

信用等级公告

联合[2018] 2500 号

联合资信评估有限公司通过对平高集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定平高集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,平高集团有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告。



平高集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2018 年 9 月 3 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	17.77	36.47	40.53	17.26
资产总额(亿元)	187.21	221.60	233.29	230.93
所有者权益(亿元)	77.66	113.88	105.51	101.88
短期债务(亿元)	53.92	43.22	68.98	66.25
长期债务(亿元)	10.48	8.49	1.00	1.00
全部债务(亿元)	64.40	51.71	69.98	67.25
营业收入(亿元)	86.77	102.40	107.01	31.50
利润总额(亿元)	8.56	10.30	3.32	-2.21
EBITDA(亿元)	14.49	16.70	5.28	--
经营性净现金流(亿元)	-2.77	7.84	-7.73	-13.08
营业利润率(%)	25.45	25.45	17.60	11.30
净资产收益率(%)	9.09	5.74	1.89	--
资产负债率(%)	58.51	48.61	54.78	55.88
全部债务资本化比率(%)	45.33	31.23	39.88	39.76
流动比率(%)	130.46	162.19	133.64	130.28
经营现金流动负债比(倍)	-2.81	7.93	-6.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.45	3.10	13.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.91	7.42	2.69	--

注: 2018 年半年度财务数据未经审计。

分析师

杨 涵 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”)作为国家电网有限公司(以下简称“国家电网”)旗下国内外全电压等级、全系列、交直流开关设备主要研发制造企业之一,在股东实力、行业地位、技术水平、生产能力等方面具备竞争优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到 2017 年受原材料价格上涨、产品价格下降的综合影响,公司利润空间受到挤压,盈利能力下滑、应收账款和存货规模大以及债务规模增长快、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

近年来,国家对电网建设的扶植力度不断加大,“六交八直”和“五纵五横”特高压线路工程规划为高压开关行业创造了良好的发展机遇。公司依托国家电网的客户优势,未来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,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 中国电网建设仍处于较快发展阶段,2017 年电力设备行业景气度稳中有升。根据国家电网有限公司建设规划,“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. 公司是国家电网全资子公司，截至 2018 年 6 月底共获得股东注资、研发经费、低息贷款等资金支持 78.32 亿元，股东支持力度大。
 3. 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。公司也是国内外全电压等级、全系列、交直流开关设备主要研发制造企业之一。
 4. 公司主要客户为国家电网，中低压产品销量增长较快，近年来营业收入规模实现稳定增长。

关注

1. 国内高压开关行业竞争激烈，产品同质化程度高，公司面临较大的竞争压力。
2. 公司依托国际工程开展海外 EPC 总承包业务，海外项目受当地政治环境、法律环境、税务政策、货币政策等因素影响，存在一定经营风险。
3. 公司输配电产品生产周期较长，下游客户集中度高，议价能力弱，公司存货和应收账款规模大，且应收账款账期较长，对营运资金形成占用，经营活动净现金流波动大。
4. 2017 年，公司有息债务规模增长明显，以短期债务为主，债务结构有待改善，短期偿债压力较大。
5. 公司盈利能力受原材料价格影响较大，2017 年铜、铝、钢材等原材料价格增长较快，推升公司经营成本，同时高压产品售价出现下滑，公司盈利能力明显下滑。
6. 母公司资产质量一般，债务压力较大，盈利能力弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由平高集团有限公司(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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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 日国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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有限公司（以下简称“国家电网”），划转后平高集团成为国家电网全资二级子公司。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本为 391030.90 万元，为国家电网全资子公司，国家电网为国务院国资委直属企业，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。

公司设有党建工作部、财务资产部、发展策划部等 7 个职能部门，生产物资部、市场部等 4 个业务部门以及综合服务中心等 3 个支撑部门（详见“附件 1”）。截至 2018 年 6 月底

共拥有员工 6964 人，合并范围内分子公司共计 27 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”，股票代码：600312），截至 2018 年 6 月底，公司持有其 40.50% 的股份，所持股份未质押。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 233.29 亿元，所有者权益合计 105.51 亿元（其中少数股东权益 62.61 亿元）；2017 年实现营业总收入 107.01 亿元，利润总额 3.32 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 230.93 亿元，所有者权益合计 101.88 亿元（其中少数股东权益 60.56 亿元）；2018 年 1~6 月实现营业总收入 31.50 亿元，利润总额-2.21 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、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册中期票据额度 5 亿元，已发行平高集团有限公司 2016 年度第一期中期票据 1 亿元。本期拟发行 2018 年度第一期中期票据 4 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 3 年，按年付息，到期一次性还本。募集资金用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增

速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同

比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9

万亿元,较2016年有所减少。从贸易方式来看,2017年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017年,中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%,增速较2016年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年,全球经济有望维持复苏态势,这将对中国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在 6.5%左

右。

四、行业分析

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

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。

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将在 2018 年内全部开工;电力设备行业景气度稳中有升。2017 年国家电网公司发展总投入 6081 亿元,固定资产投资 5066 亿元,其中电网投资 4854 亿元,同比下降 2.5%。2017 年 110 千伏及以上线路开工 4.9 万公里、投产 5.5 万公里,同比增长 14.6%。

据国家电网发布的数据,截至 2017 年底,国家电网在特高压领域已经建成“八交十直”特高压工程,核准在建“三交一直”工程,建成和核准在建特高压工程线路长度达 3.2 万公里,变电(换流)容量超过 3.2 亿千伏安(千瓦)。2018 年,国家电网计划投资 4989 亿元用于电网建设,计划开工 110(66)千伏及以上线路 6.1 万公里、变电(换流)容量 3.8 亿千伏安(千瓦);投产 110(66)千伏及以上线路 5.2 万公里、变电(换流)容量 3 亿千伏安(千瓦)。加快建设智能电网,力争蒙西-晋中、张北-北京西、陕北-武汉等特高压工程核准、开工;加快推进北京西-石家庄、山东-河北环网、苏通 GIL 管廊等特高压交流工程。同时推动产业转型升级,推进电工装备制造、新

能源等业务重组整合，加快现代化配电网建设，大力服务“一带一路”建设。未来，国家电网将继续加大在特高压和配电网领域的建设，在特高压方面，到 2020 年、2025 年和 2035 年，国家电网跨区跨省输电能力分别达到 2.5 亿千瓦、3.6 亿千瓦和 6 亿千瓦。在配电网建设方面，到 2020 年，城网、农网供电可靠率分别达到 99.99%、99.88% 以上，配电自动化系统覆盖率达到 90% 以上。

总体看，2017 年以来，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. 行业竞争格局

高压开关行业属于完全竞争行业，市场集中度相对较低，具体在特高压、高压和中低压领域，市场集中度和技术水平有较大区别。在超特高压领域（800kV 及以上），市场集中度较高，国内市场几乎全部集中于传统的“三大开”，即平高电气、中国西电电气股份有限公司（以下简称“中国西电”）和新东北电气集团有限公司（以下简称“新东北电气”），整体技术水平处于世界先进或领先水平。在高压领域（126~550kV），国内可以生产 550kV GIS 的企业有 7 家，主要厂家是中国西电和新东北电气，平高电气由于受与日本东芝公司合资条件限制产量较小（平高电气与日本东芝公司合资成立的子公司平高东芝（廊坊）避雷器有限公司）。国内可以生产 252kV GIS 的企业有 14 家，主要厂家是平高电气、中国西电、泰开电气集团有限公司（以下简称“泰开电气”）和新东北电气，四家合计产量占行业总产量的 80% 以上。126kV 电压等级行业厂家有 28 家，主要厂家有中国西电、泰开电气、平高电气、新东北电气、北京北开电气股份有限公司（以下简称“北京北开电气”），五家合计产量占行业总产量的 70%。126~550kV 高压领域相

对技术门槛不高，大量的外资企业和民营企业参与竞争，市场竞争异常激烈。在中低压领域（72.5kV 及以下），国内中低压开关市场的发展潜力巨大，大量外资企业、合资企业和中小民营企业加入其中，中国传统“三大开”在中低压领域几乎都没有明显优势。总体上看，国内中低压领域厂商数量巨大、集中度不高、同质化竞争激烈，市场上产品技术过硬、知名度高的企业比较少，主要为外资或合资企业，如厦门 ABB、西门子、施耐德等，民营企业有正泰、德力西、大全集团、华仪电气等。

与国外一流企业特别是大型跨国公司相比，国内企业在规模、效益、商业模式创新、管理及产品的性能和质量等方面差距明显，综合竞争力处于弱势地位。在国际上，大型电力设备制造企业多是多元化经营的巨型跨国公司，如 ABB、西门子等，规模的巨大和产品的多样化，为技术发展和抵抗风险提供了足够的支撑。

3. 行业关注

（1）宏观经济风险

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。

（2）市场竞争风险

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（如施耐德、ABB、西门子等），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。

（3）财务风险

输配电设备产品生产周期较长，下游用户集中度高、制造商议价能力弱，应收账款和存货金额较大，增加了资金周转压力，经营性现金流不乐观，经营效率和业绩受到一定影响。发展规划的实施和主业的快速发展、产业的升级、经营规模的扩张，对资金的需求将会大幅增加，对电力设备企业的融资能力提出了更高要求，可能存在融资能力不能满足迅速发展所需资金的风险。

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。

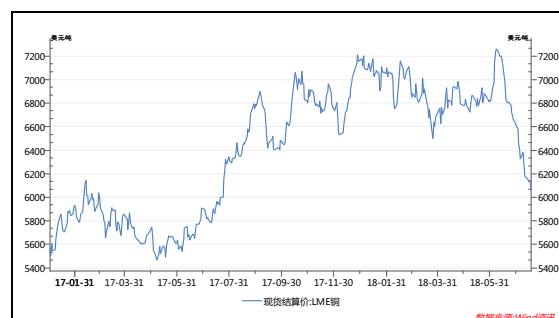
（4）原材料价格波动风险

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、铝等原材料价格均波动较大，尤其2017年以来以铜、钢材等大宗商品涨价幅度较大，导致电力设备企业主营业务成本控制难度加大。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。

2016年下半年以来，铜期货价格开始回暖，经历了2017年上半年的持续震荡后再次攀升，截至2018年6月底，铜期货价格为6646.00美元/吨。

图1 2016年以来LME铜现货结算价

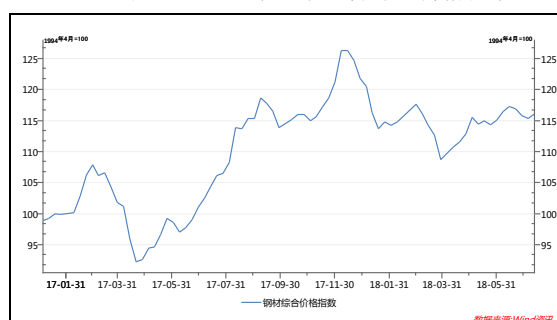
（单位：美元/吨）



资料来源：Wind资讯

2017年二季度开始，钢材价格触底回升，2017年底处于高位震荡，截至2018年6月底，钢材综合价格指数为115.80。

图2 2016年以来钢材综合价格指数



资料来源：Wind 资讯

4. 行业发展趋势

“十三五”时期，中国输配电装备行业在2018年前仍将保持稳定增长的态势，之后市场规模有减少趋势。特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域市场需求增加，将为输变电行业提升自主创新能力，加快重大技术突破，促进传统产业升级，实现产业跨越式发展带来良好机遇。随着智能电网建设的开展，数字化、智能化投资将提升二次设备和系统的需求，二次设备和系统占比显著增加。智能二次成套组合化招标趋势渐显，以电网用户为主的输配电设备制造行业在细分市场上呈现一二次设备融合的行业趋势。电网一次设备的数字化、智能化水平提升也将正面影响、带动电源和工业客户的设备

和服务需求。

国家电网“十三五”规划中电网总投资2.7万亿元，计划在2020年建成东部、西部同步电网，建设22项特高压交流和19项直流工程，加快推进配电网升级改造。国家能源局发布了《配电网建设改造行动计划（2015~2020）》，明确将全面加快现代配电网建设，2015~2020年配电网建设改造投资不低于2万亿元。综合判断，“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的发展机遇。

总体看，中国电源、电网建设的大发展为输配电设备制造企业提供了良好的市场发展机遇，国内资源与消费格局的逆向分布决定了中国电力发展将打破就地平衡格局，电源建设将向资源地转移，能源输送将由输煤为主转变为输电和输煤并举，通过特高压、超压交直流实现跨区跨省，西电东送、南北互济，火电、风电、太阳能打捆送电，中国大规模、远距离输电、特高压电网建设、新农村电网建设、大规模城市电网改造等将为输配电设备制造业企业提供巨大的市场空间；同时受国家电网下调招标价格、原材料价格大幅波动以及跨国企业竞争等综合影响，输配电及控制设备制造业企业也将面临挑战。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年6月底，公司注册资本为391030.90万元，公司为国家电网全资子公司，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

目前，国内高压开关行业主要以中国西电、平高电气、新东北电气等传统的国内“三大开”为主。平高电气作为“三大开”之一，主要产品有72.5~1100kV SF₆气体绝缘封闭式组合电器（GIS）、72.5~1100kV敞开式SF₆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

关设备主要研发制造企业之一。

公司拥有主要加工设备5000余台（套），其中各类数控加工设备200余台（套），拥有数控机加工中心、绝缘件制造、导体镀银、壳体制造及涂装、橡胶密封等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。

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，先后荣获“全国500家最大电器制造企业”、“中国电气产品制造十大领军企业”、“中国电力设备十佳服务明星企业”、“中国企业信息化500强”、“国家火炬计划重点高新技术企业”、“河南省工业企业20强”、“河南省优秀高新技术企业”、“国家电网特高压交流试验示范工程特殊贡献单位”等称号。

总体看，公司行业地位突出，技术水平先进、产能规模优势明显，综合竞争实力强。

3. 人员素质

公司拥有高级管理人员7人（包含总经理1人，副总经理4人，总工程师1人，总会计师1人），均在公司工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长成卫先生，1965年生，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。2018 年 1 月起担任公司董事长。

公司总经理程利民先生，1962 年生，高级经济师，上海财经大学硕士。历任许继集团有限公司副总裁、党委委员、董事，许继电气执行董事；许继集团有限公司党委副书记（主持党委工作）、副总经理；公司党委书记、副总经理。2017 年 9 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

截至2018年6月底，公司拥有员工6848人。按专业结构划分，管理人员占17.10%，技术人员占22.30%，生产人员占49.34%，销售人员占8.98%，其他人员占2.28%；按学历结构划分，硕士研究生及以上占7.65%，大学本科占34.32%，大学专科占19.29%，中专及以下占38.74%。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工中生产人员所占比重高，符合行业特征。

4. 技术研发

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究及工程设计体系，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。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。2017 年研发投入为 5.87 亿元，占当期营业总收入的 5.48%。

作为公司主要的经营主体，平高电气于 2017 年成功研制世界首支±1000kV 级直流纯

SF6 气体绝缘穿墙套管、1100kV 切滤波器组断路器。“1120kV 侧墙式双配重阀厅接地开关”等 3 个新产品通过国家级鉴定。截至 2017 年底，平高电气拥有授权专利超过 900 项，其中发明专利超过 200 项。平高电气的“超特高压交直流开关设备技术创新工程”、“新一代智能高压开关设备关键技术研究及规模化应用”获河南省科技进步一等奖，“机械制造事业部六项改善”获得全国设备管理最高奖。

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。

5. 股东背景

公司的股东为国家电网，国家电网作为中央国有企业，以电网业务为核心，兼营电力技术研发、电工电气设备制造及金融业务等。截至 2018 年 3 月底，国家电网注册资本 8294.35 亿元，资产总额 37654.74 亿元，所有者权益 16148.92 亿元。2017 年实现收入 23581.00 亿元，净利润 671.56 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。

截至 2018 年 6 月底，平高集团共获国家电网公司资金支持 78.32 亿元，其中注资 37.45 亿元、研发经费 10.77 亿元、低息贷款 30.10 亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由国家电网出资设立的有限责任公司，具有企业法人资格，合法权益和经营活动受国家法律保护。公司设董事会，董事会由 5 名董事组成，其中职工董事 1 名，董事会设董事长 1 名，由出资人任命，董事会任期不超过 3 年，董事任期届满，经出资人聘任可以连任；公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。职工监事经公司职工代表大会民主选举产生。

监事的任期每届为3年；公司设总经理一人，股东聘任或者解聘，总经理对执行董事负责。公司实行总经理负责制，总经理为公司的法定代表人。公司高管人员均由国务院国资委任免。

2. 管理水平

公司逐步建立健全和完善了系统的内部控制制度，涵盖公司生产技术、销售、采购、财务、人力资源、企业文化等各个经营管理环节，各部门、岗位的目标、职责和权限得以进一步明确，在公司总部与分子公司之间进行权限的划分，形成了完善的内部职能部门之间、岗位之间的相互制衡和监督的机制。

预算管理方面，公司制定了《平高集团电气全面预算管理办法》，主要包含全面预算管理工作组织与职责分工、全面预算管理的内容、预算编制与审批、预算执行与控制、预算调整、预算考核与评价等。预算管理办法是围绕公司战略规划，采用价值形式对公司未来经营活动进行科学预测和合理安排，全面落实管理责任，加强过程监控与考核评价，促进资源有效配置，确保公司战略目标实现的相关管理活动。

财务管理方面，公司已按《会计法》、《企业会计准则》等法律法规的要求制订了适合公司经营模式的财务管理制度，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。在资金结算上实行统一管理的方式。

内审制度方面，公司专设监察审计部，负责对公司及控股参股公司的经营活动和内部控制进行独立的审计监督。公司内部审计工作依照国家法律、法规及公司制定的各种规章制度，独立行使审计职权。公司在交易授权审批、

职责划分、凭证与记录控制、资产接触与记录使用及独立稽核方面制订了明确的程序，对公司的控股、参股公司管理、关联交易、对外担保、募集资金使用、重大投资、信息披露等方面进行重点控制。

下属企业管理方面，公司本部同时要求下属企业根据公司法、公司章程等不断完善公司法人治理结构；根据公司组织结构及各部门职能，加强相应管理。人员方面对下属企业法人或财务负责人等主要高管由公司委派；经营方面对下属企业实行目标责任制；财务方面通过集团财务系统对各企业日常财务进行监督管理，同时加强内部审计管理；资金方面实行统筹管理，加强集团资金的统筹协调，控制资金风险。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高压和中低压产品的生产和销售、EPC 总承包业务以及运维服务等。其中高压产品是公司收入和利润的主要来源，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。

2015~2017 年，公司营业收入持续增长，2017 年为 107.01 亿元，同比增长 4.50%。分板块来看，高压产品为公司收入的最主要来源，但近年来比重逐渐下降，2017 年高压产品收入 50.78 亿元，在营业收入中占比为 47.00%；中低压及配网板块收入持续增长，2017 年由于产能得到释放，实现收入 26.75 亿元，同比增长 40.35%，占比上升至 25.00%；EPC 总承包业务 2017 年收入 25.63 亿元，同比略有下降；运维服务及其他业务收入规模仍较小，对总体收入影响不大。

毛利率方面，2015~2016 年公司综合毛利率保持稳定，2017 年由于高压产品销售价格出

现不同程度的下滑以及原材料价格推升成本，该板块毛利率由上年的 33.92% 下降至 24.50%，导致公司主营业务综合毛利率出现较明显下降，2017 年为 18.52%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 31.50 亿元，同比下降 38.56%，高压产品收入 12.50

亿元，占比进一步下降至 39.68%，毛利率下降至 18.79%；中低压及配网、EPC 总承包板块在营业收入的比重有所提升，其中中低压及配网板块毛利率 2.84%，较 2017 年下降明显，主要系配网产品附加值偏低，市场竞争激烈，价格下降所致。同期公司综合毛利率 12.37%，较上年有所下降。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-6 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
高压产品	48.62	56.42	30.29	52.49	51.78	33.92	50.78	47.00	24.50	12.50	39.68	18.79
中低压及配网	17.30	20.07	16.23	19.06	18.80	14.13	26.75	25.00	14.69	8.76	27.81	2.84
EPC 总承包	16.92	19.63	10.14	27.47	27.10	5.46	25.63	24.00	9.60	9.60	30.48	10.11
运维服务及其他	3.34	3.88	25.71	3.38	2.32	29.32	3.85	4.00	25.54	0.66	2.11	53.28
合计	86.18	100.00	25.87	102.40	100.00	25.74	107.01	100.00	18.52	31.50	100.00	12.37

资料来源：公司提供

2. 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的 80~85%，对铜、铝、钢的管材、板材、型材等的采购较少。

公司零部件/电器件的采购来源既包括进口，也包括国产，其中进口件成本高于国产件。为降低采购成本，近年来公司逐步增加零部件采购的国产化率，零部件/电器件的采购成本逐年降低。

公司原材料采购主要由生产物资部（招标中心），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%。

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。合格供应商每个月需经过公司对产品质量，交货期和服务等的综合评价。公司集中采购供应商主要为合格供应

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。2017 年，公司向前五名供应商的采购金额（不含 EPC 业务）占全部采购金额的 6.40%，集中度不高。

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取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。

公司主要原材料占生产成本比重在 80%以上，当原材料价格出现较大幅度波动时，公司利润将受到直接影响。

2015~2017 年，铜、铝、钢材的价格均呈现较大波动，2015 年达到峰值后在 2016 年有所回落。2017 年，铜、铝、钢材的价格总体呈上升趋势。根据公司测算，2017 年铜、铝、钢材采购价格同比分别上升 56.62%、124.62% 和 36.14%，直接导致公司零部件/电器件的采购价格出现上升。

总体看，近年来公司原材料采购价格波动明显，2017年铜、铝、钢材的采购价格均快速上升，对公司利润形成一定的挤压。

3. 产品生产

公司主要产品封闭组合电器、高压隔离和接地开关以及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。截至2018年6月底，平高电气总股本为135692.13万股，其中公司持股比例40.50%（所持股份未质押），为平高电气的控股股东。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。

表2 平高电气2015~2018年6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	10.04
2016年	177.25	93.53	88.70	15.00
2017年	192.32	91.78	89.60	7.84
2018年6月	192.66	88.30	26.20	-1.27

资料来源：公司提供

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GIS 4516个间隔；断路器装配作业面积7700平方米，年生产GCB断路器7120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3 平高电气产品生产情况 (单位: 间隔/台/组、%)

产类类别	2016年			2017年			2018年1-6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
高压产品	19962.00	8667.00	43.42	19962.00	8608.00	43.12	19962.00	3762.00	18.85
中低压及配网	75582.00	33999.00	44.98	75582.00	63527.00	84.05	75582.00	20848.00	27.58

资料来源：公司提供

注：由于2016年以前公司产能、产量数据按照产品类别统计，之后按照电压等级统计，不具备可比性，故上表中仅列出2016年及以后的数据。

从产能来看，2016年以来，平高电气各电压等级产品产能保持稳定，产量方面，2017年，受部分特高压项目建设推迟影响，平高电气高压产品产量同比有所下滑，中低压产品市场需求增长，公司中低压及配网板块主要产品采用以销定产的模式，导致该板块产品产量同比大幅增长，产能利用率由上年的44.98%上升至84.05%。

4. 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标的直销方式，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、河南平芝高压开关有限公司（平高电气子公司）、天津平高

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。

表 4 公司主要产品新签合同额情况（单位：亿元）

产品名称	2015 年	2016 年	2017 年
封闭组合电器	73.16	68.70	38.24
敞开式断路器	6.79	9.12	3.90
隔离/接地开关	2.74	3.55	1.79
开关柜	19.53	23.63	19.47
EPC	43.66	28.73	42.16
其他	14.60	35.87	40.32
合计	160.48	169.60	145.88

资料来源：公司提供

表 5 公司主要客户新签合同额情况（不含 EPC 业务）
（单位：亿元）

客户名称	2015 年	2016 年	2017 年
国家电网	83.72	92.63	67.44
南方电网	2.95	2.04	2.18
其他	73.81	74.93	76.26
总计	160.48	169.60	145.88

资料来源：公司提供

2016 年公司新签合同 169.60 亿元，同比增长 5.68%，其中来自国家电网的合同额度占 54.62%。2017 年公司新签合同 145.88 亿元，同比下降 13.99%，主要系部分特高压项目推迟建设所致。

表 6 公司主要产品平均价格

产品类别	电压等级	2015 年	2016 年	2017 年
		均价	均价	均价
封闭组合电器（万元/间隔）	110kV	38.42	35.95	35.55
	220kV	94.70	77.58	83.32
	800kV	2327.61	1650.00	1270.21
	1100kV	9323.34	7815.70	6850.77
敞开式断路器（万元/台）	110kV	9.20	12.86	9.72
	220kV	21.90	23.96	24.30
	330kV	55.64	53.15	46.51
	550kV	71.97	90.13	75.25
	1100kV	1325.00	1225.00	1131.06

隔离/接地开关（万元/组）	110kV	2.86	2.97	2.90
	220kV	7.67	5.90	5.26
	330kV	15.12	15.43	14.50
	550kV	19.71	19.21	13.50

数据来源：公司提供

公司产品的定价全部采用中标价，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。2017年，公司封闭组合电器除220kV类产品销售均价略有上涨外，其他电压等级的产品销售均价较2016年出现不同程度下滑，其中电压等级为800kV和1100kV的封闭组合电器均价延续下降趋势，较上年分别下降了23.02%和12.35%；敞开式断路器和隔离/接地开关类的大部分产品价格也有所下降。

公司销售一般采用1:4:4:1的结算方式，即合同签订后预付款10%，货到付款支付40%，安装验收后40%，质保金10%。其中质保金一般在运行半年到一年后支付。公司主要采用银行汇款和承兑汇票两种销售结算模式，并且以银行汇款结算为主。总体来看，公司销售回款时间较短，除承兑汇票一般给予客户3个月到6个月的信用期以外，银行汇款结算方式都可以保证当日或次日回款。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。

总体看，近年来公司高压产品销售价格总体呈下降趋势。2017年，受益于中低压产品销量增长，公司营业收入略有增长，但由于上游

原材料价格上涨、同时主要产品售价下降，公司综合毛利率下降，利润空间受到较大挤压。

5. EPC项目总承包

EPC是指公司受业主委托，按照合同约定对建设工程的设计、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、费用和进度负责。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。公司开展的EPC业务分为两类，其中海外EPC项目由平高电气子公司平高集团国际工程有限公司（下称“国际工程公司”）负责，国内EPC项目由公司直接承接。

截至2018年6月底，公司在建EPC项目如表7。其中，嘉峪关光伏项目累计回款13854.55万元，目前已全部完工正在办理竣工结算手续，预计2018年9月底之前可以结算完毕并收回剩余合同款。

波兰普拉格总承包EPC项目由公司垫资建设，该项目位于华沙市中心，是波兰CHP Żerań电厂连接全国输电网的重要枢纽，在波兰属于规模比较大的GIS建设项目，项目执行资金需求集中在2018年~2020年，公司根据项目进度回款。

表7 截至2018年6月底公司主要EPC项目总包情况（单位：万元）

EPC项目概况	合同额	资金来源	签约时间	工期	截至2018年6月底已投资	2018年7月-12月拟投资
嘉峪关协合新能源有限公司嘉峪关二期40MWp光伏发电项目PC总承包	21130.03	业主自筹	2017.11	75天	17731.81	2106.88

波兰普拉格总承包 EPC 项目	28785.00	公司垫资	2017.11	5 年	1046.00	5352.00
老挝色贡总承包 EPC 项目	206000.00	买方信贷	2015.11	36 个月	113033.00	26393.00
尼泊尔嘎江 132 kV 输变电项目信息	4512.00	业主自筹	2017.02	24 个月	262.00	2445.00
尼泊尔 11/0.4 kV 光伏配网项目基本信息	6480.00	业主自筹	2017.04	24 个月	198.00	1970.00
尼泊尔乌迪普-玛乔克-婆罗多布尔 220 kV 线路项目信息	15900.00	业主自筹	2017.11	36 个月	1179.00	4673.00
尼泊尔奇利米 220 kV 变电站项目	7993.00	业主自筹	2017.11	18 个月	557.00	2300.00
尼泊尔翠素里 220 kV 变电站项目	8252.00	业主自筹	2017.11	18 个月	580.00	2398.00
尼泊尔奇利米-翠素里 220 kV 线路项目信息	6801.00	业主自筹	2017.11	18 个月	635.00	1937.00
尼泊尔加德满都谷地 132 kV GIS 变电站项目信息	9977.00	业主自筹	2017.11	730 天	540.00	1703.00

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数三年均值分别为 1.32 次、2.32 次和 0.49 次，2017 年分别为 1.36 次、2.26 次和 0.47 次，同比均保持稳定。总体来看，公司经营效率一般。

7. 未来规划

公司作为国家电网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，未来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群。

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群，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 2018 年 6 月底，公司在建工程如表 8，总投资额合计 18.84 亿元，其中截至 2018 年 6 月底已完成投资 15.11 亿元，未来投资金额较小。

表 8 公司重点在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	资金来源	截至 2018 年 6 月底已投资	2018 年 7-12 月计划投资	2019 年计划投资
特高压开关试验建设项目	15186.00	自筹	6511.00	0.00	0.00
平高电气天津智能真空开关科技园项目	137960.00	募集资金、自有资金	126108.91	0.00	0.00
印度工厂项目	24357.00	自筹	14561.00	9000.00	0.00
青海易地搬迁项目	10871.00	集团统一融资	3932.10	4900.00	2000.00
合计	188374.00	--	151113.01	13900.00	2000.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，其中瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对 2015 年合并财务报告进行了审计，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对 2016 及 2017 年合并财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年公司合并范围新增 1 家子公司，为北京平高清大科技发展有限公司；2017 年公司合并范围新增 3 家子公司，分别为平高集团有限公司运维检修服务公司、平高集团印度电力有限公司、平高集团华生电力设计有限公司。截至 2018 年 6 月底，公司合并范围较 2017 年底无变化，公司财务数据的可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 233.29 亿元，所有者权益合计 105.51 亿元（其中少数股东权益 62.61 亿元）；2017 年实现营业总收入 107.01 亿元，利润总额 3.32 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 230.93 亿元，所有者权益合计 101.88 亿元（其中少数股东权益 60.56 亿元）；2018 年 1~6 月实现营业总收入 31.50 亿元，利润总额-2.21 亿元。

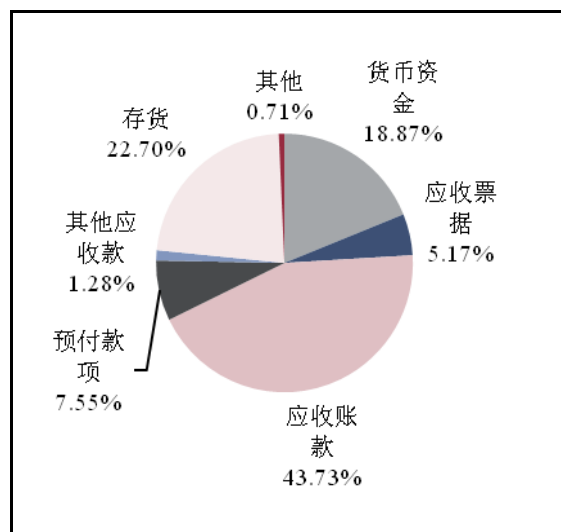
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额年均复合增长 11.63%，截至 2017 年底为 233.29 亿元。资产中流动资产占 72.27%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 14.49%，截至 2017 年底为 168.59 亿元，从构成来看，公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动增长。截至 2017 年底，公司货币资金 31.81 亿元，同比略有下降。公司货币资金主要为银行存款，其中使用受限的货币资金为 5.18 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占货币资金总额的 16.28%。

2015~2017 年，公司应收账款规模保持稳定。截至 2017 年底，公司应收账款 73.72 亿元，从账龄来看，1 年以内的占 57.43%，1~2 年的占 14.23%，2~3 年的占 11.04%，3 年以上的占 17.30%，公司应收账款账龄较长；从集中度来看，前五名欠款方所欠款项合计占 21.13%，集中度不高；截至 2017 年底，公司对应收账款累计计提坏账准备 6.47 亿元，占应收账款账面余额的 8.07%，计提较充分。由于公司应收账款欠款方主要为母公司国家电网及其子公司，应收账款回收风险不大。

表 9 截至 2017 年底应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

债务人	账面余额	占比	坏账准备
国网山东省电力物资公司	7.99	9.97	--
国家电网有限公司	3.51	4.37	--
Electricite du Laos	2.66	4.25	--
巨鹿县阳普新能源科技有限公司	1.74	2.17	0.09

POWER GRID CORPORATION OF INDIA LIM	1.05	1.31	--
合计	16.95	22.07	0.09

资料来源：公司审计报告

公司预付款项主要系预付的采购款，2015~2017 年，公司预付款项年均复合增长 35.87%，截至 2017 年底为 12.72 亿元，同比增长 48.02%，主要系公司 EPC 业务增长较快，部分项目未到结算时间所致。从账龄来看，一年以内占 69.66%，1~2 年的占 21.50%，账龄较短。

2015~2017 年，公司存货年均复合增长 17.43%。截至 2017 年底，公司存货账面余额 38.78 亿元，主要由自制半成品及在产品 10.74 亿元、库存商品 10.80 亿元、已完工未结算款 9.16 亿元及原材料 8.08 亿元构成。累计计提存货跌价准备 0.52 亿元，主要为对库存商品计提的减值，2017 年底公司存货账面价值 38.27 亿元，同比保持稳定。

2015~2017 年，公司其他应收款年均复合增长 35.03%，截至 2017 年底为 2.16 亿元。从账龄来看，一年以内占 42.92%，1~2 年的占 24.43%，3 年以上占 30.76%，整体账龄长，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.47 亿元。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产年均复合增长 5.08%，截至 2017 年底为 64.70 亿元。公司非流动资产主要为固定资产（占 54.65%）和无形资产（占 19.25%）。

2015~2017 年，公司固定资产年均复合增长 10.98%。截至 2017 年底，公司固定资产账面原值为 53.41 亿元，累计计提折旧 18.06 亿元，固定资产账面价值为 35.36 亿元，主要为房屋、建筑物 21.42 亿元和机器设备 10.13 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产规模保持稳定，截至 2017 年底，公司无形资产 12.45 亿元，主要为土地使用权 5.53 亿元、专利权 1.30 亿元和非专利技术 1.79 亿元等。

2015~2017 年，公司开发支出年均复合增

长 30.80%，截至 2017 年底为 8.44 亿元，同比增长 43.47%，主要为自主研发支出增加所致。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额为 230.93 亿元，流动资产和非流动资产分别占 71.88%和 28.12%，其中货币资金较 2017 年底的 31.81 亿元下降至 15.79 亿元，主要系公司归还银行贷款所致；存货由 38.27 亿元增长至 50.56 亿元，主要系公司加大采购力度所致。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，以流动资产为主。资产中应收账款和存货占比较大，EPC 项目周期较长，对营运资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债总额波动增长，截至 2017 年底，公司负债合计 127.79 亿元，同比增长 18.63%，其中流动负债占 98.72%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债年均复合增长 13.12%，截至 2017 年底为 126.16 亿元，主要以短期借款（占 34.94%）、应付账款（占 29.38%）、应付票据（占 13.80%）和预收款项（占 10.68%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款波动增长，截至 2017 年底，公司短期借款 44.07 亿元，同比增长 102.03%，以信用借款为主。

2015~2017 年，公司应付账款年均复合增长 10.78%，截至 2017 年底为 37.06 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 71.13%，1~2 年的占 20.86%，应付账款账龄较短。

2015~2017 年，公司应付票据波动增长，截至 2017 年底为 17.41 亿元，主要为银行承兑汇票。

2015~2017 年，公司预收款项波动增长，截至 2017 年底为 13.48 亿元，主要系按照合同约定收取的预付款。

2015~2017 年，公司其他应付款年均复合增长 33.82%，截至 2017 年底为 4.69 亿元，主

要由应付的运费装卸费、保证金、职工个人社保费用构成。

公司非流动负债主要为应付债券，2015~2017 年，公司非流动负债持续下降，截至 2017 年底为 1.63 亿元，主要为应付债券 1.00 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司负债总额 129.04 亿元，其中流动负债占 98.73%，负债规模和结构较 2017 年底变化不大。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务分别为 64.40 亿元、51.71 亿元和 69.98 亿元，2017 年底的全部债务中，短期债务占 98.57%。公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率三年均值分别为 53.67%、38.37%和 4.93%，截至 2017 年底分别为 54.78%、39.88%和 0.94%。

截至 2018 年 6 月底，公司全部债务为 67.25 亿元，其中短期债务 66.25 亿元；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 55.88%、39.76%和 0.97%。

总体看，近年来公司短期债务持续增长，在全部债务中占比持续提升，公司短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益波动增长，截至 2017 年底，公司所有者权益 105.51 亿元（其中少数股东权益 62.61 亿元），同比下降 7.35%。归属于母公司的所有者权益 42.90 亿元，主要由实收资本 39.10 亿元、资本公积 6.72 亿元及未分配利润-3.31 亿元构成。其中资本公积同比下降 29.62%，主要系公司增持平高电气 1.99%股份，支付对价与按新增持股比例享有子公司净资产公允价值的份额的差额，在合并层面冲减资本公积 2.30 亿元所致。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益 101.88 亿元（含少数股东权益 60.56 亿元），所有者权益规模及构成较 2017 年底变动不大。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，未分配利润持续为负，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入、营业成本分别以平均 11.05%和 16.58%的速度增长。2017 年，公司实现营业收入 107.01 亿元，营业成本 87.23 亿元；2015~2017 年，公司利润总额分别为 8.56 亿元、10.30 亿元和 3.32 亿元。

2015~2017 年，公司期间费用总额分别为 13.10 亿元、15.07 亿元和 14.47 亿元，占营业总收入比重分别为 15.09%、14.72%和 13.52%。近三年公司销售费用持续增长、管理费用和财务费用波动增长，变动幅度不大，2017 年分别为 5.32 亿元、6.78 亿元和 2.36 亿元。公司费用控制能力保持稳定，但仍对利润形成一定侵蚀。

2015~2017 年，公司资产减值损失分别为 0.87 亿元、0.97 亿元和 1.57 亿元，2017 年资产减值损失主要为坏账损失 1.00 亿元（应收账款 2017 年计提 0.63 亿元，预付款项 2017 年计提 0.05 亿元，其他应收款转回 0.17 亿元），存货跌价损失 0.52 亿元。

从盈利指标看，2015~2017 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，三年均值分别为 21.52%、4.01%和 4.48%，2017 年分别为 17.60%、2.25%和 1.89%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 31.50 亿元，同比下降 38.56%，利润总额由上年同期的 3.29 亿元降至-2.21 亿元，主要系国家特高压项目建设放缓，公司产品未能到期交货并确认收入所致。营业利润率 12.03%，较 2017 年减少 5.57 个百分点。

总体看，近年来公司营业收入持续增长，但由于上游原材料价格上涨、同时主要产品售价下降，2017 年公司利润总额下降明显，盈利能力一般。

5. 现金流分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量波动增长，2017 年为 110.79 亿元，同比略有下降，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，收到其他与经营活动有关的现金分别为 8.59 亿

元、10.63 亿元和 7.79 亿元，主要为公司投标保证金退回款项、政府补助及经营性资金往来款；同期公司经营活动现金流出量持续增长，2017 年为 118.52 亿元，同比增加 11.74 亿元，主要系原材料价格上升，购买商品支付的现金增加所致。支付其他与经营活动有关的现金分别为 14.95 亿元、16.55 亿元和 17.19 亿元，主要为投标保证金、承兑保证金及相关费用支出；2015~2017 年公司经营活动现金净流量分别为 -2.77 亿元、7.84 亿元和 -7.73 亿元，呈现明显波动。近三年公司现金收入比分别为 83.12%、99.91% 和 95.79%，公司收入实现质量一般。

公司投资活动现金流入规模较小，近三年分别为 0.30 亿元、0.06 亿元和 0.09 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；同期公司投资活动现金流出分别为 3.97 亿元、3.69 亿元和 6.61 亿元，2017 年增长明显主要为在二级市场增持平高电气股份 4.09 亿元所致；2015~2017 年，公司投资活动现金净流量分别为 -3.67 亿元、-3.63 亿元和 -6.53 亿元。

公司筹资活动现金流入和流出主要为取得借款收到的现金以及偿还债务支付的现金，近三年均呈现波动下降，2017 年，公司筹资活动现金流入和流出量分别为 55.86 亿元和 44.93 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动现金净流量分别为 9.59 亿元、14.07 亿元和 10.93 亿元。

2018 年 1~6 月，公司经营性现金流量净额 -13.08 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -0.61 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -0.76 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流波动明显，投资活动现金缺口扩大，融资需求加大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率三年均值分别为 141.57% 和 109.00%，截至 2017 年底分别为 133.64% 和 103.31%；截至 2018 年 6 月底，公司流动比率

和速动比率分别为 130.28% 和 90.60%。总体看，公司流动资产中应收账款和存货占比高，短期借款快速增加，短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 14.49 亿元、16.70 亿元和 5.28 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 6.91 倍、7.42 倍和 2.69 倍，全部债务/EBITDA 分别为 4.45 倍、3.10 倍和 13.25 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 6 月底，公司获得银行授信额度合计 231.35 亿元，未使用额度 184.18 亿元，公司间接融资渠道畅通。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。

7. 母公司财务状况

截至 2017 年底，母公司资产总额 105.39 亿元，其中流动资产 63.30 亿元（占 60.06%），非流动资产 42.09 亿元（占 39.94%）；流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成，分别为 14.39 亿元、21.19 亿元、9.04 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 32.05 亿元。

截至 2017 年底，母公司负债合计 63.36 亿元，其中流动负债 62.14 亿元（占 98.07%），非流动负债 1.22 亿元（占 1.93%）；流动负债中短期借款和应付账款规模较大，分别为 18.00 亿元和 32.37 亿元；非流动负债主要系 1.00 亿元应付债券。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 42.04 亿元，其中实收资本 39.10 亿元，资本公积 1.10 亿元，未分配利润 1.45 亿元。

2017 年，母公司实现营业总收入 32.91 亿元，同比增长 9.34%，利润总额 -1.40 亿元，较上年的 12.65 亿元出现明显亏损。同期母公司经营活动现金净流出 1.16 亿元。

总体看，母公司资产质量一般，债务压力较大，盈利能力弱。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版，信用代码为：G1041041100035680A），截至2018年7月24日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息记录中包含95笔关注类贷款，3笔关注类银行承兑汇票。此外，公司有4笔欠息记录，均为银行系统问题所致，已于2018年5月全部结清。

9. 抗风险能力

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

九、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为4亿元，分别为2018年6月底公司全部债务和长期债务的5.95%和400.00%，发行后将对公司现有债务规模产生一定影响。

截至2018年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.88%、39.76%和0.97%，以2018年6月底数据为基础，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至56.63%、41.15%和4.68%，考虑到本期中期票据所募得资金将全部用于偿还银行借款，本期中票发行后对公司整体债务规模、结构及债务负担影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据额度的20.39倍、28.48倍和27.70倍；同期公司EBITDA分别为本期拟发行中期票据额度的3.62倍、4.18倍和1.32倍。总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较高。

十、结论

受益于中国电网建设投资规模的持续增长，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造行业面临良好的发展前景。同时，技术更新和成本波动压力等因素将对输配电及控制设备制造企业形成挑战。

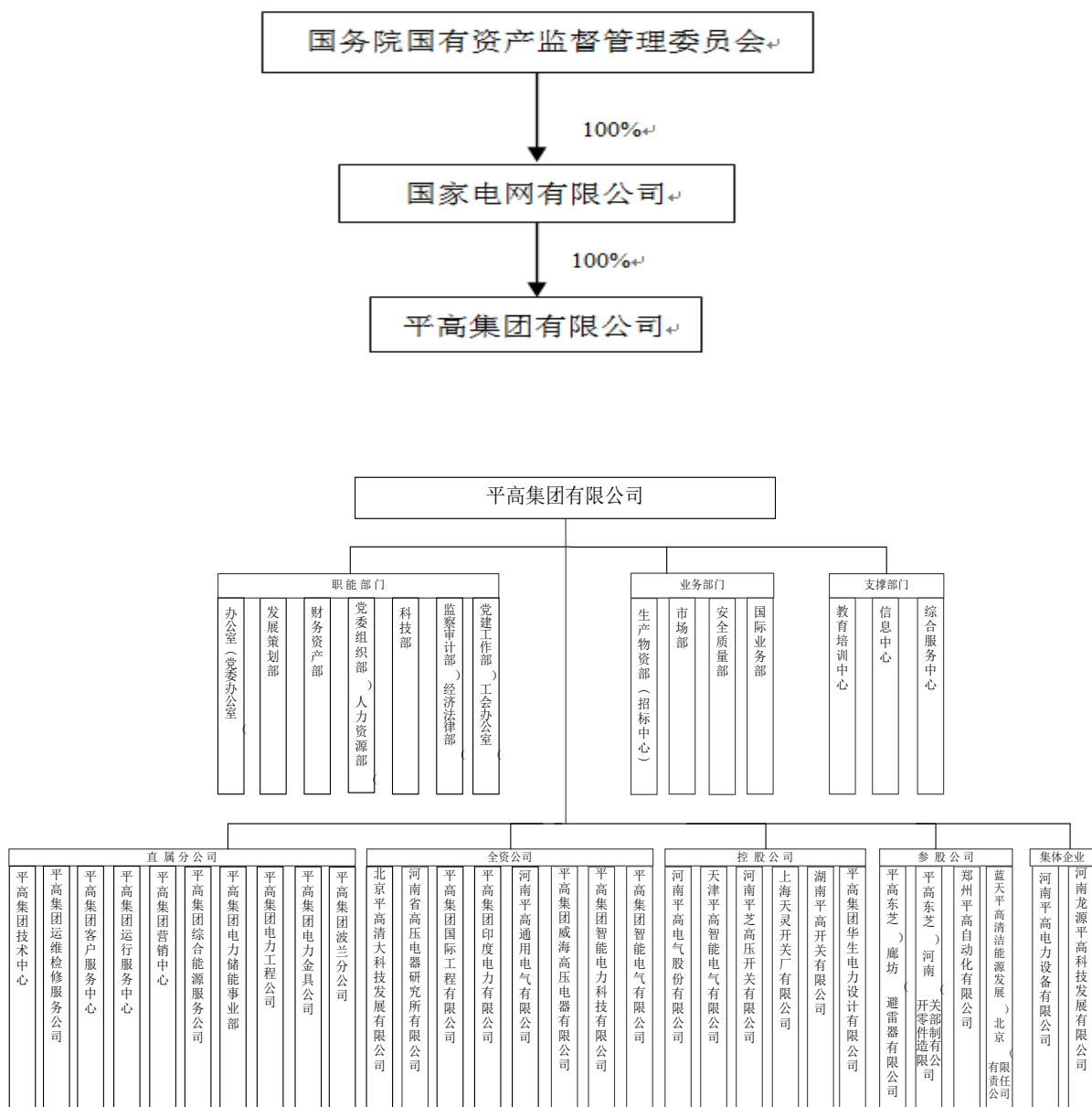
公司核心业务为高压、超高压、特高压交直流开关设备的研发、制造、销售和服务，是国内外全电压等级、全系列、交直流开关设备研发制造主要企业之一，抗风险能力良好，但产品下游客户主要为国家电网，集中度高，导致公司议价能力弱，应收账款与存货规模大。

近年来，公司资产规模持续增长，资产中应收账款、存货和固定资产占比高，整体资产质量一般；公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善，短期偿债压力大。2017年，由于原材料价格上涨、产品价格下降，公司利润空间受到挤压，盈利能力下滑。

公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较高。

综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.77	36.47	40.53	17.26
资产总额(亿元)	187.21	221.60	233.29	230.93
所有者权益(亿元)	77.66	113.88	105.51	101.88
短期债务(亿元)	53.92	43.22	68.98	66.25
长期债务(亿元)	10.48	8.49	1.00	1.00
全部债务(亿元)	64.40	51.71	69.98	67.25
营业总收入(亿元)	86.77	102.40	107.01	31.50
利润总额(亿元)	8.56	10.30	3.32	-2.21
EBITDA(亿元)	14.49	16.70	5.28	--
经营性净现金流(亿元)	-2.77	7.84	-7.73	-13.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.23	1.33	1.36	--
存货周转次数(次)	2.51	2.28	2.26	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.50	0.47	--
现金收入比(%)	83.12	99.91	95.79	97.74
营业利润率(%)	25.45	25.45	17.60	11.30
总资本收益率(%)	6.45	5.31	2.25	--
净资产收益率(%)	9.09	5.74	1.89	--
长期债务资本化比率(%)	11.89	6.94	0.94	0.97
全部债务资本化比率(%)	45.33	31.23	39.88	39.76
资产负债率(%)	58.51	48.61	54.78	55.88
流动比率(%)	130.46	162.19	133.64	130.28
速动比率(%)	102.31	122.95	103.31	90.60
经营现金流动负债比(%)	-2.81	7.93	-6.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.91	7.42	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.45	3.10	13.25	--

注：2018 年半年度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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：

级别设置	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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 平高集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

平高集团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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

平高集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对平高集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，平高集团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平高集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现平高集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对平高集团有限公司或本期债项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。

如平高集团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平高集团有限公司或本期债项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平高集团有限公司联系，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。