

信用评级公告

联合〔2022〕6896号

联合资信评估股份有限公司通过对平高集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持平高集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 平高 MTN001”和“20 平高 MTN001”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

二〇二二年七月二十七日

平高集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
平高集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 平高 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 平高 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 平高 MTN001	6 亿元	6 亿元	2022/12/17
20 平高 MTN001	4 亿元	4 亿元	2023/04/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 27 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	a ⁺	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	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司是国务院国资委下属企业，在历次国家电网招标中保持稳定的订单份额；截至目前，公司累计获得股东及关联方较大规模的资金支持				+1
公司在建的租赁项目陆续竣工并产生收益，对公司业绩形成有力支撑				+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

跟踪期内，平高集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会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、生产能力等方面保持了竞争优势。2021 年，公司输变电、配用电等传统业务经营稳健；部分租赁项目完工，相关租赁收入大幅增长，对公司业绩形成有力支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到行业竞争压力大且对电网内客户依赖度高、公司债务规模持续增长、应收账款和存货（含合同资产）规模较大，对营运资金形成占用、母公司短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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，公司业绩有望得以巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 平高 MTN001”和“20 平高 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **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。

2. **作为国务院国资委下属企业，外部支持力度大。**公司是国务院国资委下属企业，在历次国家电网有限公司招标中保持稳定的订单份额；截至目前，公司累计获得股东及关联方较大规模的资金支持。

3. **租赁项目实现预期收益，整体经营情况进一步改善。**2021 年，公司部分租赁项目竣工，实现收入 18.18 亿元，对公司业绩形成有力支撑。

关注

1. **行业竞争压力大且对电网内客户依赖度高。**中国电力设备行业竞争激烈，公司面临一定的竞争压力。此外，由于行业特殊性，公司下游客户主要为国家电网及所属公司，对电力行业投资存在较大依赖性。

分析师：刘哲 孙菁

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

2. 应收账款及存货对营运资金形成占用。截至 2021 年底，应收账款和存货（含合同资产）合计为 78.49 亿元，占流动资产比例为 55.19%，对营运资金形成占用。

3. 有息债务规模持续增长，债务期限结构有待优化。截至 2021 年底，公司有息债务为 128.19 亿元，较上年底进一步上升，且以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

4. 母公司盈利能力较弱，短期偿债压力较大。母公司经营规模较小，盈利能力较弱，债务负担重且以短期债务为主，面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.53	48.69	44.36	47.94
资产总额(亿元)	302.59	319.87	313.29	322.75
所有者权益(亿元)	89.61	89.03	87.77	88.47
短期债务(亿元)	98.02	95.16	92.49	94.68
长期债务(亿元)	13.49	28.82	35.70	42.93
全部债务(亿元)	111.51	123.98	128.19	137.61
营业总收入(亿元)	86.41	109.79	116.22	28.22
利润总额(亿元)	-4.97	1.21	1.56	0.67
EBITDA(亿元)	3.56	14.04	17.93	--
经营性净现金流(亿元)	27.56	-5.75	1.57	-1.46
营业利润率(%)	14.04	15.63	17.44	16.10
净资产收益率(%)	-5.45	0.57	1.32	--
资产负债率(%)	70.39	72.17	71.99	72.59
全部债务资本化比率(%)	55.44	58.20	59.36	60.87
流动比率(%)	85.70	84.09	75.39	85.45
经营现金流动负债比(%)	13.86	-2.86	0.83	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.51	0.48	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	4.50	4.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.28	8.83	7.15	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	185.55	214.68	210.64	217.85
所有者权益(亿元)	33.45	34.01	31.78	31.78
全部债务(亿元)	73.08	92.41	104.80	114.16
营业总收入(亿元)	24.17	44.69	42.68	11.96
利润总额(亿元)	-3.82	0.60	0.03	0.00
资产负债率(%)	81.97	84.16	84.91	85.41
全部债务资本化比率(%)	68.60	73.10	76.73	78.22
流动比率(%)	46.96	48.59	34.99	44.33
经营现金流动负债比(%)	-7.51	-12.55	-7.36	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 平高 MTN001 20 平高 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/06	刘哲、孙菁	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文
20 平高 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/04/16	杨涵、刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 平高 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/08/26	杨涵、刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受平高集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

平高集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于平高集团有限公司（以下简称“公司”或“平高集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.10 亿元。2022 年 4 月 22 日，公司股权已无偿划转至中国电气装备集团有限公司（以下简称“中国电气装备集团”）并完成工商变更登记，中国电气装备集团成为公司控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

2021 年，公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司共设有党建工作部、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。公司合并范围内包含 1 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.SH），截至 2022 年 3 月底，公司持有其 40.50% 的股份，所持股份未质押。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 313.29 亿元，所有者权益 87.77 亿元（含少数股东权益 59.13 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 116.22 亿元，利润总额 1.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 322.75 亿元，所有者权益 88.47 亿元（含少数股东权益 59.61 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.22 亿元，利润总额 0.67 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：李俊涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 平高 MTN001	6.00	6.00	2019/12/17	3 年
20 平高 MTN001	4.00	4.00	2020/04/23	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加

大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增

长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点

点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平

稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

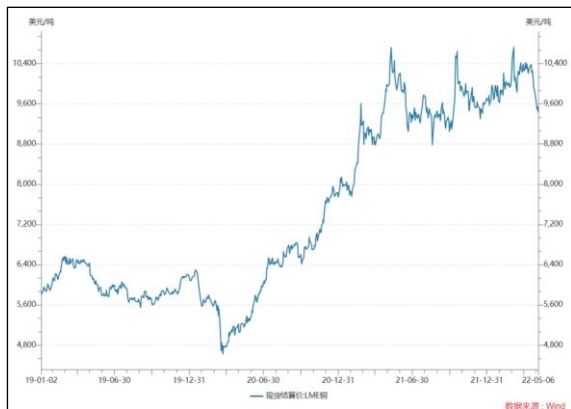
为推进电网的转型升级及新能源为主体的新型电力系统的构建，“十四五”期间全国电网总投资预计约 3 万亿元人民币，将有效带动电网建设、元器件及设备制造、运营运维等相关产业，对电力设备制造企业经营形成较强支撑。2020 年以来，上游原材料价格探底后大幅上涨，一定程度上加大了电力设备制造企业的成本控制难度。

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《2021—2022 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，2021 年，全国全社会用电量 8.31 万亿千瓦时，同比增长 10.3%，用电量快速增长主要受国内经济持续恢复发展、上年同期低基数、外贸出口快速增长等因素拉动。其中，第一产业用电量 1023 亿千瓦时，同比增长 16.4%；第二产业用电量 5.61 万亿千瓦时，同比增长 9.1%；第三产业用电量 1.42 万亿千瓦时，同比增长 17.8%。电力供应方面，截至

2021 年底，全国全口径发电装机容量 23.8 亿千瓦，同比增长 7.9%，其中全口径非化石能源发电装机容量达到 11.2 亿千瓦，首次超过煤电装机规模。截至 2021 年底，全国全口径火电装机容量 13.0 亿千瓦，同比增长 4.1%，其中煤电 11.1 亿千瓦，同比增长 2.8%，占总发电装机容量的比重为 46.7%，同比降低 2.3 个百分点。2021 年，全国发电设备利用小时 3817 小时，同比提高 60 小时。2021 年，重点调查企业电力完成投资 10481 亿元，同比增长 2.9%。其中，电网完成投资 4951 亿元，同比增长 1.1%。电源完成投资 5530 亿元，同比增长 4.5%，其中非化石能源发电投资占电源投资比重达到 88.6%。整体看，2021 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 2019 年以来 LME 铜现货结算价格



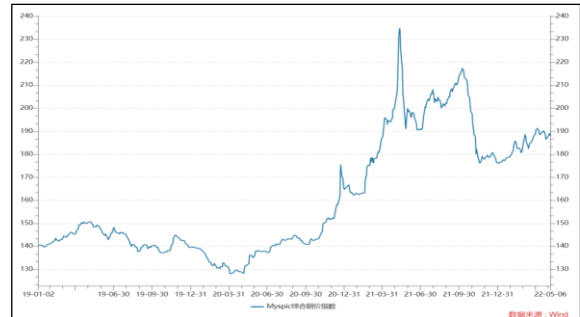
资料来源：Wind

铜期货价格在 2019 年初小幅上升后逐步回落，至 2020 年 3 月下跌至 4617 美元/吨左右后开始震荡上行，并于 2021 年 5 月 10 日上涨至 10724 美元/吨后维持高位震荡态势；同期铝期货的价格走势总体上与铜期货相似，于 2021 年 10 月上涨至 24695 元/吨后维持在 19000 元/吨~24000 元/吨区间震荡。

钢材方面，Myspic 钢材价格指数震荡下探

至 2020 年 4 月底 128 附近企稳后，开始一路攀升至 2021 年 5 月份的 234 高位，随后逐步震荡回落至 2022 年 1 月初 176 后小幅反弹。

图 2 2019 年以来 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind

从下游需求来看，为推进电网的转型升级及新能源为主体的新型电力系统的构建，国家电网和南方电网的十四五电网规划投资额预计分别约 3500 亿美元和 6700 亿元人民币，外加部分地区电网公司，“十四五”期间全国电网总投资预计约 3 万亿元人民币，显著高于“十三五”期间全国电网总投资 2.57 万亿元和“十二五”期间的全国电网总投资 2 万亿元。此外，作为新基建的重点领域，新能源汽车充电桩投资力度会持续加大，将有效带动电网建设、元器件及设备制造、运营运维等相关产业，对电力设备制造企业经营形成较强支撑。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.10 亿元，中国电气装备集团为公司控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司核心子公司平高电气位列国内高压开关行业“三大开”之一，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。

目前，国内高压开关行业主要以中国西电、平高电气、新东北电气集团有限公司等传统的

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。

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。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。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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：91410400171780793H），截至 2022 年 5 月 30 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清中包含 93 笔关注类贷款，均为银行系统问题所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事及高管人员因工作变动辞去相关职务。公司董事会选举李俊涛为公司新任董事长，聘请朱琦琦为公司总经理。

公司董事长李俊涛，1968 年出生，中共党员，高级经济师，大学本科学历，工商管理硕士学位。1993 年 7 月参加工作，历任平顶山高压开关厂劳资处管理员、就业服务中心科长，平高电气人劳部人劳科科长、人劳部副部长（主持工作）、部长、综合管理部部长、副总经济师，平高集团公司办主任、人力资源部部长、副总经济师、董事会秘书，党委委员、副总经理、工会主席、平高电气第六届监事会主席、平高集团党委委员、纪委书记、工会主席、机关党委书记。现任公司董事长、党委书记、平高电气董事长。

朱琦琦，1982 年 4 月生，2003 年 10 月入党，高级工程师，湘潭工学院本科、昆明理工大学硕士研究生、西安交通大学博士研究生。2005 年 8 月参加工作，历任西安西电开关电气有限公司技术管理处技术员、工艺管理处副处长、精益推进办公室主任兼工艺管理处处长、副总经理、西安西电高压开关有限公司副总经理（主持工作）、中国西电电气股份有限公司开关事业部副总经理、西安西电高压开关有限责任公司党委书记、总经理、董事长、中国西电集团有限公司（以下简称“西电集团”）总经理助理，现任平高集团党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

公司完成战略性重组事项。

公司于 2021 年 9 月 15 日发布了《平高集团有限公司关于筹划重大事项进展情况公告》，该公告表示：经国务院国资委研究并报国务院批准，同意平高集团与西电集团等企业实施重组整合，新设由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的新公司，西电集团与国家电网所属许继集团有限公司、平高集团、山东电工电气集团有限公司以及国家电网所属国网电力科学研究院有限公司持有的江苏南瑞恒驰电气装备有限公司、江苏南瑞泰事达电气有限公司、重庆南瑞博瑞变压器有限公司股权整体划入该新公司。2022 年 4 月 22 日，公司股权已无偿划转至中国电气装备集团并完成工商变更登记，中国电气装备集团成为公司控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司输变电、配用电以及新能源（综合能源）业务保持了良好发展态势，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率小幅提升。

2021 年，公司实现营业总收入 116.22 亿元，同比增长 5.85%。分板块来看，2021 年，公司输变电业务收入有所增长，主要系高压产品销量增长所致；配用电业务收入有所增长，主要系配电网产品销量增加所致；新能源（综合能源）业务收入同比变化不大。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率小幅提升，主要系高压产品及国内 EPC 承包项目毛利率增长所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.22 亿元，同比增长 55.40%，主要系输变电、配用电业务收入增长以及经营租赁项目租金收入增加所致；综合毛利率为 16.52%，同比提高 0.04 个百分点。

表 3 2020—2021 年及 2022 年 1-3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
高压产品	42.82	39.00	17.03	--	--	--	--	--	--
中低压及配网	22.13	20.16	8.02	--	--	--	--	--	--
EPC 总承包	14.43	13.14	3.62	--	--	--	--	--	--
运维服务及其他	30.41	27.70	27.43	--	--	--	--	--	--
输变电	--	--	--	48.34	41.59	19.98	8.16	28.92	25.00
配用电	--	--	--	24.34	20.94	11.22	7.56	26.79	9.26
国际业务及工程	--	--	--	2.78	2.39	-42.09	0.65	2.30	4.62
金融及服务	--	--	--	6.86	5.91	17.78	0.91	3.22	24.18
新能源（综合能源）	--	--	--	33.90	29.17	25.90	10.94	38.77	15.27
合计	109.79	100.00	16.33	116.22	100.00	18.25	28.22	100.00	16.52

资料来源：公司提供

2. 输变电、配用电业务

2021 年，公司输变电、配用电业务（原高压产品、中低压及配网）经营稳健，新签合同额有所增长。

跟踪期内，公司主要原材料种类以及原材

料采购模式、结算方式等方面未发生重大变化。

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。2021 年，公司零部件/电器件和原材料采购金额同比均有所增长，主要系采购量增加以及原材料价格上涨所致。

采购集中度方面，2021 年前五大供应商均非公司关联方，合计采购金额 9.70 亿元，占总采购金额的比例为 2.46%，采购集中度很低。

表 4 2019—2021 年公司主要原材料采购情况

(单位：亿元)

采购品种	2019 年	2020 年	2021 年
零 部 件 / 电 器 件	进口材料	0.88	0.60
	SF6 气体	1.28	0.73
	国 产 零 部 件	64.90	41.75
原 材 料	铜材	1.14	1.01
	钢材	0.69	0.49
	铝材	1.02	0.69
总 计	69.91	45.27	61.22

资料来源：公司提供

表 6 2019—2021 年公司主要产品生产情况 (单位：间隔/台/套，亿元)

产品类别	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	11904	6766	56.84	11904	7226	60.70	11904	8039	67.53
中低压及配网	75582	52965	70.08	105000	83775	79.79	105000	77980	74.27

资料来源：公司提供

从订单量来看，2021 年，公司各主要产品合计新签合同额 132.55 亿元，同比增长 6.05%。从客户来看，公司下游客户仍以国家电网及所属公司为主，2021 年国家电网的合同额度占 64.65%。

2022 年 1—3 月，公司新签合同额为 50.80 亿元，同比增长 115.07%。

表 7 公司主要产品新签合同额情况 (单位：亿元)

产品名称	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
封闭组合电器	39.59	45.94	14.69
敞开式断路器、隔离/接地开关	7.33	6.94	1.21
其他	78.07	79.67	34.90
合 计	124.99	132.55	50.80

资料来源：公司提供

表 5 2021 年公司前五大供应商情况 (单位：亿元、%)

供应商名称	采购额	占总采购额比例
河南中业恒信实业有限公司	2.81	0.71
三一重能股份有限公司	2.35	0.60
上海宏力达信息技术股份有限公司	1.60	0.40
浙江运达风电股份有限公司	1.49	0.38
惠州比亚迪电池有限公司	1.45	0.37
合 计	9.70	2.46

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在生产组织模式、主要产品类别、产品生产周期以及产品定价等方面未发生重大变化。在销售结算方面，公司加强了应收账款管理，加大了应收账款的催收力度。

从产能产量来看，2021 年，公司高压产品产能和中低压及配网产品产能均保持稳定；高压产品产量同比有所增长，产能利用率有所上升；中低压及配网产品产量同比有所下降。

表 8 2020—2022 年 3 月公司主要客户新签合同额情况 (单位：亿元)

客户名称	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
国家电网	80.84	85.70	33.25
南方电网	4.19	4.32	0.77
其他	39.95	42.53	16.78
合 计	124.99	132.55	50.80

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2021 年，公司向前五名客户的销售额占当期营业总收入的 21.43%，集中度较低。

表 9 2021 年公司前五大客户情况 (单位：亿元、%)

客户名称	销售额	占营业总收入比例
国网北京市电力公司	4.00	3.44

国网上海市电力公司	7.93	6.82
国网山东省电力公司物资公司	4.09	3.52
国网国际融资租赁有限公司	4.06	3.49
国网江苏省电力有限公司	4.84	4.16
合计	24.92	21.43

资料来源：公司提供

3. 国际业务及工程

2021 年，受海外新冠肺炎疫情影响，海外 EPC 项目面临工程进度放缓的局面。

公司国际业务及工程主要为公司在海外各国各地区承建的 EPC 项目。截至 2022 年 3 月底，公司在建 EPC 项目主要集中于老挝、尼

泊尔等国（见表 10），合同额合计 30.72 亿元。公司海外 EPC 项目多为买方信贷或业主自筹资金，少部分项目需公司垫资。

海外 EPC 项目的回款方式主要为：公司收到 10~15% 的预付款后开始开工建设，根据施工进度收取 70~80% 的进度款，剩下 5~10% 的完工款和 5% 的验收款。由于项目建设周期普遍较长，大部分项目的工期需延续至 2022 年底。截至 2022 年 3 月底，公司在建 EPC 项目已累计回款 17.37 亿元，其中 2021 年回款 3.55 亿元（2020 年回款 9.35 亿元）。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司主要国际工程项目（单位：万元）

项目概况	合同额	资金来源	签约时间	工期	截至 2022 年 3 月底已投资	2022 年 4 月—12 月拟投资
老挝色贡总承包 EPC 项目	206000.00	买方信贷	2015.11	72 个月	168589.03	37410.97
尼泊尔嘎江 132 kV 输变电项目信息	5016.57	业主自筹	2017.02	70 个月	4807.68	208.89
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	61 个月	15650.50	249.50
尼泊尔奇利米 220 kV 变电站项目	7993.00	业主自筹	2017.11	61 个月	7485.69	507.31
尼泊尔翠素里 220 kV 变电站项目	8252.00	业主自筹	2017.11	61 个月	6728.11	1523.89
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	61 个月	6450.36	350.64
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	64 个月	5686.01	2725.76
石龙区项目	17280.00	公司垫资	2021.12	8 个月	528.00	14020.00
南召项目	30000.00	公司垫资	2022.1	10 个月	27.00	20873.00
合计	307219.57	--	--	--	215952.38	77869.96

资料来源：公司提供

4. 租赁项目

2021 年，公司租赁项目收入大幅增长，对公司业绩形成有力支撑。

2018 年起，公司在上海、河南、浙江、江苏等地开展租赁项目建设，项目业主方主要为各省市电力公司，租赁资产主要包含变压器、开关等输配变电设备以及配套的部分基础设施。项目建设资金需要公司垫付，其中约 60% 将用于设备采购，40% 用于基础设施建设。

项目建设完成后，公司将在 3~5 年内以租金形式分期确认收入并在当期实现回款，确认的收入计入“新能源（综合能源）”板块，成本主要由租赁项目建成转固后的折旧费用构成，折旧期限因不同类型设备而存在差异，一般在 5~18 年左右。截至 2022 年 3 月底，公司租赁项目已累计确认收入 43.43 亿元，其中 2021 年实现收入 18.18 亿元，2022 年预计可确认收入 25.73 亿元。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司在建租赁项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	资金来源	截至 2022 年 3 月底已投资	未来两年计划投资	
				2022 年 4-12 月	2023 年
上海地区租赁项目	226000.00	自筹	199804.00	24196.00	2000.00
浙江地区租赁项目	308400.00	自筹	248374.00	39030.00	20996.00

山东地区租赁项目	300000.00	自筹	203379.00	75583.00	3000.00
江苏储能资产租赁项目	162926.00	自筹	136663.00	26263.00	0
合计	997326.00	--	788220.00	165072.00	25996.00

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司作为电力设备供应商，产品的生产和销售周期相对较长，符合行业特征，公司经营效率尚可。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为 1.79 次、3.87 次和 0.37 次。从同业对比来看，公司整体经营效率处于行业中下游水平。

表 12 2021 年同行业公司经营效率情况对比

公司简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
国电南瑞	3.95	2.17	0.61
许继电气	3.66	1.71	0.70
中国西电	2.48	1.83	0.38
平高集团	2.95	1.63	0.35

资料来源：Wind

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计

结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额313.29亿元，所有者权益87.77亿元（含少数股东权益59.13亿元）；2021年，公司实现营业总收入116.22亿元，利润总额1.56亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额322.75亿元，所有者权益88.47亿元（含少数股东权益59.61亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入28.22亿元，利润总额0.67亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所下降，流动资产中应收账款和存货规模较大，对营运资金形成占用。公司整体资产质量较好，资产流动性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底下降2.06%。其中，流动资产占45.40%，非流动资产占54.60%，公司资产结构相对均衡。

表 13 2020 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	168.99	52.83	142.23	45.40	162.42	50.32
货币资金	39.62	23.44	42.35	29.77	42.69	26.29
应收账款	61.20	36.21	51.86	36.46	56.68	34.90
存货	28.88	17.09	20.23	14.22	25.64	15.79
非流动资产	150.88	47.17	171.05	54.60	160.34	49.68
固定资产	80.53	53.37	79.25	46.33	76.99	48.02
在建工程	39.15	25.95	50.21	29.35	49.68	30.98
无形资产	15.00	9.94	16.99	9.93	16.61	10.36
资产总额	319.87	100.00	313.29	100.00	322.75	100.00

注：占比=流动资产科目/流动资产，非流动资产科目/非流动资产

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底下降 15.83%，主要系应收账款和存货下降所

致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底

增长 6.89%。货币资金中有 11.47 亿元受限资金，受限比例为 27.08%，主要为银行承兑汇票保证金等。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值较上年下降 15.26%，主要系公司加大应收账款回收力度所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 73.72%）为主，累计计提坏账准备 8.57 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 11.91 亿元，占比为 19.71%，集中度较低。

截至 2021 年底，公司存货较上年下降 29.95%，主要系原材料和在产品增加所致。存货主要由原材料（占 23.78%）、自制半成品及在产品（占 46.56%）和库存商品（占 29.51%）构成，累计计提跌价准备 0.55 亿元，计提比例为 2.65%。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年增长 13.37%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

截至 2021 年底，公司固定资产较上年下降 1.58%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 23.90%）、机器设备（占 44.97%）和电子设备（占 26.16%）构成，累计计提折旧 41.23 亿元；固定资产成新率 65.78%，成新率尚可。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年增长 28.24%，主要系甘肃、陕西、江苏等多个租赁项目投建增加所致。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年增长 13.22%，主要系非专利技术增长所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 28.55%）、专利权（占 7.30%）和非专利技术（占 23.78%）构成，累计摊销 13.74 亿元，计提减值准备

0.49 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 13.86 亿元，主要为受限货币资金和应收票据，占资产总额的比例为 4.42%，受限比例低。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年增长 3.02%。其中，流动资产占 50.32%，非流动资产占 49.68%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所下降，所有者权益中少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 87.77 亿元，较上年下降 1.42%，较上年变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 32.63%，少数股东权益占比为 67.37%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 136.56%、41.80% 和 78.52%，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 88.47 亿元，较上年增长 0.80%，权益构成较 2021 年底变化不大。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额有所下降，有息债务规模有所增长，仍以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年下降 2.30%。其中，流动负债占 83.65%，非流动负债占 16.35%。公司负债以流动负债为主。

表 14 2020 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	200.97	87.06	188.66	83.65	190.08	81.13
短期借款	51.81	25.78	50.12	26.57	50.48	26.56
应付票据	34.67	17.25	31.06	16.46	33.79	17.78
应付账款	84.42	42.00	75.05	39.78	73.71	38.78
非流动负债	29.87	12.94	36.87	16.35	44.20	18.87
长期借款	15.06	50.41	27.00	73.22	34.39	77.79
应付债券	13.76	46.08	6.62	17.95	6.48	14.65

负债总额	230.84	100.00	225.52	100.00	234.28	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：占比=流动负债科目/流动负债，非流动负债科目/非流动负债

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 6.13%，主要系应付账款下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 3.25%。公司短期借款全部为信用借款。

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底下降 10.43%。公司应付票据主要由商业承兑汇票（占 99.94%）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底下降 11.09%。账龄在 1 年以内的应付账款占 59.00%。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 23.42%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 79.28%。公司长期借款全部为信用借款，利率区间为 3.90%~4.35%。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底下降 51.91%，主要系“19 平高 MTN001”等债务融资工具调整至一年内到期的非流动负债科目核算所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 128.19 亿元，较上年底增长 3.40%。债务结构方面，短期债务占 72.15%，长期债务占 27.85%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，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 71.99%、59.36%和 28.92%。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.88%。其中，流动负债占 81.13%，非流动负债占 18.87%。公司负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 137.61 亿元，较上年底增长 7.35%。债务结构方面，短期债务占 68.80%，长期债务占 31.20%，以短期债务为主。从债

务指标来看，截至 2022 年 3 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 72.59%、60.87%和 32.67%。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，整体盈利能力仍较弱。

2021 年，公司实现营业总收入 116.22 亿元，同比增长 5.85%；营业成本 95.01 亿元，同比增长 3.43%；利润总额 1.56 亿元，同比增长 28.86%；营业利润率为 17.44%，同比提高 1.81 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 18.30 亿元，同比增长 15.51%，主要系管理费用增长所致。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 24.85%、38.43%、18.59%和 18.12%。其中，销售费用为 4.55 亿元，同比下降 2.29%；管理费用为 7.03 亿元，同比增长 44.45%，主要系无形资产摊销增加所致；研发费用为 3.40 亿元，同比增长 3.08%；财务费用为 3.32 亿元，同比增长 9.88%，主要系利息支出增加所致。2021 年，公司期间费用率为 15.75%，同比提高 1.32 个百分点，公司费用控制能力有所降低。

2021 年，公司其他收益 0.37 亿元，主要由产业扶持、企业员工培训等政策补助构成；资产减值损失 1.73 亿元，主要系商誉减值损失增加所致；信用减值损失 0.45 亿元，主要为应收账款坏账损失。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	109.79	116.22
利润总额（亿元）	1.21	1.56
营业利润率（%）	15.63	17.44
总资本收益率（%）	1.51	2.11
净资产收益率（%）	0.57	1.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益

率和净资产收益率同比均有所提高。

与所选公司比较，公司各项盈利指标处于中下游水平。

表 16 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
国电南瑞	26.88	9.54	14.90
许继电气	20.58	5.62	8.44
中国西电	21.70	1.86	2.71
平高集团	16.33	1.22	0.57

资料来源: Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.22 亿元，同比增长 55.40%，主要系输变电、配用电业务收入增长以及经营租赁项目租金收入增加所致；实现利润总额 0.67 亿元（去年同期为-0.13 亿元）。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动净现金流转为净流入，投资活动现金流规模有所下降；考虑到租赁项目仍需保持一定投资规模，公司存在对外融资需求。

表 17 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	149.93	146.39	27.42
经营活动现金流出小计	155.68	144.81	28.88
经营现金流量净额	-5.75	1.57	-1.46
投资活动现金流入小计	0.20	0.39	0.00
投资活动现金流出小计	3.90	2.08	5.84
投资活动现金流量净额	-3.71	-1.70	-5.84
筹资活动前现金流量净额	-9.46	-0.12	-7.29
筹资活动现金流入小计	96.91	84.93	30.24
筹资活动现金流出小计	83.21	83.00	23.69
筹资活动现金流量净额	13.71	1.93	6.55
现金收入比 (%)	127.20	114.54	90.13

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 146.39 亿元，同比下降 2.36%；经营活动现金流出 144.81 亿元，同比下降 6.98%。2021 年，公司经营活动现金净流入 1.57 亿元，由净流出转为净流入。2021 年，公司现金收入比为 114.54%，同比下降 12.66 个百分点，收

入实现质量仍很高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出 2.08 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021 年，公司投资活动现金净流出 1.70 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -0.12 亿元，公司当期经营活动净现金流可对当期投资性支出提供较大支持。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 84.93 亿元，同比下降 12.36%；筹资活动现金流出 83.00 亿元，同比下降 0.25%。2021 年，公司筹资活动现金净流入 1.93 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量为 27.42 亿元，经营活动现金流量净额为 -1.46 亿元；投资活动现金流量净额为 -5.84 亿元；筹资活动现金流量净额为 6.55 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标有所改善。但考虑到公司受限资产规模较小，可持续获得股东多种形式的资金支持，且未使用银行授信规模较充裕。整体看，公司偿债能力很强。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	84.09	75.39
	速动比率 (%)	69.72	64.67
	经营现金/流动负债 (%)	-2.86	0.83
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.06	0.02
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.51	0.48
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	14.04	17.93
	全部债务/EBITDA (倍)	8.83	7.15
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.05	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.50	4.98
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.84	0.44

注: 经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；现金短期债务比较上年底有所下降；2021 年，经营现金流动负债比同比有所提高。整体看，

公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA利息倍数有所提高，全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期债务偿债指标有所改善。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度为321.63亿元，其中未使用授信额度为200.30亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司平高电气为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司自身开展经营性业务，但规模较小，盈利能力较弱；母公司资产流动性较弱，整体债务负担重且主要为短期债务，短期偿债压力较大。

截至2021年底，母公司资产总额210.64亿元，较上年底下降1.88%，较上年底变化不大。其中，流动资产49.98亿元（占23.73%），非流动资产160.66亿元（占76.27%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占22.48%）、应收账款（占44.14%）和其他流动资产（占11.25%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占21.22%）、固定资产（占36.94%）和在建工程（占34.64%）构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为31.78亿元，较上年底下降6.55%，所有者权益稳定性较高。母公司所有者权益中，实收资本为39.10亿元（占123.04%）、资本公积合计1.10亿元（占3.47%）、未分配利润合计-8.53亿元（占-26.84%）、盈余公积合计0.10亿元（占0.32%）。

截至2021年底，母公司负债总额178.86亿元，较上年底下降1.01%。其中，流动负债142.85亿元（占79.86%），非流动负债36.01亿元（占20.14%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占29.99%）、应付票据（占11.99%）和应付账款（占46.69%）构成。非流动负债主要由长期借款（占74.96%）和应

付债券（占18.38%）构成。截至2021年底，母公司全部债务104.80亿元。其中，短期债务占67.85%，长期债务占32.15%。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.91%和76.73%。

盈利能力方面，2021年，母公司营业总收入为42.68亿元，利润总额为0.03亿元。同期，母公司投资收益为0.52亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-10.51亿元，投资活动现金流净额-0.54亿元，筹资活动现金流净额7.81亿元。

十一、外部支持

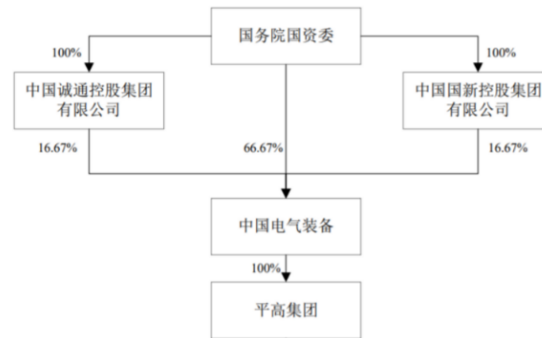
作为国务院国资委下属企业，股东及相关方在融资等方面给予公司较大的外部支持。

截至本报告出具日，公司股东由国家电网变更为中国电气装备集团。中国电气装备集团是国务院国资委监管的国有重要骨干企业，由西电集团与许继集团有限公司、平高集团、山东电工电气集团有限公司等重组整合而成。中国电气装备集团聚焦源网荷储一体化、积极开展高端技术研究，重点突破超、特高压等关键技术壁垒，先后为国内特高压建设、“三峡工程”“白鹤滩工程”等国家级重点工程提供成套装备和服务，有力支撑了关键装备的国产化，打破了多项国外技术垄断，创造了多项世界第一。截至目前，公司累计获得股东及相关方以委托贷款、统借统还等方式提供的资金支持合计约30.66亿元。

十二、结论

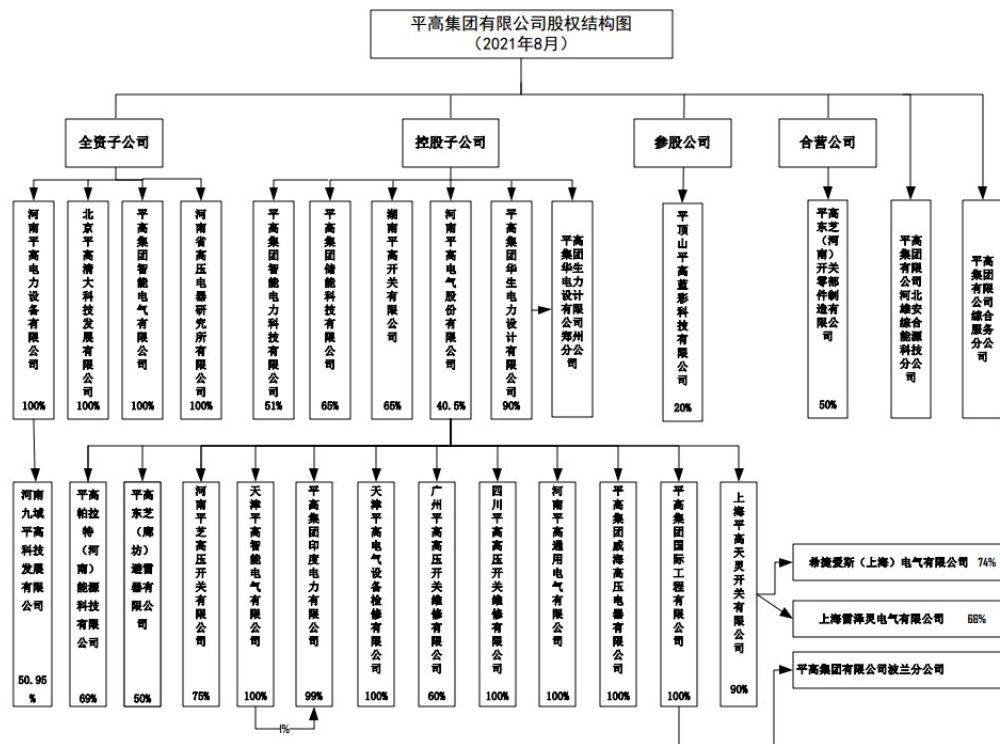
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19平高MTN001”和“20平高MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



备注：平高集团有限公司法人下共30家公司，其中全资子公司12家、控股公司11家、合营公司2家、参股公司5家、分公司4家。（河南平高电气股份有限公司和天津平高智能电气有限公司分别持有平高集团印度电力有限公司99%和1%的股份）

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	河南平高电气股份有限公司	高压开关、输配电及控制设备（含变压器、互感器、柱上开关、配电自动化终端、输变电设备在线监测装置等）；电力金具、充换电设施、电力储能电源系统、预装变电站、移动变电站、避雷器、仪器仪表、电力专用车、无功补偿装置、智能机器人、移动电力储能装备等电气产品和器材的研发、设计、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；锅炉、压力容器、压力管道的研发、生产、销售、安装、改造及维修（凭有效许可证经营）；模具及其他工具制造；橡胶制品、绝缘制品（不含危化品）、套管的生产、销售；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。金属表面处理及热处理加工、阀门和旋塞制造、机械零部件加工、电动机制造、通用设备修理、商务代理代办服务。高压开关设备回收处置。	135692.13	40.50
2	上海平高天灵开关有限公司	高压开关柜、低压开关柜、高压元器件、输配电设备的制造加工，智能巡检机器人生产，电气设备租赁（不得从事金融租赁），从事电力技术领域的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，企业管理、国内贸易代理，信息系统集成服务，智能控制系统集成，计算机系统服务，软件开发，机械设备、电气设备、通讯设备、消防器材、道路机动车辆销售。各类工程建设活动；货物进出口；技术进出口。	21200.00	90.00
3	天津平高智能电气有限公司	高压交流断路器、负荷开关、高压/低压预装式变电站（箱式变电站）、高/低压交流金属封闭成套开关设备、电力变压器、直流断路器（换流阀）及直流输电设备、真空灭弧室、绝缘制品、电气化铁路（轨道交通）开关设备、电缆分接箱、光伏（逆变器）设备、风电（交流器）设备、无功补偿装置、充电设备、电能质量控制设备、配电自动化终端、变电站自动化及安全自动装置等电力设备制造、研发、销售、安装；仪器仪表设计、制造、销售；电力工程咨询、设计、施工及总承包服务；技术转让、技术服务；从事国家法律法规允许经营的进出口业务；金属表面的防腐处理；房屋及设备租赁服务；劳务服务（不含派遣）；工程总承包服务；承装（修、试）电力设备；电力供应；电气产品批发兼零售；代收水、电、煤气费。	130666.00	100.00

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
4	湖南平高开关有限公司	高、中、低电器、输变电设备、继电保护装置、隔离开关、电线电缆的生产、销售及相关技术转让与服务；绝缘材料的研发、生产与销售；电力工程总承包；承装（修、试）电力设备；自有场地、房屋及机械设备租赁；设备融资租赁；电气产品贸易代理；电动汽车充电设备的研发、生产与销售。	6683.00	65.00
5	平高集团国际工程有限公司	电力能源工程总承包、销售输配电设备及从事进出口业务。	57000	100.00
6	河南平高通用电气有限公司	研发、制造、销售、安装：组合电器、断路器、互感器、避雷器、高低压开关柜、成套电器、箱式开闭所、环网柜、充电设施、配电箱、电能计量箱、三相不平衡调压装置、故障指示器、电气化铁路用开关设备气体、直流电气化设备、直流配网开关设备、气体绝缘开关设备、物联网智能电气设备、通信系统供电设备、轨道交通电气设备及综合辅助监控系统、变电站智能辅助监控系统、变压器、电缆分接箱、配电自动化系统、配电智能终端、智能运检装置、接触仪、仪器仪表、开关绝缘件等电气设备及零部件；合同能源管理、冲换电运营服务及建设；电力工程总承包服务；普通房屋租赁及机械租赁服务；技术咨询、技术服务；电气产品贸易代理服务	66979.94	100.00
7	河南平芝高压开关有限公司	从事各种单体罐式气体断路器及复合气体绝缘开关以及气体封闭组合电器的设计、装配、试验。销售自产产品及零部件。采购销售变电设备及维修服务；自有房屋租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；电力工程总承包服务；承装（修、试）电力设施；GIL（气体绝缘输电线路）研发制造销售。	2500.00 万美元	75.00
8	平高集团威海高压电器有限公司	输配电及控制设备的研发、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；备案范围内的货物及技术进出口业务；境内外电力工程总承包；承装（修、试）电力设施；租赁场地、房屋及设备；电气技术服务、技术转让、电力设备融资租赁；电力供应；电气产品销售。	10500.00	100.00
9	平高集团智能电气有限公司	主要生产销售中低压无功补偿、智能变电台区、10kV 户外智能断路器（永磁机构）等农网产品。	10001.00	100.00
10	平高集团智能电力科技有限公司	配电开关控制设备研发、制造、销售；智能输配电及控制设备销售；输配电及控制设备制造；机械电气设备制造、销售；电工仪器仪表、销售；电力设施器材制造、销售；电力电子元器件销售、制造；电气设备修理；智能仪器仪表销售、制造；电容器及其配套设备制造、销售；物联网技术研发、设备制造、设备销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；承接总公司工程建设业务；软件开发。许可项目：货物进出口；输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验。	8627.45	51.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	42.53	48.69	44.36	47.94
资产总额 (亿元)	302.59	319.87	313.29	322.75
所有者权益 (亿元)	89.61	89.03	87.77	88.47
短期债务 (亿元)	98.02	95.16	92.49	94.68
长期债务 (亿元)	13.49	28.82	35.70	42.93
全部债务 (亿元)	111.51	123.98	128.19	137.61
营业总收入 (亿元)	86.41	109.79	116.22	28.22
利润总额 (亿元)	-4.97	1.21	1.56	0.67
EBITDA (亿元)	3.56	14.04	17.93	--
经营性净现金流 (亿元)	27.56	-5.75	1.57	-1.46
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.01	1.47	1.79	--
存货周转次数 (次)	2.22	2.95	3.87	--
总资产周转次数 (次)	0.30	0.35	0.37	--
现金收入比 (%)	130.73	127.20	114.54	90.13
营业利润率 (%)	14.04	15.63	17.44	16.10
总资本收益率 (%)	-1.11	1.51	2.11	--
净资产收益率 (%)	-5.45	0.57	1.32	--
长期债务资本化比率 (%)	13.08	24.46	28.92	32.67
全部债务资本化比率 (%)	55.44	58.20	59.36	60.87
资产负债率 (%)	70.39	72.17	71.99	72.59
流动比率 (%)	85.70	84.09	75.39	85.45
速动比率 (%)	68.87	69.72	64.67	71.96
经营现金流动负债比 (%)	13.86	-2.86	0.83	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.51	0.48	0.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.24	4.50	4.98	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.28	8.83	7.15	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：Wind，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.94	20.15	11.24	13.54
资产总额（亿元）	185.55	214.68	210.64	217.85
所有者权益（亿元）	33.45	34.01	31.78	31.78
短期债务（亿元）	59.59	63.77	71.10	73.23
长期债务（亿元）	13.49	28.64	33.70	40.93
全部债务（亿元）	73.08	92.41	104.80	114.16
营业总收入（亿元）	24.17	44.69	42.68	11.96
利润总额（亿元）	-3.82	0.60	0.03	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-10.40	-19.05	-10.51	2.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.81	1.40	1.46	--
存货周转次数（次）	3.53	4.99	8.25	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.22	0.20	--
现金收入比（%）	115.45	100.34	123.28	64.72
营业利润率（%）	6.71	13.67	18.05	14.92
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-10.92	1.64	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	28.74	45.72	51.46	56.29
全部债务资本化比率（%）	68.60	73.10	76.73	78.22
资产负债率（%）	81.97	84.16	84.91	85.41
流动比率（%）	46.96	48.59	34.99	44.33
速动比率（%）	41.76	43.16	34.84	42.47
经营现金流动负债比（%）	-7.51	-12.55	-7.36	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.32	0.16	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：Wind，联合资信整理

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+平均应收款项融资)
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-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%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持