

信用等级公告

联合〔2020〕895号

联合资信评估有限公司通过对平高集团有限公司拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况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2020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

2020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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 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

募集资金用途: 偿还借款

评级时间: 2020 年 4 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
公司作为国家电网的全资子公司，股东支持力度大，截至 2019 年 6 月底，公司已获国家电网注资、研发经费拨款、低息贷款等资金支持 88.11 亿元				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:

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。近年来, 受宏观经济增速下滑、特高压建设放缓、原材料价格上涨、产品价格下降等综合因素影响, 公司盈利能力下滑, 2018 年出现亏损。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司应收账款和存货规模大以及债务规模增长快、短期偿债压力大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

随着 2018 年下半年中国特高压建设加快, 公司作为细分领域龙头企业, 未来将持续受益。此外, 公司依托国家电网的客户优势, 未来将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, 成为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。

公司经营活动现金流入量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, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据的偿还能力很强, 违约风险很低。

优势

1. 中国仍处于电网建设高峰期, 公司外部发展环境良好。中国电网建设仍处于较快发展阶段, 根据国家电网建设规划, “十三五”期间仍是电网建设的高峰期, 公司发展仍具备良好的外部环境。
2. 公司行业地位突出, 研发实力强。公司作为国内高压开关行业“三大开”之一, 行业地位突出, 研发实力强, 其生产的特高压全封闭组合电器、隔离开关和断路器产品性能均达到国际领先水平, 所有产品都拥有核心技术, 全部拥有自主知识产权。
3. 作为国家电网全资子公司, 公司股东支持力度大。公司是国家电网全资子公司, 享有其给予的研发和贷款支

分析师：杨 涵 刘丙江

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

持，2018 年全年国家电网提供各项资金支持合计 15.61 亿元。

4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. **行业竞争激烈，近年来公司盈利能力出现下滑。**电力设备行业竞争激烈，产品价格持续下降，铜、铝、钢材等原材料价格增长较快推升经营成本，公司盈利能力持续下滑，2018 年叠加当期计提资产减值损失 3.39 亿元，使得当期出现亏损。
2. **公司存货和应收账款规模大，形成资金占用和经营活动现金流波动。**公司输配电产品生产周期较长，存货和应收账款规模大，周转效率慢，尤其是公司依托国际工程开展的海外 EPC 总承包业务回款情况易受当地政治环境、法律环境、税务政策、货币政策等因素影响，对营运资金形成占用，经营活动净现金流波动大。
3. **短期偿债压力大。**近年来，公司有息债务增长明显，短期偿债压力较大，债务结构有待改善，少数股东权益占比大。
4. **本部短期偿债压力较大。**母公司资产质量一般，短期偿债压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.33	35.34	30.61	31.35
资产总额(亿元)	221.60	233.29	268.25	272.77
所有者权益(亿元)	113.88	105.51	96.90	96.03
短期债务(亿元)	43.22	68.98	73.56	76.94
长期债务(亿元)	8.49	1.00	9.49	9.49
全部债务(亿元)	51.71	69.98	83.05	86.42
营业收入(亿元)	102.40	107.01	99.30	11.96
利润总额(亿元)	10.30	3.32	-6.42	-0.89
EBITDA(亿元)	16.70	9.43	0.62	--
经营性净现金流(亿元)	7.84	-7.73	-7.25	-4.89
营业利润率(%)	25.45	17.60	11.53	14.17
净资产收益率(%)	5.74	1.89	-6.42	--
资产负债率(%)	48.61	54.78	63.88	64.80
全部债务资本化比率(%)	31.23	39.88	46.15	47.37
流动比率(%)	162.19	133.64	109.81	106.67
经营现金流动负债比(%)	7.93	-6.13	-4.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.42	4.81	0.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.10	7.42	134.36	--

公司本部(母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	91.70	105.39	138.65	144.92
所有者权益(亿元)	44.43	42.04	37.91	37.54
全部债务(亿元)	21.24	24.67	32.92	34.97
营业收入(亿元)	30.10	32.91	29.39	2.55
利润总额(亿元)	12.65	-1.40	-3.81	-0.37
资产负债率(%)	51.54	60.11	72.66	74.10
全部债务资本化比率(%)	32.35	36.99	46.48	48.23
流动比率(%)	127.20	101.88	70.23	66.38
经营现金流动负债比(%)	-13.72	-1.87	-14.23	--

注: 2019 年一季度财务报表未经审计; 合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019.8.26	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
AA ⁺	稳定	2016.7.20	杨涵、魏铭江	制造业企业信用分析要点(2014 年) 制造行业企业信用评级模型(2016 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016.6.24	王叶笛、魏铭江	制造业企业信用分析要点(2014 年) 制造行业企业信用评级模型(2016 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由平高集团有限公司(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,符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、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

2020 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 2019 年 3 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。

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。

截至 2019 年 3 月底，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。公司合并范围内分子公司共计 28 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 2019 年 3 月底，公司持有其 40.50% 的股份，所持股份未质押。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 268.25 亿元，所有者权益合计 96.90 亿元（其中少数股东权益 63.04 亿元）；2018 年实现营业收入 99.30 亿元，利润总额-6.42 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 272.77 亿元，所有者权益合计 96.03 亿元（其中少数股东权益 63.23 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.96 亿元，利润总额-0.89 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

公司已于 2019 年注册中期票据额度 10 亿元，并于当年发行 6 亿元中期票据“19 平高 MTN001”。本次公司拟发行 2020 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。募集资金用于偿还借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
资料来源：国家统计局、Wind、联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年货物进出口总额

31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点，运行于近10年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长3.5%。12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPPI）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个

百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于，下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通

知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2020 年 2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75%，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无异回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析

特高压电网建设投资规模大，中长期效益显著，对稳定增长，调整经济结构，普惠民生等方面具有明显的拉动作用。随着 2018 年第四季度国家特高压电网建设重启，特高压核心产品的主要供应商将在未来几年持续受益。同

时，原材料价格的波动以及下游产品中标价格的走低对输配电设备供应商的成本控制能力提出了一定挑战，而电网建设周期长的行业特点也造成了设备供应商应收账款和存货金额较大，资金周转压力大，经营性现金流状况不佳。

1. 行业概况

根据中国电力企业联合会发布的《2018—2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》，从社会用电需求来看，2018 年中国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%，增速较上年提高 1.9 个百分点。全年第一产业用电量 728 亿千瓦时，同比增长 9.8%，增速较上年提高 2.6 个百分点；全年第二产业用电量 4.72 万亿千瓦时，同比增长 7.2%，增速较上年提高 1.7 个百分点；全年第三产业用电量为 1.08 万亿千瓦时，同比增长 12.7%，增速较上年提高 2.1 个百分点。从电力消费结构来看，第二产业用电量占比为 69.0%，同比降低 0.8 个百分点，其中，四大高载能行业用电量比重比上年降低 0.6 个百分点；高技术及装备制造业用电量比重提高 0.1 个百分点。第三产业、城乡居民生活用电量比重分别提高 0.6 和 0.2 个百分点，第一产业用电量比重为 1.1%，与上年持平。整体看，2018 年全社会用电量实现快速增长、电力消费结构持续优化。

从下游需求来看，电力固定资产投资主要由电力投资和电网投资构成，其中电力投资主要形成对电站设备、环保设备的需求，电网投资主要形成对输配电及控制设备的需求。随着中国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，电力工业作为国民经济发展的基础产业，中国的电力投资建设也由“高速”转为“高质量”发展，投资的重点也从输电线路投资逐步转向电网智能化及配电网建设。2018 年，全国电力工程建设完成投资 8094 亿元，同比下降 1.80%。其中电源工程建设和电网建设分别完成投资 2721 亿元和 5373 亿元，同比分别下

降 6.20% 和上升 0.60%。

截至 2018 年底，中国已经建设“八交十三直”特高压线路，另外有“四交三直”特高压项目正在建设，但是近两年特高压核准和招标进程有所趋缓，2017 年全年中国只完成 2 条特高压交流项目核准，招标量呈现断崖式下降，导致主要设备制造商后续合同不足，2018 年业绩均受到不同程度影响。由于特高压电网投资大，中长期效益显著，对稳定增长，调整经济结构，普惠民生等方面具有明显的拉动作用。在 2017 年以来特高压建设投资规模低于预期加上当前国家拉动基建稳定增长的背景下，国家于 2018 年重启特高压建设。2018 年 9 月 7 日，国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》（以下简称“通知”）。通知指出，为加大基础设施领域补短板力度，发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫等方面重要作用，加快推进白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江特高压直流等 9 项重点输变电工程建设，共规划了 12 条特高压工程，将于 2019、2020 年两年给予审核，项目建设期 2~3 年，合计输电能力 57GW，初步核算带来约 1800~2000 亿元投资。

电网投资方面，2019 年，国家电网计划发展总投入 5909 亿元，电网投资 5126 亿元，计划开工 110（66）千伏及以上线路 5.3 万千米，变电（换流）容量 3.6 亿千伏安（亿千瓦）；投产 110（66）千伏及以上线路 5 万千米，变电（换流）容量 3 亿千伏安（亿千瓦）；加快建设智能电网，和中西部贫困地区电网建设任务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。

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 家左右，主要厂家是中国西电和新东北电气。国内可以生产 252kV GIS 的企业有 14 家左右，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 家左右，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，有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

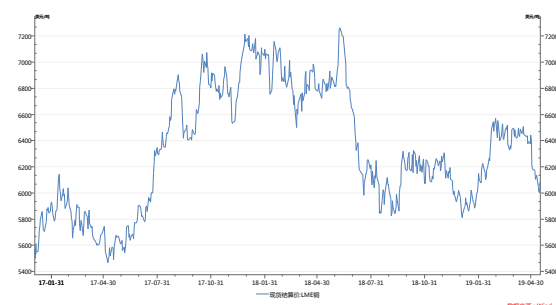
业,具有科技含量高、研制周期较长和前期投入大等特点。另外,由于自身行业特点,产品收入需待相关项目完工验收合格后才能得到确认,而这些工程项目一般建设周期较长,项目建设过程中受资金供应、设计变更以及施工组织等因素的影响,工期经常发生变化,导致应收账款及存货周转时间较长,造成大量的流动资金沉淀,这些都将对企业的生产经营产生负面影响,企业面临较大的流动资金压力。

(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,2018年6月达到7245.50美元/吨高点,之后快速回落到5823.00美元/吨附近后开启地位震荡,截至2019年5月中旬,铜期货价格为6089.00美元/吨左右。

图 1 2017 年以来 LME 铜现货结算价
(单位:美元/吨)

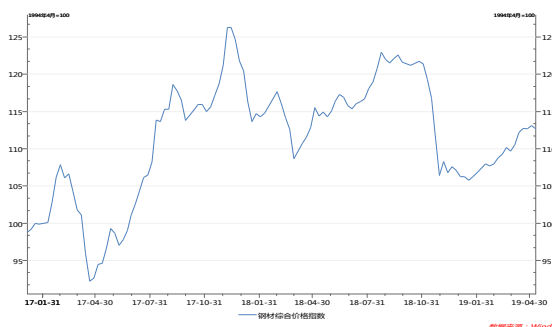


资料来源: Wind 资讯

2017年二季度开始,钢材价格指数触底回升,一度触及126.28,一直到2018年三季度之

前一直处于高位震荡，2018年四季度开始大幅下降，截至2019年5月中旬，钢材综合价格指数为112.70。

图2 2017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，其中2015年投资不低于3000亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。按照2015—2017

年的配网投资金额，2016和2017年累计投资超过6000亿元，距离17000亿元还有1.10万亿元的差距。2018—2020年投资金额按计划还有大幅增长空间，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2019年3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

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。

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 2019 年 3 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。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。

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 2018 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

作为国家电网全资子公司，公司依托股东客户优势，业务发展迅速。同时，股东给予公司大力资金支持。

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 2019 年 3 月底，国家电网注册资本 13045.20 亿元，资产总额 39293.06 亿元，所有者权益 16480.05 亿元。2018 年实现收入 25602.54 亿元，净利润 565.10 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 2019 年 6 月底，平高集团累计共获国家电网公司注资、研发经费、低息贷款等资金支持 88.11 亿元。

6. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版，报告编号为：G1041041100035680A），截至2020年1月15日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清中包含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。

六、管理分析

公司按照《公司法》和公司章程搭建并不断完善公司法人治理结构。公司治理结构完整，管理体制合理，内部制度健全，运作较为

规范，基础管理水平较高，管理风险较低。

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》和《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。

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，近年来受到国内特高压建设放缓、原材料和人工成本居高不下、产品市场竞争激烈等原因影响，公司营业收入波动下降，综合毛利率持续

下滑。

2016—2018 年，公司营业收入波动下降，2018 年为 99.30 亿元，同比下降 7.20%。分板块来看，以封闭组合电器、高压隔离开关和接地开关、敞开式六氟化硫断路器等为代表的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，2018 年高压产品收入 44.95 亿元，同比下降 11.48%，主要系 2018 年上半年受国家政策影响，特高压线路建设放缓，使得高压板块收入减少；2018 年中低压及配网业务实现收入 24.54 亿元，同比下降 8.26%，主要受经济下行，市场需求下降影响；2018 年 EPC 总承包业务实现收入 22.58 亿元，同比下降 11.90%，主要系国内外市场总量下降，存量合同达到可确认收入条件的项目同比有所减少所致；2018 年运维服务及其他收入为 7.23 亿元，同比增长 87.79%，主要系公司积极开展多元化检修领域，市场订单增长所致。

毛利率方面，2016—2018 年公司综合毛利率持续下降，2018 年公司综合毛利率为 12.70%，同比下降 5.82 个百分点，主要系特高压建设放缓、招标规模缩减、原材料成本、人工成本、固定成本等居高不下，其次受经济下行影响，行业竞争加剧，产品销量及价格等同比下降所致。2018 年，公司高压板块、中低压及配网和 EPC 总承包毛利率分别为 14.82%、11.17%和 7.97%，同比均有所下降；运维服务及其他毛利率为 19.51%，同比下降主要系毛利率较低的备品备件收入占比上升所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.96 亿元，同比下降 18.64%，综合毛利率为 15.44%，同比增加 2.31 个百分点，主要系中低压及配网板块大力开展降本增效及开展物资集中采购等综合因素所致。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 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	52.49	51.78	33.92	50.78	47.00	24.50	44.95	45.27	14.82	6.37	53.23	12.60
中低压及配网	19.06	18.80	14.13	26.75	25.00	14.69	24.54	24.71	11.17	2.92	24.42	24.37

EPC 总承包	27.47	27.10	5.46	25.63	24.00	9.60	22.58	22.75	7.97	2.01	16.85	9.42
运维服务及其他	3.38	2.32	29.32	3.85	4.00	25.54	7.23	7.28	19.51	0.66	5.50	21.70
合计	102.40	100.00	25.74	107.01	100.00	18.52	99.30	100.00	12.70	11.96	100.00	15.44

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

近年来公司原材料采购价格波动明显，2017年以来铜、铝、钢材的采购价格均呈上升趋势，对公司利润形成一定的挤压。随着公司推进一系列降本增效措施，公司成本控制能力有望得到提升。

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）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%。

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。2018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。

近年来，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，2018年，铜材和钢材的价格总体呈上升趋势，铝材价格略有下降。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%，2018年铜材和钢材采购价格同比分别上升2.75%和7.11%，铝材价格同比略降1.65%，上述因素直接导致近年来公司零部件/电器件的采购价格总体呈上升趋势。

3. 产品生产

近年来平高电气高压产品产量有所下滑，随着特高压建设在2018年四季度重启，平高电气产品产量将有望回升。

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2019年3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3 平高电气2016—2018年财务情况
(单位:亿元)

年份	总资产	净资产	营业收入	利润总额
2016年	177.25	93.53	88.70	15.00
2017年	192.32	91.78	89.60	7.84
2018年	224.69	92.14	108.16	3.53

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12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GIS4516个间隔;断路器装配作业面积7700平方米,年生产敞开式六氟化硫断路器(GCB)2500台;年产隔离开关8000余组。

平高电气拥有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4 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		
	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	6573.50	32.93
中低压及配网	75582.00	33999.00	44.98	75582.00	63527.00	84.05	75582.00	59424.00	78.62

资料来源:公司提供

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年以来,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,该板块产品产量以及产能利用率在2017年同比大幅增长,2018年略有回落。

4. 产品销售

公司客户仍以国家电网为主,客户集中度高,公司对客户议价能力弱;公司绝大多数产品销售价格不断下降,对公司盈利能力有较大影响;随着特高压建设在2018年四季度重新提速,公司2018年获取的订单量同比大幅回升,未来业绩获得有力支撑。

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、河南平高高压开关有限公司(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”和“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”和“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、波兰等国家的大型总包项目。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 5 公司主要产品新签合同额情况（单位：亿元）

产品名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
封闭组合电器	68.70	38.24	38.57	19.35
敞开式断路器	9.12	3.90	6.07	1.79
隔离/接地开关	3.55	1.79		
开关柜	23.63	19.47	20.08	5.86
EPC	28.73	42.16	36.28	0.00
其他	35.87	40.32	87.39	6.87
合计	169.60	145.88	188.38	33.87

资料来源：公司提供

表 6 公司主要客户新签合同额情况（单位：亿元）

客户名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
国家电网	92.63	67.44	128.36	31.30
南方电网	2.04	2.18	1.64	0.12
其他	74.93	76.26	58.38	2.55
总计	169.60	145.88	188.38	33.87

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。2018 年公司新签合同 188.38 亿元，同比增长 29.13%，主要系公司大力拓展新业务，2018 年新增经营租赁、电力储能等订单所致（计入表 4 “其他”类）。2018 年公司新签合同中来自国家电网的合同额度占 68.14%。

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，造成近年来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。

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。

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。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。

公司 EPC 项目主要回款方式：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。EPC 项目中波

兰项目的业主均为波兰国家电网公司，项目均为自主融资竞标，执行周期长，前期无预付款，需要公司垫资执行。截至 2019 年 3 月底，表 5 中项目已累计回款 16.09 亿元，未回款金额为 15.49 亿元。

表 7 截至 2019 年 3 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 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4 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	14657.53	0.00
波兰普拉格总承包 EPC 项目	28785.00	公司垫资	2017.11	5 年	6398.00	4663.00
老挝色贡总承包 EPC 项目	206000.00	买方信贷	2015.11	36 个月	139588.00	11898.00
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	1877.00	2502.00
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	269.00	5791.00
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	1630.00	8597.00
尼泊尔奇利米 220 kV 变电站项目	7993.00	业主自筹	2017.11	18 个月	641.00	4242.00
尼泊尔翠素里 220 kV 变电站项目	8252.00	业主自筹	2017.11	18 个月	693.00	5282.00
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	694.00	4554.00
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	964.00	7426.00
合计	315830.03	--	--	--	152754.00	54955.00

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2016—2018 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 1.27 次、2.39 次和 0.45 次，2018 年分别为 1.14 次、2.44 次和 0.40 次。总体来看，公司经营效率处于行业平均水平。

表 8 电力设备行业企业 2018 年经营效率对比（单位：次）

企业	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
许继电气股份有限公司	0.90	3.91	0.55
正泰集团股份有限公司	2.69	4.26	0.57
新疆特变电工集团有限公司	2.89	2.59	0.44
平高集团有限公司	1.14	2.44	0.40

资料来源：联合资信整理

7. 未来规划

公司 2019 年经营展望：1. 高压板块：继续保持高压、特高压的技术优势与市场份额，随着 2018 年 9 月国家能源局核准 12 条特高压工程，公司高压板块业务未来有望持续受益；2. 中低压板块：不断降低中低压配网产品成本，并借力国家电网配网板块业务布局，加强与国内各省级电力公司合作，采用经营租赁的合作

模式，达到互利共赢；3. EPC 工程总包：将加大“一带一路”沿线国家市场拓展，扩大发展规模；4. 运维检修板块：公司在运维检修方面优势明显，具备开关设备全寿命周期专业化管理能力，未来将继续扩大运维检修业务。此外，在现有业务的基础上，公司也积极探索新的业务模式，作为大容量储能板块项目的经营型平台，公司正积极推进河南省电网侧大规模示范

储能项目,2018年已经洛阳建成全国首个储能示范工程。

长远来看,公司作为国家电网特高压开关关键技术支持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团。

截至2019年3月底,公司重点在建工程简介如下:

(1) 特高压开关试验建设项目

本项目位于平顶山市新城区平新产业集聚区公司预留场地内。该项目新建建筑物有:特高压试验大厅及产品检修间,户外试验场及测控楼、辅楼、消防水泵房。新增建筑面积10144平方米。

(2) 平高电气天津智能真空开关科技园项目简介

该项目旨在以高电压、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、免维护的气体绝缘金属封闭开关等高端智能化成套开关为核心产品、建设具有国际先进、国内领先和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,目前天津智能真空开关科技园项目主体基本完工。

该项目旨在以高电压、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、免维护的成套开关为核心产品、建设智能真空开关产品设计、工艺研发制造科技产业园。

(3) 印度工厂项目简介

项目拟在印度古吉拉特邦艾哈迈达巴德市建设工厂一座,主要生产高压开关设备及从事相关检修业务。截至2018年3月,项目已

完成土地尽职调查、地质勘探、土地租赁等工作,目前正在开展垫土工程。

(4) 专项项目-上海地区租赁项目

为打造国家一流配电网城市,提高运维能力,提升营销水平,增强物资质量管理,加快信息化改造,确保进博会保电任务万无一失,上海市拟采用经营租赁方式开展配电网建设改造。项目预计投资16.16亿元,租赁期限为5年,主要涉及老旧设备改造、运维装置购置、信息化项目改造、进博会配套等四大类合作项目。

(5) 专项项目-浙江地区租赁项目

为提高城市供电服务能力,扩展完善配电自动化功能,提升装备水平,浙江地区计划投资16.7亿元,实施输电设备、配电设备、变电设备租赁,主要涉及开关设备、储能变电站等变电类,防雷附属设施等输电类,配电、配网储能装置、一二次融合柱上开关、环网柜、10kV柔直相关设备等配电类,用于强化城市配电网安全和供电能力。

(6) 专项项目-河南地区租赁项目

河南省全面梳理城市市区、城市郊区及县城区配网薄弱环节,制定了配电网建设改造方案、储能电站建设方案,以上两类项目总投资15.86亿元,拟采用经营性租赁模式开展。

(7) 江苏储能项目以经营租赁方式在南京、苏州、盐城地区新建四座容量为272.16MW/475.2MWh的电网侧储能电站,由平高集团有限公司总体实施,当前四座电站已完成可研批复、初步设计、临水临电、环评安评维稳水土保持工作,并取得发改委备案证,已确定监理单位。

截至2019年3月底,公司重点在建工程总投资额合计83.10亿元,已完成投资33.92亿元,未来三年计划投资29.85亿元、12.08亿元和6.21亿元,投资支出规模较大。

表9 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 2019 年 3 月底已投资	未来三年计划投资		
				2019 年	2020 年	2021 年
特高压开关试验建设项目	15186.00	自筹	7575.00	500.00	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	126731.57	4305.11	0.00	0.00
印度工厂项目	24357.00	自筹	14561.00	5278.00	6607.00	1500.00
专项项目-上海租赁项目	161600.00	自筹	64722.00	59502.00	37376.00	0.00
专项项目-浙江租赁项目	167000.00	集团统一融资	67174.00	84370.00	15456.00	0.00
专项项目-河南租赁项目	158600.00	集团统一融资	0.00	55889.00	42111.00	60600.00
江苏储能资产租赁项目	166320.00	集团统一融资	58464.00	88635.00	19221.00	0.00
合计	831023.00	--	339227.57	298479.11	120771.00	62100.00

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 2016—2018 年合并财务报告，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、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 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 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，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；2018 年公司合并范围新增 1 家子公司，平高集团储能科技有限公司；处置 1 家子公司，河南平高电气销售有限责任公司；截至 2019 年 3 月底，公司合并范围较 2018 年底无变化。公司财务数据的可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 268.25 亿元，所有者权益合计 96.90 亿元（其中少数股东权益 63.04 亿元）；2018 年实现营业收入 99.30 亿元，利润总额-6.42 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 272.77 亿元，所有者权益合计 96.03 亿元（其中少数股东权益 63.23 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.96 亿元，利润总额-0.89 亿元。

2. 资产质量

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，公司整体资产质量尚可，资产流动性一般。

2016—2018 年，公司资产总额年均复合增长 11.63%，截至 2018 年底为 268.25 亿元。资产中流动资产占 65.97%，公司资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产年均复合增长 5.09%，截至 2018 年底为 176.95 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。

2016—2018 年，公司货币资金规模略有波动，截至 2018 年底为 33.70 亿元，同比增长 5.92%。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 5.68 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占货币资金总额的 16.85%。

2016—2018 年，公司应收账款年均复合增长 10.30%，截至 2018 年底，公司应收账款 89.00 亿元，同比增长 20.72%。公司应收账款包括单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款（账面余额 40.04 亿元，占比 40.93%）、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（账面余额 29.86 亿元，占比 30.52%）和单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款（账面余额 27.93 亿元，占比 28.55%）。从账龄上看，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款

账龄较短，1 年以内占 74.61%，1~2 年占 20.12%，3 年及以上占 5.26%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账龄较长，其中 1 年以内占 28.00%，1~2 年占 38.70%，2~3 年占 16.99%，3 年以上占 16.31%；期末单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款账龄较长，1 年内占 54.08%，1~2 年占 25.77%，2~3 年占 5.31%，3 年以上占 14.12%。总体看，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 27.62%，集中度一般；截至 2018 年底公司对应收账款累计计提坏账准备 8.82 亿元，占应收账款账面余额的 9.03%，计提比例一般，公司针对国家电网系统内单位不计提坏账准备。截至 2018 年底，公司应收国家电网及其子公司应收账款余额为 58.57 亿元，占比为 59.88%。公司对国家电网系统外客户的应收账款存在一定回收风险。

表 10 截至 2018 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	7.93	8.11	--
中国平煤神马集团天源新能源有限公司	6.39	6.53	1.61
国网上海市电力公司	4.89	5.00	--
国网陕西省电力公司	4.21	4.30	--
Electricite du Laos	3.60	3.68	--
合计	27.01	27.62	1.61

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，2016—2018 年，公司预付款项波动增长，截至 2018 年底为 11.98 亿元，同比略有下降，公司预付款主要系预付的采购款。从账龄来看，一年以内占 49.25%，1~2 年的占 26.94%，账龄较长。

2016—2018 年，公司存货持续下降，截至 2018 年底，公司存货账面余额为 33.37 亿元，主要由自制半成品及在产品 8.34 亿元、库存商品 7.40 亿元、已完工未结算款 8.91 亿元及原材料 8.72 亿元构成。累计计提存货跌价准备 0.71 亿元，主要为对库存商品计提的减值。截至 2018 年底，公司存货账面价值 32.67 亿元，同比下

降 14.63%。

(2) 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产年均复合增长 21.97%，截至 2018 年底为 91.30 亿元。公司非流动资产主要为固定资产、在建工程、无形资产和开发支出。

2016—2018 年，公司固定资产年均复合增长 9.47%。截至 2018 年底，公司固定资产账面原值为 57.28 亿元，累计计提折旧 20.50 亿元，固定资产账面价值为 36.77 亿元，主要为房屋、建筑物 21.77 亿元和机器设备 10.31 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程年均复合增长 104.92%，截至 2018 年底为 22.24 亿元，同比增加 20.85 亿元，其中基建工程 0.20 亿元，技改工程 0.43 亿元和其他工程 21.61 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产规模保持稳定，截至 2018 年底为 12.48 亿元，主要为土地使用权 5.44 亿元、专利权 1.26 亿元和非专利技术 2.05 亿元等。

2016—2018 年，公司开发支出年均复合增长 36.58%，截至 2018 年底为 10.98 亿元，同比增长 30.01%，主要为自主研发支出增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 272.77 亿元，流动资产和非流动资产分别占 65.12%和 34.88%，资产构成较 2018 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

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；近年来公司短期债务持续快速增长，公司短期偿债压力较大，债务结构不佳。

(1) 所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续下降，截至 2018 年底，公司所有者权益为 96.90 亿元（其中少数股东权益 63.04 亿元），同比下降 8.16%。归属于母公司的所有者权益 33.86 亿元，主要由实收资本 39.10 亿元、资本公积 6.61 亿元及未分配利润-12.14 亿元构成。其中资本公

积同比有所下降，主要系公司注销子公司河南平高电气销售有限责任公司，合并范围减少0.24亿元资本公积所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益为96.03亿元（含少数股东权益63.23亿元），所有者权益规模及构成较2018年底变动不大。

（2）负债

2016—2018年，公司负债总额年均复合增长26.12%，截至2018年底为171.35亿元，其中流动负债占94.04%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债年均复合增长27.72%，截至2018年底为161.15亿元，主要以短期借款（占35.57%）、应付账款（占43.61%）和应付票据（占9.45%）为主。

2016—2018年，公司短期借款年均复合增长62.10%，截至2018年底为57.33亿元，同比增长30.07%，以信用借款为主。

2016—2018年，公司应付账款年均复合增长43.94%，截至2018年底为70.28亿元，同比增长89.64%，主要系2018年下半年，因公司业务需要加大采购量，但未到供应商付款期所致。其中账龄在1年以内的占85.03%，1~2年的占7.88%，应付账款账龄较短；应付票据15.24亿元，同比有所下降，主要为银行承兑汇票。

2016—2018年，公司预收款项持续下降，截至2018年底为8.62亿元，同比下降36.04%，主要系随着2018年前三季度特高压建设放缓，公司按照合同约定收取的预付款有所减少。

2016—2018年，公司其他应付款保持稳定，截至2018年底为4.46亿元，主要由应付的运费装卸费、保证金、职工个人社保费用构成。

2016—2018年，公司非流动负债分别为8.93亿元、1.63亿元和10.21亿元，主要为长期借款和应付债券。截至2018年底，公司非流动负债10.21亿元，同比大幅增加8.58亿元。从构成上看，主要为新增的长期借款5.50亿元和应付债券3.99亿元（2018年10月发行的3

年期4亿元“18平高MTN001”）。

截至2019年3月底，公司负债总额为176.74亿元，较2018年底上升3.15%，其中流动负债占94.22%，负债结构较2018年底变化不大。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务分别为51.71亿元、69.98亿元和83.05亿元，2018年底的全部债务中，短期债务占88.57%。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58.09%、41.28%和6.13%，截至2018年底分别为63.88%、46.15%和8.92%。

截至2019年3月底，公司全部债务为86.42亿元，其中短期债务76.94亿元；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64.80%、47.37%和8.99%。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入波动下降，但由于上游原材料价格上涨、主要产品售价下降，公司盈利能力下降明显，2018年出现亏损。

2016—2018年，公司营业收入、营业成本均波动增长。2018年公司实现营业收入99.30亿元，营业成本86.69亿元，同比分别下降7.21%和0.63%；同期利润总额为-6.42亿元，同比减少9.74亿元。

2016—2018年，公司期间费用总额分别为15.07亿元、14.47亿元和14.82亿元，占营业总收入比重分别为14.72%、13.52%和13.69%。2018年公司销售费用5.39亿元，管理费用（包含研发费用）6.95亿元，财务费用2.48亿元，同比均略有上升。公司费用控制能力保持稳定，但仍对利润形成较大侵蚀。

2016—2018年，公司资产减值损失分别为0.97亿元、1.57亿元和3.39亿元，2018年资产减值损失主要为坏账损失2.84亿元以及存货跌价损失0.56亿元。

从盈利指标看，2016—2018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 16.13%、0.68%和 -1.49%，2018 年分别为 11.53%、-2.12%和 -6.42%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.96 亿元，同比下降 18.64%，利润总额为-0.89 亿元，同比亏损有所减少。营业利润率为 14.17%，同比增加 2.14 个百分点。

5. 现金流

公司经营活动现金流波动明显，2017 年以来呈现净流出，投资活动现金缺口有所收缩，公司持续存在融资需求。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量持续下降，2018 年为 96.01 亿元，同比下降 13.34%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期公司经营活动现金流出量波动下降，2018 年为 103.26 亿元；公司支付、收到其他与经营活动有关的现金主要为投标保证金的支出以及退回等，2018 年分别为 10.18 亿元和 3.11 亿元。近三年公司经营活动现金净流量分别为 7.84 亿元、-7.73 亿元和-7.25 亿元，现金收入比分别为 99.91%、95.79%和 91.96%，公司收入实现质量一般。

公司投资活动现金流入规模较小，2016—2018 年分别为 0.06 亿元、0.09 亿元和 0.16 亿元，主要为取得投资收益收到的现金以及处置资产获得的现金；同期公司投资活动现金流出分别为 3.69 亿元、6.61 亿元和 2.58 亿元；2016-2018 年，公司投资活动现金净流量分别为 -3.63 亿元、-6.53 亿元和-2.42 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，2018 年，公司筹资活动现金流入和流出量分别为 78.91 亿元和 66.95 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金净流量分别为 14.07 亿元、10.93 亿元和 11.96 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营性现金流净额 -4.89 亿元；投资活动产生的现金流量净额-1.14 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 2.76 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务快速增加，截至 2019 年 3 月底合计 76.94 亿元，考虑到公司流动资产中应收账款和存货占比高，资产流动性一般，公司短期偿债压力较大。

从短期偿债指标看，2016—2018 年，公司流动比率、速动比率三年均值分别为 127.44%和 100.35%，截至 2018 年底分别为 109.81%和 89.54%；截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 106.67%和 81.47%。2016—2018 年，公司现金类资产/短期债务分别为 0.75 倍、0.51 倍和 0.42 倍。

从长期偿债指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 16.70 亿元、9.43 亿元和 0.62 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 7.42 倍、4.81 倍和 0.26 倍，全部债务/EBITDA 分别为 3.10 倍、7.42 倍和 134.36 倍。考虑到特高压建设在 2018 年四季度重新提速，公司 2018 年获取的订单量同比大幅回升，未来业绩有望获得提升，总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 300.18 亿元，未使用额度 205.06 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

母公司自身具有经营性业务，但利润水平受原材料价格上涨及中标价格下降的影响呈下降趋势；资产质量一般，整体债务负担较重且主要为短期债务，短期偿债压力较大。

截至 2018 年底，母公司资产总额 138.65 亿元，其中流动资产 65.28 亿元（占 47.08%），非流动资产 73.37 亿元（占 52.92%）；流动资产主要由应收账款和其他应收款构成，分别为 29.96 亿元和 9.21 亿元；非流动资产主要由长期股权投资 32.13 亿元和在建工程 27.36 亿元构成。

截至 2018 年底，母公司负债合计 100.74

亿元，其中流动负债 92.95 亿元（占 92.27%），非流动负债 7.79 亿元（占 7.73%）；流动负债中短期借款和应付票据及应付账款规模较大，分别为 24.43 亿元和 63.12 亿元；非流动负债主要系 3.50 亿元长期借款和 3.99 亿元应付债券。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 37.91 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-2.61 亿元。

2018 年母公司实现营业总收入 29.39 亿元，利润总额-3.81 亿元。同期母公司经营活动现金净流出 13.23 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

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 2019 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 4.63%和 42.15%，发行后将对公司现有债务结构产生一定影响。

截至 2019 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 64.80%、47.37%和 8.99%，考虑到本期中期票据所募得资金将用于偿还债务，发行后对上述指标无影响。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据额度的 28.48 倍、27.70 倍和 24.00 倍；同期公司 EBITDA 分别为本期中期票据额度的 4.18 倍、2.36 倍和 0.16 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

十、结论

公司作为国家电网公司全资子公司，其核心业务为高压、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，导致公司议价能力一般，应收账款与存货规模大。

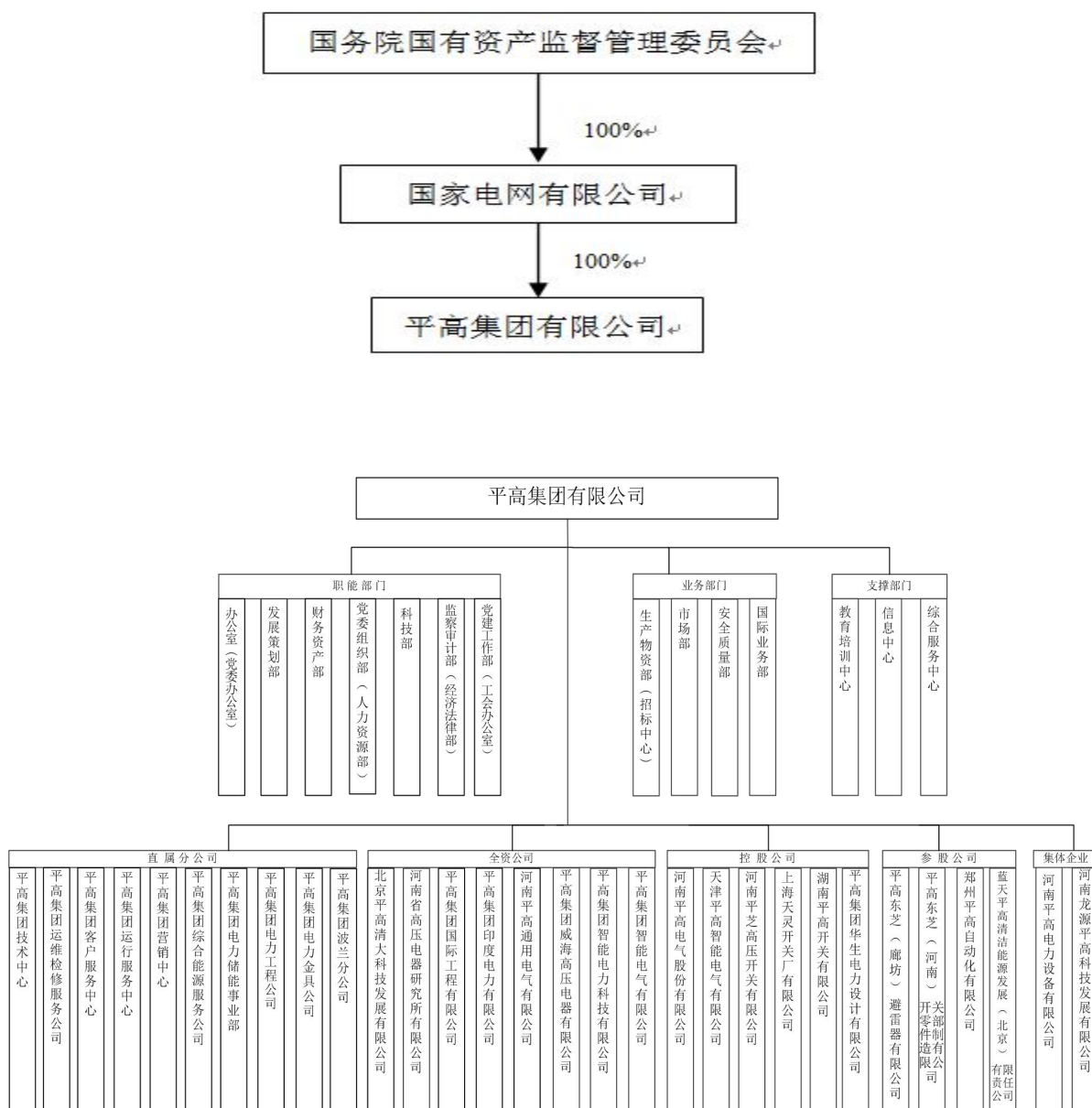
近年来，公司资产规模持续增长，资产中应收账款、存货和固定资产占比高，资产流动性一般；公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善，短期偿债压力较大。2018 年，由于原材料价格上涨、产品价格下降，公司利润空间受到挤压，盈利能力下滑，出现亏损。

“十三五”期间仍是电网建设的高峰期，工业用电需求维持旺盛及国家继续加大电网投资力度，电力设备行业景气度整体开始回升。随着 2018 年四季度特高压建设重新提速，以及后续项目逐步进入交货期，公司作为特高压细分领域龙头，未来将持续受益。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较高。

综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织机构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
河南平高电气股份有限公司	1356921309.00	电气机械和器材制造	40.50	--	投资设立
天津平高智能电器有限公司	1306660000.00	电气机械和器材制造	100.00	--	投资设立
河南平高通用电气有限公司	500000000.00	电气机械和器材制造	100.00	--	同一控制下的企业合并
平高集团国际工程有限公司	570000000.00	电气机械和器材制造	100.00	--	同一控制下的企业合并

资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.33	35.34	30.61	31.35
资产总额(亿元)	221.60	233.29	268.25	272.77
所有者权益(亿元)	113.88	105.51	96.90	96.03
短期债务(亿元)	43.22	68.98	73.56	76.94
长期债务(亿元)	8.49	1.00	9.49	9.49
全部债务(亿元)	51.71	69.98	83.05	86.42
营业收入(亿元)	102.40	107.01	99.30	11.96
利润总额(亿元)	10.30	3.32	-6.42	-0.89
EBITDA(亿元)	16.70	9.43	0.62	--
经营性净现金流(亿元)	7.84	-7.73	-7.25	-4.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.48	1.36	1.14	--
存货周转次数(次)	2.44	2.26	2.44	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.47	0.40	--
现金收入比(%)	99.91	95.79	91.96	157.18
营业利润率(%)	25.45	17.60	11.53	14.17
总资本收益率(%)	5.31	2.25	-2.12	--
净资产收益率(%)	5.74	1.89	-6.42	--
长期债务资本化比率(%)	6.94	0.94	8.92	8.99
全部债务资本化比率(%)	31.23	39.88	46.15	47.37
资产负债率(%)	48.61	54.78	63.88	64.80
流动比率(%)	162.19	133.64	109.81	106.67
速动比率(%)	122.95	103.31	89.54	81.47
经营现金流流动负债比(%)	7.93	-6.13	-4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.10	7.42	134.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.42	4.81	0.26	--

注：2019 年一季度财务报表未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.67	18.66	8.96	7.42
资产总额(亿元)	91.70	105.39	138.65	144.92
所有者权益(亿元)	44.43	42.04	37.91	37.54
短期债务(亿元)	18.25	23.68	25.43	27.48
长期债务(亿元)	3.00	1.00	7.49	7.49
全部债务(亿元)	21.24	24.67	32.92	34.97
营业收入(亿元)	30.10	32.91	29.39	2.55
利润总额(亿元)	12.65	-1.40	-3.81	-0.37
EBITDA(亿元)	12.96	-0.99	-3.33	--
经营性净现金流(亿元)	-6.07	-1.16	-13.23	-1.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.39	1.39	1.04	--
存货周转次数(次)	5.16	5.45	4.97	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.33	0.24	--
现金收入比(%)	72.63	90.77	82.29	145.92
营业利润率(%)	3.00	2.92	5.53	8.60
总资本收益率(%)	17.07	-2.01	-4.89	--
净资产收益率(%)	25.23	-3.18	-9.13	--
长期债务资本化比率(%)	6.32	2.32	16.50	16.63
全部债务资本化比率(%)	32.35	36.99	46.48	48.23
资产负债率(%)	51.54	60.11	72.66	74.10
流动比率(%)	127.20	101.88	70.23	66.38
速动比率(%)	113.48	92.82	64.29	56.40
经营现金流动负债比(%)	-13.72	-1.87	-14.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.64	-25.04	-9.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季度财务报表未经审计

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	许继电气股份有限公司	新疆特变电工集团有限公司	正泰集团股份有限公司	平高集团有限公司
主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
企业性质	地方国有企业	民营企业	民营企业	地方国有企业
综合毛利率 (%)	17.41	19.48	28.23	12.70
销售债权周转次数 (次) (2018 年)	0.90	2.89	2.69	1.14
财务数据时点	2018 年			
资产总额 (亿元)	145.77	1018.60	644.97	268.25
所有者权益 (亿元)	83.53	406.50	237.93	96.90
营业收入 (亿元)	82.17	431.19	357.52	99.30
利润总额 (亿元)	3.25	29.65	37.60	-6.42
经营活动现金流净额 (亿元)	4.63	34.02	32.01	-7.25
资产负债率 (%)	42.70	60.09	63.11	63.88

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-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+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 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 平高集团有限公司 2020 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。