信用评级公告

联合〔2021〕11771 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“21 平高 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

平高集团有限公司 2021 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
21 平高 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 平高 CP001	4 亿元	4 亿元	2022/7/15

注：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

跟踪评级时间：2021 年 12 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
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相关方较大规模的资金支持				+2
2020 年起，公司在建的租赁项目将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

评级观点

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（以下简称“国务院国资委”）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，在外部支持、行业地位、技术水平、生产能力等方面具备竞争优势。跟踪期内，公司积极实施降本增效，并开展经营租赁、电力储能等新兴业务，租赁项目收入大幅增长，带动公司 2020 年收入实现增长，综合毛利率有所提升。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、租赁项目建设投资资金需求较大，公司面临较大的资金支出压力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，市场对电力设备的需求将逐步释放，公司作为细分领域龙头企业，未来将持续受益。同时，公司在建的多个租赁项目将逐步完工并确认收入，公司盈利能力有望得到改善。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“21 平高 CP001”的信用等级为 A-1，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相关方较大规模的资金支持。
3. **租赁项目实现预期收益，整体经营情况有所改善。**2020 年，公司部分租赁项目竣工，实现收入 11.89 亿元，对公司业绩形成有力支撑，公司整体经营情况有所改善，实现扭亏。

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

关注

1. **应收账款及存货对营运资金形成一定占用。**截至 2020 年底，应收账款和存货（含合同资产）合计为 100.61 亿元，占流动资产比例为 59.54%，对营运资金形成占用。
2. **租赁项目建设资金需求较大，公司面临较大的资金支出压力。**截至 2021 年 9 月底，公司在建租赁项目预算投资总额为 85.59 亿元，未来尚需资金 24.89 亿元，项目资金需求较大，公司仍面临较大的资金支出压力。
3. **有息债务规模持续增长，债务期限结构有待优化。母公司盈利能力较弱，债务负担较重。**截至 2020 年底，公司有息债务为 123.98 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	30.20	34.08	41.58	35.28
资产总额(亿元)	268.25	302.59	319.87	327.22
所有者权益(亿元)	96.90	89.61	89.03	90.25
短期债务(亿元)	73.56	98.02	95.16	84.65
长期债务(亿元)	9.49	13.49	28.82	45.10
全部债务(亿元)	83.05	111.51	123.98	129.75
营业收入(亿元)	99.30	86.41	109.79	79.50
利润总额(亿元)	-6.42	-4.97	1.21	1.35
EBITDA(亿元)	0.62	3.56	14.04	--
经营性净现金流(亿元)	-7.25	27.56	-5.75	-13.20
营业利润率(%)	11.53	14.04	15.63	17.63
净资产收益率(%)	-6.42	-5.45	0.57	--
资产负债率(%)	63.88	70.39	72.17	72.42
全部债务资本化比率(%)	46.15	55.44	58.20	58.98
流动比率(%)	109.81	85.70	84.09	91.91
经营现金流动负债比(%)	-4.50	13.86	-2.86	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.43	0.51	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	1.24	4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	134.36	31.28	8.83	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	138.65	185.55	214.68	221.45
所有者权益(亿元)	37.91	33.45	34.01	35.80

全部债务(亿元)	32.92	73.08	92.41	104.49
营业收入(亿元)	29.39	24.17	44.69	33.67
利润总额(亿元)	-3.81	-3.82	0.60	1.78
资产负债率(%)	72.66	81.97	84.16	83.84
全部债务资本化比率(%)	46.48	68.60	73.10	74.48
流动比率(%)	70.23	46.96	48.59	52.98
经营现金流动负债比(%)	-14.23	-7.51	-12.55	--

注：1.2021 年 1－9 月财务数据未经审计；2.合并口径现金类资产已剔除受限货币资金；3. 报告中部分合计数与各项加总数存在差异，系四舍五入尾差所致

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 平高 CP001	A-1	AA^{+}	稳定	2021/7/6	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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

平高集团有限公司 2021 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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

平高集团有限公司（以下简称“平高集团”或“公司”）前身为 1970 年 12 月成立的平顶山高压开关厂，是中国电工行业重大技术装备支柱企业和中国特、超高压开关重大装备三大研发制造基地之一。1996 年 12 月，平顶山高压开关厂改制为有限责任公司，并更名为平顶山天鹰集团有限责任公司。2005 年 3 月 31 日，平顶山天鹰集团有限责任公司更为现名。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 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.10 亿元，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。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2021 年 9 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。公司合并范围内包含一家上市公司，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.SH），截至 2021 年 9 月底，公司持有其 40.50%的股份，所持股份未质押。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 319.87 亿元，所有者权益合计 89.03 亿元（含少数股东权益 64.41 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 109.79 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 327.22 亿元，所有者权益合计为 90.25 亿元（含少数股东权益 65.47 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 79.50 亿元，利润总额 1.35 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

跟踪期内，“21 平高 CP001”未到付息兑付日，公司其余债券跟踪期内均按时正常付息。

表1 “21平高CP001”债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
21 平高 CP001	4.00	4.00	2021/7/15	2022/7/15

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30% ，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2018－2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，

同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

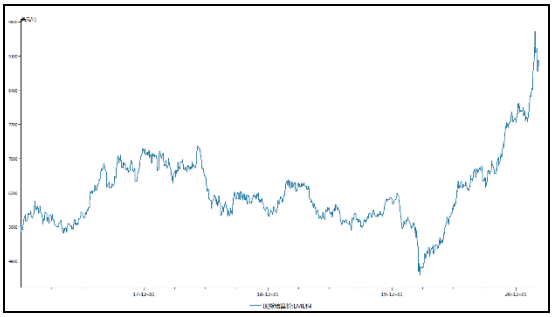
随着 2018 年第四季度国家特高压电网建设重启，近两年国内市场对电力设备的需求保持旺盛，电力设备制造企业外部发展环境良好；2020 年以来，上游原材料价格探底后大幅上涨，一定程度上加大了电力设备制造企业的成本控制难度。

电力设备制造行业是国民经济发展中重要的装备工业之一，行业景气度与电力工业的发展密切相关，受国民经济影响较大。根据中国电力企业联合会发布的《2020－2021 年度全国电力供需形势分析预测报告》，从电力消费需求来看，2020 年，全社会用电量 7.51 万亿千瓦时，同比增长 3.1%。全年第一产业用电量 859 亿千瓦时，同比增长 10.2%；全年第二产业用电量 5.12 万亿千瓦时，同比增长 2.5%；全年第三产业用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 1.9%。2020 年，各季度全社会用电量增速分别为-6.5%、3.9%、5.8%、8.1%，经济运行稳步复苏是用电量增速回升的最主要原因。全社会用电量季度增速变化趋势，反映出随着疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复。电力供应方面，截至 2020 年底，全国全口径发电装机容量 22.0 亿千瓦，同比增长 9.5%，其中全口径非化石能源装机年均增长 13.1%，占总装机容量比重从 2015 年底的 34.8%上升至 2020 年底的 44.8%，提升 10 个百分点；煤电装机容量年均增速为 3.7%，占总装机容量比重从 2015 年底的 59.0%下降至 2020 年底的 49.1%。2020 年，全国发电设备平均利用小时 3758 小时，同比减少 70 小时。2020 年，纳入行业投资统计体系的主要电力企业合计完成投资 9944 亿元，同比增长 9.6%；电源工程建设完成投资 5244 亿元，同比增长 29.2%，其中风电、太阳能发电、水电投资分别增长 70.6%、66.4%、19.0%；电网工程建设完成投资 4699 亿元，同比下降 6.2%。整体看，2020 年全社会用电量保持平稳增长，电力供应延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持较快增长。

电力一次设备产品成本中，钢材、铜、铝等原材料所占比重较大，输配电一次设备生产企业的生产成本与对应的大宗商品价格走势高度相关。

图 1　2017 年以来 LME 铜现货结算价格

（单位：美元/吨）

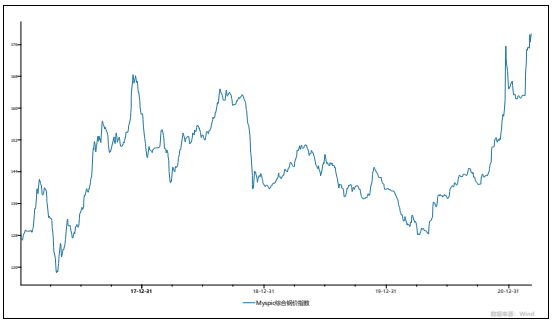


资料来源：Wind

铜期货价格在 2017 年大幅攀升并在 2018 年二季度回落后，至 2020 年初保持相对稳定的态势，2020 年以来，铜期货价格在一季度大幅下跌至 4617 美元/吨左右后一路震荡上行，并于 2021 年 2 月 24 日上涨至 9286 美元/吨；同期铝期货的价格走势总体上与铜期货相似，2021 年 2 月底维持在 2200 美元/吨左右。

钢材方面，2017 年二季度开始，钢材价格指数触底回升，直到 2018 年三季度之前一直处于高位震荡，2018 年四季度大幅下降至 140 左右，其后基本上维持震荡下探趋势至 2020 年 4 月底 128 附近后企稳，并一路震荡攀升至 2021 年 3 月份的 178 高位。

图 2　2017 年以来 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind

从下游需求来看，2017 年以来，特高压建设稳步推进，多条特高压交直流线路工程在 2018 年内全部开工；电力设备行业景气度稳中有升。2018 年 9 月，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，提出加快推进白鹤滩至江苏、白

鹤滩至浙江特高压直流等重点输变电工程建设；推进项目包括 12 条特高压工程（简称“七交五直”），共计输电能力 5200 万千瓦，其中：（1）特高压主项目 7 条：5 条直流+2 条交流；（2）特高压配套项目：5 条交流。根据往年特高压项目的整体建设进度来看，特高压建设周期一般为 2 年左右，2018 年核准开工的项目，经过半年左右的招标-中标阶段，2019－2020 年进入设备交付高峰期；2019 年核准开工的项目，预计将在 2020－2021 年进入设备交付高峰期，设备厂商将在 2019－2021 年逐步释放业绩。

2. 行业竞争

中国电力装备制造行业中小企业数量众多，规模小，生产效率低，中低端技术装备行业集中度较低，整体竞争力较弱，高端技术装备整体处于领先地位。

目前，中国电力装备制造行业内企业数量众多，但行业集中度较低，产品进入市场的门槛也相对较低，尤其在中低端产品市场，行业竞争激烈。近年来，随着国家电网和中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）普遍采用集中招标方式，加剧了市场竞争程度。而在高端产品市场，如特高压主设备产品技术门槛高，市场集中度较高，呈现完全相反的两种景象，主要的参与企业包括国电南瑞科技股份有限公司、许继电气股份有限公司、平高电气、特变电工股份有限公司和中国西电集团有限公司（以下简称“西电集团”）等。从整体上看，中国电力装备制造行业竞争激烈，呈现金字塔型结构，随着电压等级增加，技术壁垒就越强，生产厂家越少，行业集中程度越高。

未来，国产化中高端装备、二次设备及成套设备等技术壁垒较高的领域将成为国内输配电行业的发展重点。从细分产品来看，智能电网、特高压的建设对技术和资金的要求较高，随着智能电网和特高压建设的推进，行业进入壁垒会逐渐提高。

3. 行业政策

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

表 3　近年来主要行业政策

时间	法条	主要内容
2015 年 8 月	《配电网建设改造行动计划（2015－2020 年）》	2015－2020 年，配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，其中 2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元
2016 年 2 月	中央 1 号文件	要求加快实施农村电网改造升级工程，实施新一轮农村电网改造升级工程，预计总投资 7000 亿元以上，开展农村“低电压”综合治理
2016 年 6 月	《电力规划管理办法》	支持非化石能源优先利用和分布式能源发展，努力实现电力系统安全可靠、经济合理、清洁环保、灵活高效
2016 年 7 月	《“十三五”国家科技创新规划》	提出未来要大力发展清洁低碳、安全高效的现代能源技术，支持能源结构优化调整和温室气体减排，保障能源安全，推进能源革命。发展煤炭清洁利用、新型节能技术，积极推广可再生能源大规模开发利用技术和职能电网技术等
2016 年 11 月	《电力发展“十三五”规划》	在“十三五”期间，中国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将中国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿万千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主
2017 年 1 月	《能源发展“十三五”规划》	计划到 2020 年，中国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内；非化石能源消费比重提高到 15%以上，天然气消费比重力争达到 10%，煤炭消费比重降低到 58%以下；单位国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时 310 克标准煤以下。中国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局
2017 年 9 月	《电力需求侧管理办法》（修订版）	国家发改委、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、国务院国资委、国家能源局 6 部门联合印发了《关于深入推进供给侧结构性改革做好新形势下电力需求侧管理工作的通知》。结合新形势和新任务，国家发改委等 6 部

		门对现行《电力需求侧管理办法》进行了修订
2018 年 9 月	《关于推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》	加快推进青海至河南、陕北至湖北等 12 条特高压交直流输变电工程建设，合计输电能力 5700 万千瓦
2020 年 11 月	《新能源汽车产业发展规划》	规划展望 2025 年新售新能车占比到 20%，到 2035 年纯电成销售主流。按照发展规划展望，到 2025 年，中国新能源汽车市场竞争力明显增强，在三大电领域取得关键技术重大突破。纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新售新能源汽车达到汽车新车销售总量的 20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用，充换电服务便利性显著提高。力争到 2035 年中国新能源汽车核心技术达到国际先进水平。纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，充换电服务网络便捷高效，氢燃料供给体系建设稳步推进。
2020 年 12 月	《新时代的中国能源发展》白皮书	从能源消费方式、能源供应体系、科技创新、能源体制改革和能源国际合作等方面全面阐述了中国推进能源革命的主要政策和重大举措。新能源发展地位不改，新模式新技术打造新方向。在肯定了非化石能源发展的成就之上，白皮书进一步提出了新能源未来的发展方向，力求从生产与消纳两端推进清洁能源利用，提升能源体系多元化程度。生物质发电向热电联产转型升级、光伏发电的智能化和与农业、渔业、牧业、建筑的融合发展、加速绿氢制取、储运和应用产业链技术装备。
2021 年 3 月	国家电网《“碳达峰、碳中和”行动方案》	在能源供给侧，构建多元化清洁能源供应体系。一是大力发展清洁能源，最大限度开发利用风电、太阳能发电等新能源，坚持集中开发与分布式并举，积极推动海上风电开发；大力发展水电，加快推进西南水电开发；安全高效推进沿海核电建设。二是加快煤电灵活性改造，优化煤电功能定位，科学设定煤电达峰目标。煤电充分发挥保供作用，更多承担系统调节功能，由电量供应主体向电力供应主体转变，提升电力系统应急备用和调峰能力。三是加强系统调节能力建设，大力推进抽水蓄能电站和调峰气电建设，推广应用大规模储能装置，提高系统调节能力。四是加快能源技术创新，提高新能源发电机组涉网性能，加快光热发电技术推广应用。推进大容量高电压风电机组、光伏逆变器创新突破，加快大容量、高密度、高安全、低成本储能装置研制。推动氢能利用，碳捕集、利用和封存等技术研发，加快 C02 资源再利用。预计 2025、2030 年，非化石能源占一次能源消费比重将达到 20%、25%左右。 在能源消费侧，全面推进电气化和节能提效。一是强化能耗双控，坚持节能优先，把节能指标纳入生态文明、绿色发展等绩效评价体系，合理控制能源消费总量，重点控制化石能源消费。二是加强能效管理，加快冶金、化工等高耗能行业用能转型，提高建筑节能标准。以电为中心，推动风光水火储多能融合互补、电气冷热多元聚合互动，提高整体能效。三是加快电能替代，支持“以电代煤”、“以电代油”，加快工业、建筑、交通等重点行业电能替代，持续推进乡村电气化，推动电制氢技术应用。四是挖掘需求侧响应潜力，构建可中断、可调节多元负荷资源，完善相关政策和价格机制，引导各类电力市场主体挖掘调峰资源，主动参与需求响应。预计 2025、2030 年，电能占终端能源消费比重将达到 30%、35%以上。
2021 年 3 月	《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》	构建现代能源体系。推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，提高能源供给保障能力。加快发展非化石能源，坚持集中式和分布式并举，大力提升风电、光伏发电规模，加快发展东中部分布式能源，有序发展海上风电，加快西南水电基地建设，安全稳妥推动沿海核电建设，建设一批多能互补的清洁能源基地，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20%左右。推动煤炭生产向资源富集地区集中，合理控制煤电建设规模和发展节奏，推进以电代煤。有序放开油气勘探开发市场准入，加快深海、深层和非常规油气资源利用，推动油气增储上产。因地制宜开发利用地热能。提高特高压输电通道利用率。加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电力系统互补互济和智能调节能力，加强源网荷储衔接，提升清洁能源消纳和存储能力，提升向边远地区输配电能力，推进煤电灵活性改造，加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用。完善煤炭跨区域运输通道和集疏运体系，加快建设天然气主干管道，完善油气互联互通网络。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 行业关注

宏观经济周期性波动的风险

从宏观来看，电力行业需求受到国民经济中其他行业用电需求、尤其是下游重工业和制造业的用电需求影响较大，因此电力行业盈利水平与经济周期的景气度具有较大相关性。从总体来看，目前国内外经济走势仍偏弱，外部环境的不确定性可能会对相关公司的经营和盈利造成一定影响。

产业政策变动的风险

中国正处于快速工业化、信息化、城镇化发展的进程中，电力行业投资持续快速增长。

如果未来国家发展政策发生转变，导致电力行业投资需求减少，除非行业内的经营结构得到调整，否则会对行业成长性造成一定影响。

5. 未来发展

随着国内经济持续发展，“双碳”战略实施，新型电力系统构建，清洁能源占比提升，对电力设备行业发展起到支撑作用，中国新能源、特高压输电、智能变配电将迎来新的发展机遇。

为应对气候变化，中国提出“二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”等庄严的目标承诺。在政府工作报告中，“做好碳达峰、碳中和工作”被列为 2021 年重点任务之一；“十四五”规划也将加快推动绿色低碳发展列入其中。

中央财经委员会第九次会议提出，“十四五”是碳达峰的关键期、窗口期，要构建清洁低碳安全高效的能源体系，控制化石能源总量，着力提高利用效能，实施可再生能源替代行动，深化电力体制改革，构建以新能源为主体的新型电力系统。

“双碳目标”吹响能源变革号角。以电力为主体的能源生产、传输、消费、储存转换四个链条的变革是根本。新能源是电力减排的核心关键点。推进能源清洁低碳转型，关键是加快发展非化石能源，尤其风电、太阳能发电等新能源。中国 95%左右的非化石能源主要通过转化为电能加以利用。到 2030 年，以新能源为主的非化石能源发电可全部满足新增电力需求，逐步替代存量化石能源发电。2027 年电力系统与能源系统碳排放同步达峰，发电二氧化碳排放占比持续提升。2060 年非化石能源装机占比 96%，发电量占比超过 87%；风电、太阳能装机占比近 80%，发电量超过 70%，储能 7.5 亿千瓦。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.10 亿元，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。

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西电集团、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 SF_6气体绝缘封闭式组合电器（GIS）、72.5～1100kV敞开式SF_6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。

2020 年，公司承担科技项目共 244 项，其中国家电网总部管理科技项目 54 项，完成验收 258 项，其中 23 项国家电网总部管理科技项目顺利通过国家电网验收。公司新增授权专利 250 项，其中发明专利 196 项，共荣获各类奖项 25 项。其中，荣获中国电力技术发明一等奖 1 项；省科技进步二等奖 1 项，三等奖 3 项；中国机械工业科学技术二等奖 1 项，三等奖 2 项；国网技术发明特等奖 1 项，科技进步一等奖 1 项，其他奖项 8 项；省电力二等奖 1 项，三等奖 1 项。公司主持、参与起草国家、行业标准 10 项，其中 5 项新技术成果通过鉴定，达到国际领先水平。

2. 股东背景

作为国务院国资委下属企业，公司依托股东客户优势，业务发展迅速。同时，股东及相关方给予公司的资金支持力度大。

截至 2021 年 9 月底，公司股东仍为国家电网，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。平高集团依托国家电网的客户优势，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。截至目前，公司累计获得股东及相关方较大规模的资金支持。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。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 2021 年 12 月 14 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。

截至 2021 年 12 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

公司筹划战略性重组事项

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。截至本报告出具日，相关工商变更尚未完成，联合资信将持续关注该重组事项最新进展。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受部分租赁项目完工，租赁收入大幅增加影响，运维服务及其他业务收入大幅增长，带动公司整体收入增长，综合毛利率有所提升。

2020 年，公司实现营业收入 109.79 亿元，同比增长 27.05%，主要系运维服务及其他业务增长所致；利润总额 1.21 亿元，实现扭亏为盈。收入构成方面，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仍为公司第一大收入来源，2020 年实现收入 42.82 亿元，同比增长 4.57%；中低压及配网业务实现收入 22.13 亿元，同比增长 19.82%，主要系公司加大市场开拓力度，相关产品销量增加所致；EPC 总承包业务随项目进度确认收入，每年收入规模有一定波动，2020 年实现收入 14.43 亿元，同比增长 15.81%；运维服务及其他板块实现收入 30.41 亿元，同比增长 109.15%，主要系年内部分租赁项目完工实现收入所致。

毛利率方面，2020 年，公司高压产品、中低压及配网和 EPC 总承包业务毛利率同比均有所下降，主要系行业竞争激烈，产品售价不断下降所致。运维服务及其他业务受公司拓展新业务模式，开展经营租赁、电力储能等新兴业务影响，毛利率大幅增加 13.81 个百分点至 27.43%。2020 年，公司综合毛利率由上年的 15.00%上升至 16.33%。

公司按照国家电网要求，自 2021 年起将业务板块进行了调整，重划分为装备制造、集成增值服务和新兴产业三大板块。2021 年 1－9 月，公司实现营业收入 79.50 亿元，同比增长 20.73%，主要系高压产品和租赁项目收入增长所致；综合毛利率为 18.32%，同比增加 0.72 个百分点。

表 4　2018－2021 年 1－9 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高压产品	44.95	45.27	14.82	40.95	47.38	20.27	42.82	39.00	17.03	--	--	--
中低压及配网	24.54	24.71	11.17	18.47	21.37	11.21	22.13	20.16	8.02	--	--	--
EPC 总承包	22.58	22.75	7.97	12.46	14.42	4.82	14.43	13.14	3.62	--	--	--
运维服务及其他	7.23	7.28	19.51	14.54	16.83	13.62	30.41	27.70	27.43	--	--	--
装备制造	--	--	--	--	--	--	--	--	--	45.86	57.69	14.90
集成增值服务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.72	18.52	11.30
新兴产业	--	--	--	--	--	--	--	--	--	18.92	23.79	32.06
合计	**99.30**	**100.00**	**12.70**	**86.41**	**100.00**	**15.00**	**109.79**	**100.00**	**16.33**	**79.50**	**100.00**	**18.32**

资料来源：公司提供

2. 输变电设备业务

2020 年，公司输变电设备业务（高、中、低压及配网）经营稳健。公司加强集中采购及内部供销比例，外采规模有所下降，采购集中度低；中低压及配网产能有所扩张，产量及产能利用率均有所提升。受国家电网专项租赁项目订单合同下降影响，2020 年新签合同额有所下降。

（1）原材料采购

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。2020 年，公司零部件/电器件和原材料采购金额同比均有所下降，主要系公司采购行为多发生在上半年，原材料价格相对平稳，同时加大集中采购比例及内部供销比例所致。

采购集中度方面，2020 年前五大供应商均非公司关联方，合计采购金额 3.78 亿元，占总采购金额的比例为 7.35%，采购集中度低。

表 5　2018－2020 年公司主要原材料及零部件/电器件采购额（单位：亿元）

采购品种		2018 年	2019 年	2020 年
零部件/电器件	进口材料	1.00	0.88	0.60
	SF6 气体	1.34	1.28	0.73
	国产零部件	61.25	64.90	41.75
原材料	铜材	1.31	1.14	1.01
	钢材	0.80	0.69	0.49
	铝材	1.06	1.02	0.69
总 计		**66.76**	**69.91**	**45.27**

资料来源：公司提供

（2）产品生产及销售

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，2020 年，公司高压产品产能保持稳定，中低压及配网产品产能大幅上升，主要系为满足生产需求，完善优化部分生产线所致；高压产品和中低压及配网产品产量同比均有所增长；高压产品和中低压及配网产品产能利用率均有所上升，但高压产品产能利用率仍处于较低水平。

表 6　2018－2020 年公司产品生产情况（单位：间隔/台/组、%）

产品类别	2018 年			2019 年			2020 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	6574	55.23	11904	6766	56.84	11904	7226	60.70
中低压及配网	75582	59424	78.62	75582	52965	70.08	105000	83775	79.79

资料来源：公司提供

从订单量来看，2020 年公司各主要产品合计新签合同 124.99 亿元，同比下降 17.03%，主要系国家电网专项租赁项目订单合同减少所致。从客户来看，公司下游客户仍以国家电网及所属公司为主，2020 年国家电网的合同额度占 64.68%，同比下降 3.92 个百分点。

2021 年 1－9 月，公司新签合同额为 102.93 亿元，同比增长 27.37%。

表 7　公司主要产品新签合同额情况（单位：亿元）

产品名称	2018 年	2019 年	2020 年
封闭组合电器	38.57	50.91	39.59
敞开式断路器、隔离/接地开关	6.07	8.43	7.33
其他	143.75	91.30	78.07
合计	**188.38**	**150.64**	**124.99**

资料来源：公司提供

表 8　公司主要客户新签合同额情况（单位：亿元）

客户名称	2018 年	2019 年	2020 年
国家电网及所属公司	128.36	103.34	80.84
南方电网	1.64	4.48	4.19
其他	58.38	42.82	39.95
总计	**188.38**	**150.64**	**124.99**

资料来源：公司提供

3. EPC总承包业务

2020 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。

EPC 项目总承包方面，截至 2021 年 9 月底，公司在建 EPC 项目主要集中于波兰、老挝和尼泊尔三国（见表 9），合同额合计 29.59 亿元。其中仅波兰项目需要公司垫资执行，金额相对较小；其他项目均为买方信贷或业主自筹资金。

公司 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 2021 年底。截至 2021 年 9 月底，公司在建 EPC 项目已累计回款 15.43 亿元，其中 2021 年前三季度回款 0.54 亿元（2020 年回款 9.35 亿元）。

表 9 截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月底已投资	2021 年 10 月—12 月拟投资
波兰普拉格总承包 EPC 项目	28785.00	公司垫资	2017.11	60 个月	27814.93	0.00
老挝色贡总承包 EPC 项目	206000.00	买方信贷	2015.11	72 个月	149149.15	2150.00
尼泊尔嘎江 132 kV 输变电项目信息	5016.57	业主自筹	2017.02	50 个月	4109.02	340.50
尼泊尔 11/0.4 kV 光伏配网项目基本信息	7215.00	业主自筹	2017.04	48 个月	7088.17	56.93
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	48 个月	15065.81	320.20
尼泊尔奇利米 220 kV 变电站项目	7993.00	业主自筹	2017.11	48 个月	6658.14	365.00
尼泊尔翠素里 220 kV 变电站项目	8252.00	业主自筹	2017.11	48 个月	6043.76	489.00
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	48 个月	5923.50	369.20
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	48 个月	4761.21	1650.56
合计	**295939.57**	--	--	--	**226613.69**	**5741.39**

资料来源：公司提供

4. 租赁项目

2020 年，公司部分经营租赁项目完工，租赁收入大幅增加，对公司业绩形成有力支撑；但租赁项目建设仍需较大规模的投资支出。

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“运维服务及其他”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 2021 年 9 月底，公司租赁项目已累计确认收入 22.61 亿元，其中 2020 年实现收入 11.89 亿元，2021 年预计可确认收入 12.57 亿元。

表 10 截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月底已投资	未来三年计划投资		
				2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年
上海地区租赁项目	226000.00	集团统一融资	160000.00	39000.00	20000.00	7000.00
浙江地区租赁项目	308400.00	集团统一融资	213000.00	22000.00	40000.00	10400.00
河南地区租赁项目	158600.00	集团统一融资	85000.00	5000.00	25600.00	3000.00
江苏储能资产租赁项目	162926.00	集团统一融资	149069.59	7000.00	6856.41	--
合计	**855926.00**	--	**607069.59**	**73000.00**	**92456.41**	**20400.00**

资料来源：公司提供

表11　2021－2023年公司租赁项目预计新签合同额以及预计收入、利润情况　（单位：亿元）

年份	新签合同额	预计可确认收入	预计可实现净利润
2021 年	10.00	12.57	3.50
2022 年	11.00	18.00	4.00
2023 年	12.00	13.00	3.30

资料来源：公司提供

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所改善。

2020 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 1.47 次、2.95 次和 0.35 次，较上年均有不同程度上升。

6. 未来发展

公司经营及发展计划紧密围绕行业趋势和自身定位，可行性强。

未来，公司将继续保持高压板块的市场占有率及技术领先优势，通过特高压建设增加利润；开展提质增效专项行动，从市场开拓、物资采购、生产制造、质量提升等方面努力对冲疫情影响，稳步提升经营效益和质量；开展新业务模块，积极拓展电力储能业务、综合能源服务、运维检修业务等新业务领域，提升公司盈利能力。

十、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2021 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司合并范围较 2019 年底新增子公司 1 家，为巨鹿县阳普新能源科技有限公司。总体看，公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 319.87 亿元，所有者权益合计 89.03 亿元（含少数股东权益 64.41 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 109.79 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 327.22 亿元，所有者权益合计为 90.25 亿元（含少数股东权益 65.47 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 79.50 亿元，利润总额 1.35 亿元。

1. 资产质量

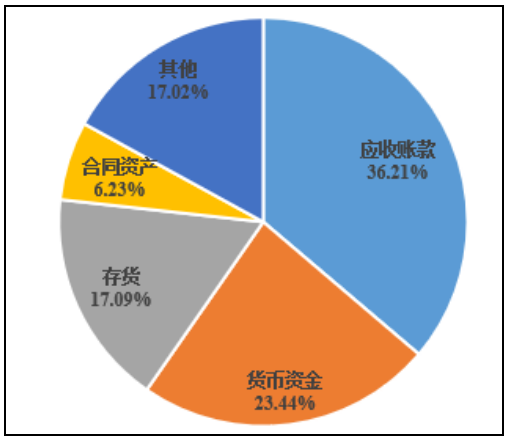
截至 2020 年底，公司资产规模持续增长，流动资产占比下降，其中应收账款规模大且账龄偏长，对营运资金形成占用。考虑到应收账款欠款方以国家电网及其子公司为主，回收风险可控，公司整体资产质量较好，资产流动性一般。

截至 2020 年底，公司资产总额为 319.87 亿元，较上年底增长 5.71%，主要系非流动资产增长所致。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 52.83%，非流动资产占 47.17%。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 168.99 亿元，较上年底下降 0.82%。公司流动资产主要由货币资金（占 23.44%）、应收账款（占 36.21%）、存货（占 17.09%）和合同资产（占 6.23%）构成。

图 3 公司 2020 年底流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2020 年底，公司货币资金为 39.62 亿元，较上年底增长 8.10%。货币资金主要由银行存款 29.07 亿元和其他货币资金 10.55 亿元构成。其中，受限资金 7.11 亿元，受限比例为 17.95%，主要为银行承兑汇票等各类保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款为 61.20 亿元，较上年底下降 16.91%，主要系公司加大应收账款回收力度所致。从账龄来看，应收账款期末余额由 1 年以内（占 65.78%）、1 至 2 年（占 14.96%）和 2 年以上（占 19.25%）组成，累计计提坏账 8.70 亿元，计提比例为 12.45%；应收账款期末余额前五大欠款方合计金额为 12.38 亿元，占比为 17.71%，集中度较低。截至 2020 年底，公司应收国家电网及其子公司的应收账款余额为 37.13 亿元，占比为 27.66%。

截至2020年底，公司存货账面价值为28.88亿元，较上年底下降 13.69%，主要系公司使用新会计准则，将原存货建造合同中已完工未结算部分调整至合同资产核算所致；存货主要由原材料（占 20.03%）、库存商品（占 20.36%）和在产品及自制半成品（占 59.57%）构成，累计计提跌价准备 0.73 亿元。截至 2020 年底，公司合同资产为 10.53 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 53.38%）、在建工程（占 25.95%）和无形资产（占 9.94%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 80.53 亿元，较上年底增长 49.67%，主要系在建工程转固所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 25.32%）、机器设备（占 41.89%）和电子设备（占 26.09%）构成，累计计提折旧 32.10 亿元，固定资产成新率为 71.50%，成新率尚可。

截至 2020 年底，公司在建工程为 39.15 亿元，较上年底下降 15.82%，主要系部分经营租赁项目转固所致。从构成看，公司在建工程主要包括浙江地区租赁项目 13.84 亿元、江苏储能资产租赁项目 5.43 亿元和上海地区租赁项目 3.45 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产为 15.00 亿元，较上年底增长 6.30%。无形资产主要由土地使用权（占 33.80%）非专利技术（占 16.20%）和其他（占 37.07%）构成，累计摊销 11.34 亿元，计提减值准备 1228 万元。

截至 2020 年底，公司受限资产全部为货币资金 7.11 亿元，占资产总额的比重为 2.22%，受限比例很低。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额为 327.22 亿元，较 2020 年底增长 2.30%。资产构成方面，流动资产占 53.56%，非流动资产占 46.44%，资产结构较 2020 年底变动不大。

2. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益略有下降，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2020年底，公司所有者权益为89.03亿元，较上年底下降0.65%。所有者权益中少数股东权益占72.35%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占158.83%，资本公积占25.98%，盈余公积占0.04%，未分配利润占-84.57%。公司权益稳定性较弱。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益为 90.25 亿元，权益规模和结构较 2020 年底变化不大。

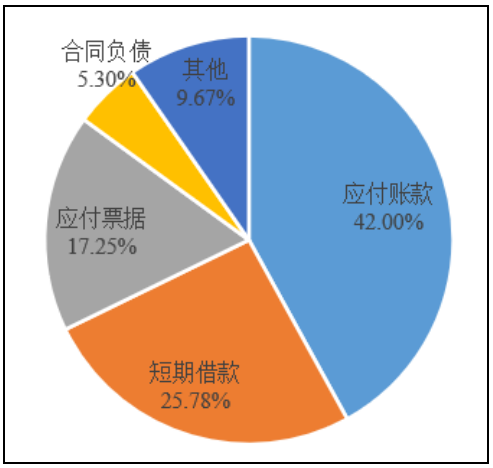
（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额有所增长。有息债务仍以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

截至 2020 年底，公司负债总额为 230.84 亿元，较上年底增长 8.38%，主要系非流动负债增长所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 87.06%，非流动负债占 12.94%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 200.97 亿元，较上年底增长 1.08%。公司流动负债主要由短期借款（占 25.78%）、应付票据（占 17.25%）、合同负债（占 5.30%）和应付账款（占 42.00%）构成。

图4 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2020 年底，公司短期借款为 51.81 亿元，较上年底下降 12.36%，主要系部分借款到期偿还所致。公司短期借款全部由信用借款组成。

截至 2020 年底，公司应付票据为 34.67 亿元，较上年底下降 10.88%，主要系部分票据到期结付所致。公司应付票据全部由银行承兑汇票组成。

截至 2020 年底，公司应付账款为 84.42 亿元，较上年底变动不大，主要为购买原材料等应付货款。从账龄来看，公司应付款项账龄一年以内的占 60.16%，一年以上的占 39.84%。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 29.87 亿元，较上年底增长 110.96%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 50.41%）和应付债券（占 46.08%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 15.06 亿元，较上年底增长 330.23%，全部为信用借款。

截至 2020 年底，公司应付债券为 13.76 亿元，较上年底增长 37.81%，主要系发行“20 平高 MTN001”和资产支持票据 ABN 所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务合计 123.98 亿元，较上年底增长 11.18%。其中，短期债务占 76.75%，长期债务占 23.25%。从债务指标看，截至 2020 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均有所上升，分别为 72.17%、58.20%和 24.46%。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额为 236.97 亿元，较 2020 年底增长 2.66%。公司负债总额中流动负债占 80.47%，非流动负债占 19.53%。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务为 129.75 亿元，较 2020 年底增长 4.65%。其中，短期债务占 65.24%。债务指标方面，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 72.42%、58.98%和 33.32%。

3. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，全年业绩实现扭亏；资产减值损失对利润形成一定侵蚀。公司整体盈利能力仍较弱。

2020 年，公司实现营业收入 109.79 亿元，同比增长 27.05%，主要系经营租赁、电力储能等新兴业务收入增长所致。同期，公司实现营业成本 91.86 亿元，同比增长 25.06%。2020 年，公司实现利润总额 1.21 亿元，实现扭亏。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 15.84 亿元，同比下降 6.01%。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 29.38%、30.74%、20.83%和 19.05%。其中，销售费用为 4.66 亿元，同比下降 22.32%，主要系依据新会计准则将运输费调至营业成本核算所致。2020 年，公司期间费用率为 14.43%，同比减少 5.08 个百分点。

2020 年，公司发生资产减值损失 1.43 亿元，主要系因预测上海平高天灵开关有限公司未来盈利能力将有所下降而计提商誉减值 1.16 亿元所致。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率为 15.63%，同比增加 1.59 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.51%和 0.57%，同比分别增加 2.62 个百分点和 6.02 个百分点。

2021 年 1－9 月，公司实现营业收入 79.50 亿元，同比增长 20.73%，主要系高压产品和租

赁项目收入增长所致；实现利润总额 1.35 亿元（去年同期为 0.78 亿元）。

4．现金流分析

2020 年，公司经营活动获现能力很高，但受租赁项目现金流转至经营活动核算及相关支出较大综合影响，当期经营活动现金流呈净流出状态；公司投资活动现金流规模有所下降，公司持续存在对外融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 149.93 亿元，同比增长 26.69%，以销售商品、提供劳务收到的现金（139.65 亿元）为主；经营活动现金流出 155.68 亿元，同比增长 71.50%，主要系租赁项目资金投入大导致现金流出量增加，以购买商品、接受劳务支付的现金（127.06 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（15.53 亿元，主要为承兑保证金等）构成。2020 年，公司经营活动现金净流出 5.75 亿元，由上年的净流入转为净流出。2020 年，公司现金收入比为 127.20%，同比减少 3.53 个百分点，收入实现质量仍很高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小，为 1961.04 万元；公司投资活动现金净流出 3.71 亿元，净流出规模同比大幅收窄，主要系将租赁项目相关现金流转至经营活动所致。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.46 亿元，公司存在较大的对外融资需求。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入 96.91 亿元，同比增长 28.56%，主要系当期借款规模增加所致；筹资活动现金流出 83.21 亿元，同比增长 12.38%，主要为偿还债务支付的现金（79.97 亿元）。2020 年，公司筹资活动现金净流入 13.71 亿元。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流入量为 93.27 亿元，经营活动现金流量净额为-13.20 亿元；投资活动现金流量净额为-1.06 亿元；筹资活动现金流量净额为 12.89 亿元。

5．偿债能力

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小，可持续获得来自股东及相关方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。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为84.09%和69.72%，同比变化不大；现金短期债务比由上年的0.43倍升至0.51倍，公司流动资产和现金类资产对短期债务的保障能力一般。2020年，公司经营现金流动负债比为-2.86%。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为14.04亿元，同比增长293.84%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占58.76%）、摊销（占13.39 %）、费用化利息支出（占19.23%）和利润总额（占8.62%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数为4.50倍；全部债务/EBITDA为8.83倍。EBITDA对全部债务的覆盖程度有所改善。

截至2021年9月底，公司合并口径已经取得的银行授信总额为333.43亿元，其中未用授信额度为209.17亿元，公司间接融资渠道畅通。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。

截至2021年9月底，公司无对外担保，且无重大未决诉讼等或有事项。

6．公司本部（母公司）财务分析

母公司自身具有经营性业务，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2020年底，母公司资产总额为214.68亿元，较上年底增长15.70%，流动资产73.79亿元（占34.37%），非流动资产140.89亿元（占65.63%）。母公司流动资产主要由货币资金（13.27亿元）、应收账款（28.25亿元）、存货

（8.25亿元）构成；非流动资产主要由长期股权投资（34.06亿元）、固定资产（54.75亿元）和在建工程（45.46亿元）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为34.01亿元，较上年底增长1.67%，主要由实收资本（39.10亿元）和未分配利润（-6.30亿元）构成。母公司权益稳定性较高。

截至 2020 年底，母公司负债总额为 180.68 亿元，较上年底增长 18.78%。其中，流动负债占 84.05%。母公司流动负债主要由短期借款（38.99 亿元）和应付账款（83.42 亿元）构成；母公司非流动负债主要由长期借款（14.88 亿元）和应付债券（13.76 亿元）构成。截至 2020 年底，母公司全部债务为 92.41 亿元（短期债务 63.77 亿元，占 69.01%），母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.16%和 73.10%。

盈利能力方面，2020 年，母公司实现营业收入 44.69 亿元，同比增长 84.94%，主要系综合能源租赁项目陆续起租所致；实现利润总额 0.60 亿元，同比扭亏为盈。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流入量和净流量均有所增长，分别为 51.28 亿元和-19.05 亿元，主要系综合能源租赁项目调至经营活动核算所致；母公司投资活动现金流净额为-3.11 亿元；母公司筹资活动产生的现金净额为 25.98 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

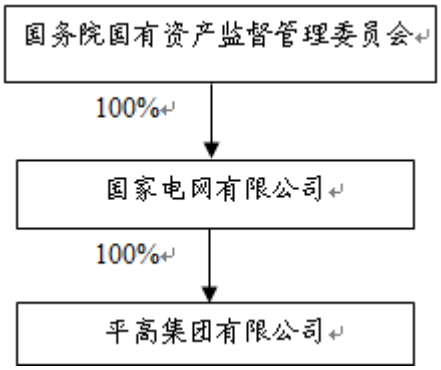
公司现金类资产对“21 平高 CP001”保障能力强。

截至本报告出具日，公司将于一年内到期的存续债券余额共计 20.00 亿元，其中“21 平高 CP001”债券余额为 4.00 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司现金类资产（剔除受限）为 35.28 亿元，分别为一年内到期的债券余额和“21 平高 CP001”余额的 1.76 倍和 8.82 倍。

十二、结论

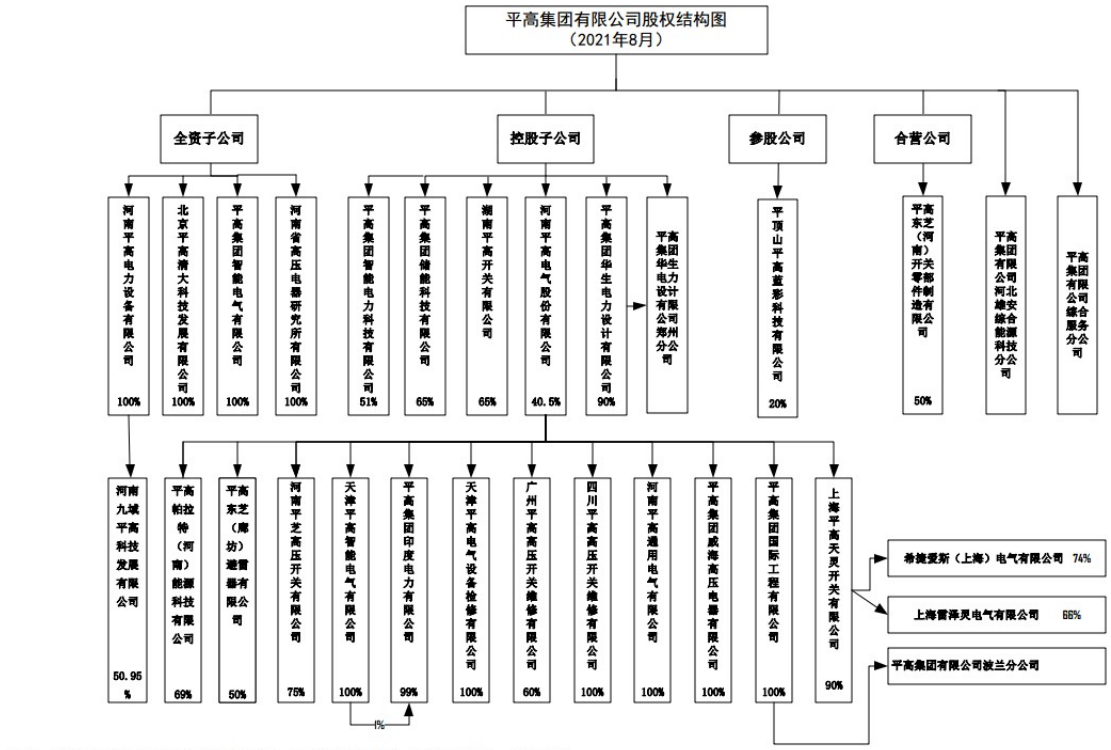
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“21 平高 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 9 月底平高集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 9 月底平高集团有限公司组织结构图



备注：平高集团有限公司法人下共30家公司，其中全资公司12家、控股公司11家、合营公司2家、参股公司1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 2020 年底平高集团有限公司主要子公司列表

序号	子公司名称	经营范围	注册资本（万元）	成立时间	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	1999 年 7 月 12 日	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），从事电力技术领域内的技术开发、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、道路机动车车辆销售。各类工程建设活动；货物进出口；技术进出口。	21200.00	1989 年 9 月 19 日	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	2012 年 12 月 7 日	100.00
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	2011 年 8 月 3 日	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	2015 年 10 月 29 日	100.00

序号	子公司名称	经营范围	注册资本（万元）	成立时间	持股比例（%）
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、变配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	2015 年 10 月 28 日	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	2000 年 09 月 08 日	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	1993 年 3 月 5 日	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	2002 年 12 月 24 日	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	2003 年 2 月 13 日	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.20	34.08	41.58	35.28
资产总额(亿元)	268.25	302.59	319.87	327.22
所有者权益(亿元)	96.90	89.61	89.03	90.25
短期债务(亿元)	73.56	98.02	95.16	84.65
长期债务(亿元)	9.49	13.49	28.82	45.10
全部债务(亿元)	83.05	111.51	123.98	129.75
营业收入(亿元)	99.30	86.41	109.79	79.50
利润总额(亿元)	-6.42	-4.97	1.21	1.35
EBITDA(亿元)	0.62	3.56	14.04	--
经营性净现金流(亿元)	-7.25	27.56	-5.75	-13.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.14	1.01	1.47	--
存货周转次数(次)	2.44	2.22	2.95	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.30	0.35	--
现金收入比(%)	91.96	130.73	127.20	103.93
营业利润率(%)	11.53	14.04	15.63	17.63
总资本收益率(%)	-2.12	-1.11	1.51	--
净资产收益率(%)	-6.42	-5.45	0.57	--
长期债务资本化比率(%)	8.92	13.08	24.46	33.32
全部债务资本化比率(%)	46.15	55.44	58.20	58.98
资产负债率(%)	63.88	70.39	72.17	72.42
流动比率(%)	109.81	85.70	84.09	91.91
速动比率(%)	89.54	68.87	69.72	76.52
经营现金流动负债比(%)	-4.50	13.86	-2.86	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.43	0.51	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	1.24	4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	134.36	31.28	8.83	--

注：1.2021 年 1－9 月财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限货币资金

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.96	11.94	20.15	16.82
资产总额(亿元)	138.65	185.55	214.68	221.45
所有者权益(亿元)	37.91	33.45	34.01	35.80
短期债务(亿元)	25.43	59.59	63.77	59.58
长期债务(亿元)	7.49	13.49	28.64	44.92
全部债务(亿元)	32.92	73.08	92.41	104.49
营业收入(亿元)	29.39	24.17	44.69	33.67
利润总额(亿元)	-3.81	-3.82	0.60	1.78
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-13.23	-10.40	-19.05	-11.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.04	0.81	1.40	--
存货周转次数(次)	4.97	3.53	4.99	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.15	0.22	--
现金收入比(%)	82.29	115.45	100.34	101.70
营业利润率(%)	5.53	6.71	13.67	20.20
总资本收益率(%)	/	/	/	-
净资产收益率(%)	-9.13	-10.92	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	16.50	28.74	45.72	55.65
全部债务资本化比率(%)	46.48	68.60	73.10	74.48
资产负债率(%)	72.66	81.97	84.16	83.84
流动比率(%)	70.23	46.96	48.59	52.98
速动比率(%)	64.29	41.76	43.16	51.24
经营现金流动负债比(%)	-14.23	-7.51	-12.55	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.20	0.32	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年 1－9 月财务数据未经审计

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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　短期债券信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。