 30.85%,流动资产占比与 2015 年底基本持平。

跟踪期内,公司资产结构基本保持稳定,仍以流动资产为主。资产构成中应收账款、存货、固定资产与在建工程占比高,资产流动性偏弱。

### 负债

截至 2015 年底,公司负债总额为 109.54 亿元,同比增长 29.39%,其中流动负债占 89.99% (同比降低 2.66 个百分点),非流动负债占 10.01%,公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底,公司流动负债合计 98.58 亿元,同比增长 25.68%,主要系短期借款、应付票据和预收款项大幅增长所致;流动负债构成以短期借款(占 39.22%)、应付票据(占 15.47%)、应付账款(占 30.63%)和预收款项(占 10.92%)为主,随着公司经营规模的扩大,构成占比较 2014 年有所变化。

截至 2015 年底,公司短期借款为 38.67 亿元,同比增长 62.21%,主要系子公司平高电气发行两期短期融资券共 5 亿元所致。

截至 2015 年底,公司应付票据为 15.25 亿元,同比增长 49.46%,全部为银行承兑汇票。

截至 2015 年底,公司应付账款为 30.20 亿元,同比减少 9.97%,主要系应付的物资款。

截至 2015 年底,公司预收账款为 10.76 亿元,以预收客户销售款为主,其中账龄在 1 年以内的占 89.17%。

截至 2015 年底,公司其他应付款为 2.62 亿元,同比增长 700.70%,主要系公司与日本株式会社东芝签订的《关于 UHV GIS 技术转让合同》,使用对方的相关技术,与对方结算的技术提成费。

非流动负债方面,截至 2015 年底,公司非流动负债合计 10.96 亿元,同比增长 76.10%,主要系子公司平高电气 2015 年发行公司债券所致。公司应付债券为 10.48 亿元,占非流动负债的 95.64%。

截至 2016 年 9 月底,公司负债合计 113.77 亿元,较 2015 年底增长 3.86%,其中公司流动负债为 102.77 亿元,较 2015 年底增长 4.25%;公司非流动负债为 11.00 亿元,较 2015 年底增长 0.38%。公司流动负债和非流动负债占比分别为 90.33%和 9.67%,流动负债占比较年初略有增加。

有息债务方面,截至 2015 年底,公司全部债务为 64.40 亿元,同比增长 47.44%,其中长期债务占 16.27%,短期债务占 83.73%。截至 2016 年 9 月底,公司全部债务 69.19 亿元,较 2015 年底增长 7.43%,短期债务占 84.84%,长期债务占 15.16%,债务结构较 2015 年底保持稳定,仍以短期债务为主。

截至 2015 年底,受债务规模上升影响,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 58.51%、45.33%和 11.89%,同比分别增长 5.14 个百分点、8.20 个百分点和 4.79 个百分点。截至 2016 年 9 月底,上述三项指标较 2015 年底变化不大,分别为 58.17%、45.82%和 11.36%。

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



## 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 77.66 亿元，同比增长 4.99%，其中归属于母公司所有者权益占 50.93%（同比减少 0.86 个百分点），少数股东权益占 49.07%，归属于母公司所有者权益占比略有下降。

截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益合计 39.55 亿元，同比增长 3.23%，主要系股本和未分配利润增长所致。其中，股本占 97.70%，资本公积占 3.39%，同比分别增加 0.23 个百分点、减少 3.45 个百分点；未分配利润为 -0.43 亿元，较上年同期增长 1.17 亿元。归属于母公司的所有者权益仍以股本及资本公积为主。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 39.85 亿元）共计 81.82 亿元，较 2015 年底增长 5.36%，其中未分配利润增长为 1.96 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益占比仍较大。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 130.46% 和 102.31%，同比分别下降 6.98 和 5.18 个百分点。2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 131.61% 和 95.04%。考虑到应收账款、存货规模较大以及短期债务占比高，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 受利润总额上升影响同比增长 37.74% 至 14.28 亿元；EBITDA 利息倍数为 6.82 倍，受债务规模上升，利息支出增加影响有所下降；全部债务/EBITDA 有所上升，为 4.51 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 9 月底，公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，已获得的银行授信额度为人民币 229.35 亿元，尚未使用的授信额

度为人民币 161.53 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司子公司平高电气为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，目前公司整体偿债能力强。

## 6. 母公司财务状况

截至 2015 年底，母公司资产总额 91.13 亿元，流动资产 42.28 亿元（占 46.40%），非流动资产 48.85 亿元（占 53.60%）；流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成，分别为 4.10 亿元、5.25 亿元、21.56 亿元和 9.53 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 41.80 亿元。

截至 2015 年底，母公司负债合计 57.89 亿元，流动负债 52.73 亿元（占 91.09%），非流动负债 5.16 亿元（占 0.91%）；流动负债中短期借款和应付账款规模较大，分别为 24.60 亿元和 18.93 亿元；非流动负债主要系 5 亿元应付债券。

截至 2015 年底，母公司所有者权益合计 33.24 亿元，其中实收资本 38.64 亿元，资本公积 1.61 亿元，未分配利润 -7 亿元。

2015 年母公司实现营业收入 26.36 亿元，利润总额 0.07 亿元。

## 7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版，报告编号为：B201603240125425870），截至 2017 年 1 月 16 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、行业地位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

## 十一、存续期债券偿债能力

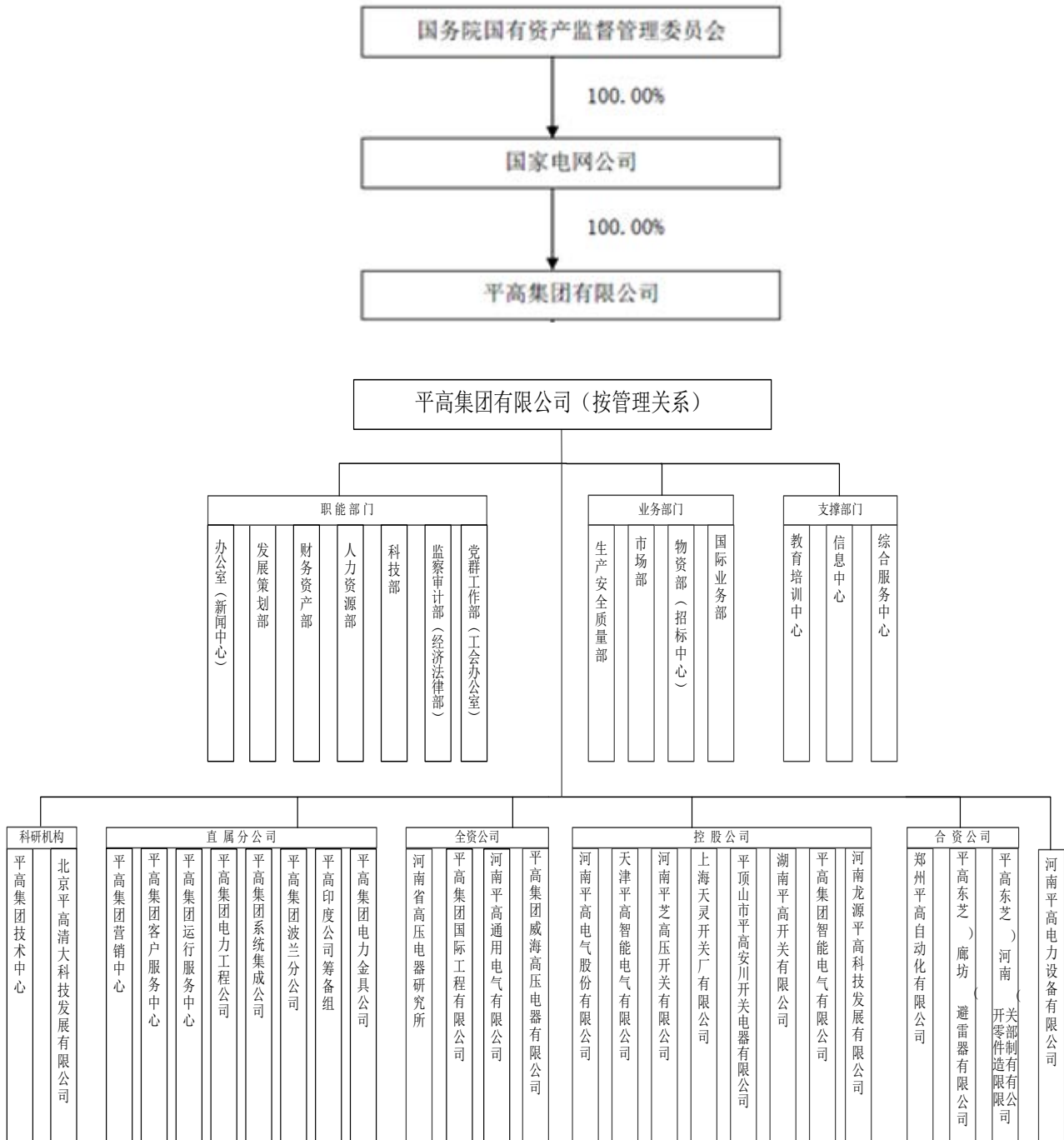
截至 2015 年底，公司剔除受限资金后的现

金类资产12.37亿元，为待偿债券“16平高CP001”的2.06倍；截至2016年9月底，公司剔除受限资金后现金类资产为7.93亿元，为“16平高CP001”的1.32倍，现金类资产对“16平高CP001”的保障能力尚可。2015年，公司经营活动现金流入量为81.56亿元，为“16平高CP001”的13.59倍。综合看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“16平高CP001”的保障能力较强。

## 十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16平高CP001”A-1的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



**附件 2 截至 2016 年 9 月底公司合并范围子公司情况**

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	总资产 (万元)	所有者权益 (万元)	2016 年 1~9 月	
						营业收入 (万元)	净利润 (万元)
1	河南省高压电器研究所	研究及鉴定	100.00	4768.48	1461.45	2566.24	260.30
2	平高集团威海高压电器有限公司	高压电器制造	100.00	30731.95	14345.45	10889.60	642.77
3	平高集团智能电气有限公司	高压电器制造	100.00	19905.04	5289.85	21663.20	100.85
4	平顶山平高安川开关电器有限公司	高压电器制造	75.00	5513.08	1055.33	1769.55	-437.93
5	上海天灵开关厂有限公司	高压电器制造	77.50	62505.07	21299.35	41981.56	1519.76
6	河南平高电气股份有限公司	高压电器制造	45.94	1243719.54	668493.69	420391.64	90046.55
7	湖南平高开关有限公司	工业制造	60.00	26262.34	6106.56	5733.11	-184.10
8	平高集团国际工程有限公司	工程施工	100.00	80039.32	12565.92	32235.85	211.36
9	河南平高通用电气有限公司	销售及售后服务	100.00	230249.61	82578.52	64360.21	1613.19
10	北京平高科大科技发展有限公司	技术服务及研发	100.00	898.07	898.07	0.00	-1.93
11	河南平高电气销售有限责任公司	销售及售后服务	100.00	8441.93	3384.63	1109.96	146.34
12	河南平芝高压开关有限公司	高压电器制造	75.00	185729.24	95099.34	100112.61	11169.90
13	四川平高高压开关维修有限公司	检修服务	100.00	1108.34	470.68	162.38	5.47
14	广州平高高压开关维修有限公司	检修服务	100.00	993.22	599.97	355.60	16.61
15	天津平高电气设备检修有限公司	检修服务	100.00	1124.61	802.55	448.41	17.64
16	天津平高智能电气有限公司	高压电器制造	100.00	145571.90	80165.67	14492.90	-5424.06
17	上海雷泽灵电气有限公司	高压电器制造	66.00	2498.13	980.47	2445.87	67.64
18	希捷爱斯(上海)电气有限公司	高压电器制造	74.00	4212.95	1907.94	4282.20	71.58

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	10.89	11.38	17.77	12.57
资产总额(亿元)	116.21	158.64	187.21	195.60
所有者权益(亿元)	61.94	73.97	77.66	81.82
短期债务(亿元)	15.44	38.04	53.92	58.70
长期债务(亿元)	9.83	5.65	10.48	10.49
全部债务(亿元)	25.27	43.69	64.40	69.19
营业收入(亿元)	49.17	70.17	86.77	62.17
利润总额(亿元)	5.47	6.42	8.56	9.10
EBITDA(亿元)	6.55	10.37	14.28	--
经营性净现金流(亿元)	-2.81	-1.83	-2.77	-6.13
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.17	1.33	1.23	--
存货周转次数(次)	2.43	2.67	2.51	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.51	0.50	--
现金收入比(%)	74.51	80.07	83.12	92.55
营业利润率(%)	26.27	26.79	25.45	29.41
总资本收益率(%)	6.73	5.86	6.49	--
净资产收益率(%)	7.73	7.33	9.09	--
长期债务资本化比率(%)	13.69	7.10	11.89	11.36
全部债务资本化比率(%)	28.97	37.13	45.33	45.82
资产负债率(%)	46.70	53.37	58.51	58.17
流动比率(%)	172.01	137.44	130.46	131.61
速动比率(%)	138.63	107.49	102.31	95.04
经营现金流动负债比(%)	-6.37	-2.34	-2.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.07	7.04	6.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	4.21	4.51	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计



## 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

### 附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息