

信用等级公告

联合[2016] 1074 号

联合资信评估有限公司通过对平高集团有限公司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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十四日



平高集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 6 月 24 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	116.21	158.64	187.21	188.91
所有者权益(亿元)	61.94	73.97	77.66	78.04
长期债务(亿元)	9.83	5.65	10.48	10.48
全部债务(亿元)	25.27	43.69	64.40	66.07
营业收入(亿元)	49.17	70.17	86.77	12.43
利润总额(亿元)	5.47	6.42	8.56	0.66
EBITDA(亿元)	6.55	7.89	10.66	--
营业利润率(%)	26.27	26.79	25.45	26.79
净资产收益率(%)	7.73	7.33	9.09	--
资产负债率(%)	46.70	53.37	58.51	58.69
全部债务资本化比率(%)	28.97	37.13	45.33	45.85
流动比率(%)	172.01	137.44	130.46	129.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	5.53	6.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.07	5.36	5.08	--

注: 1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计;

2. 现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

王叶笛 魏铭江

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

平高集团有限公司 (以下简称“公司”) 主要从事高压开关产品的生产与销售, 下属子公司河南平高电气股份有限公司是国内传统三大高压开关制造企业 (“三大开”) 之一。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其作为国内外全电压等级、全系列、交直流开关设备研发制造主要企业之一, 在行业地位、技术水平、生产能力等方面具备的竞争优势。同时, 联合资信也关注到高压开关行业竞争激烈、下游客户集中度高等因素对公司经营可能产生的不利影响。

公司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的同时, 还将大力发展电力电子、新能源装备、储能装置、电力自动化设备、充电设备等产业, 不断提升跨国经营能力, 实现全球布局。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

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

关注

1. 国内高压开关行业竞争激烈，产品同质化程度高；国家经济增速放缓，可能对电力设备企业的业绩产生不良影响。
2. 公司 EPC 业务以海外项目为主，回款或受国际经济、政治状况、法律环境及汇率波动等影响。
3. 公司本部业务盈利能力偏弱。
4. 公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待改善。
5. 公司主要客户为国家电网，客户集中度高，议价能力弱，公司应收账款规模大。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、平高集团有限公司主体长期信用等级自 2016 年 6 月 24 日至 2017 年 6 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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。2011年至2012年，经过中国电力技术装备有限公司对公司两次增资后，公司注册资本为8.65亿元。2012年5月，中国电力技术装备有限公司将其持有的100%平高集团股权无偿上划至国家电网公司，划转后平高集团成为国家电网公司全资二级子公司。经过多次增资后，截至2016年3月底，公司注册资本为339528万元，平高集团为国家电网公司（以下简称“国家电网”）全资子公司，国家电网为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直属企业，因此公司实际控制人为国务院国资委（详见“附件1”）。

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

公司设有党群工作部、财务资产部、发展规划部等职能部门（详见“附件1”）。截至2016年3月底共拥有员工7170人，合并范围子公司共计17家。

截至2015年底，公司合并资产总额为

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

截至2016年3月底，公司合并资产总额为188.91亿元，所有者权益为78.04亿元（其中少数股东权益为38.84亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入12.43亿元，利润总额0.66亿元。

公司注册地址：河南省平顶山市南环东路22号；法定代表人：任伟理。

二、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比

上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善的宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

三、行业及区域经济环境

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

1. 行业概况

行业背景

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

2015 年以来，国内宏观经济疲弱，GDP 增速下降，调整周期内基础设施建设投资力度加大，电力设备行业政策频出：电力体制改革 9 号文发出，拉开新一轮电力基础设施改造的序幕、售电终端建设及电力交易平台搭建；特高压建设进入常态化，多条特高压交直流线路工程将在 2016 年内全部开工；配网自动化改造 20000 亿投资落地。电力设备行业景气度稳中有升。国家电网公司 2016 年工作会议指出，2015 年国家电网公司完成电网投资 4521 亿元，同比增长 17.10%，创历史新高。列入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”和酒泉-湖南特高压直流工程全面开工。准东-皖南 ±1100 千伏特高压直流工程获得核准。

“十三五”期间，国家大力推进工业创新，要将“中国制造 2025”与“互联网+”和“双创”紧密结合，催生“新工业革命”，推动工业现代化健康发展。国家大力实施“一带一路”战略，推动中国企业、产品和技术“走出去”。习近平总书记向世界倡议构建全球能源互联网，得到广泛支持和响应。全球能源互联网是以实施清洁替代和电能替代为主要内容的全球能源可持续发展的关键，其实质就是“特高压电网+智能

电网+清洁能源”，特高压电网是关键，智能电网是基础，清洁能源是根本。要加快建设中国能源互联网的关键是要加快建设特高压骨干网架，着力解决特高压和配电网“两头薄弱”问题，实现各级电网协调发展。在今年全国“两会”上，国务院总理李克强在政府工作报告中明确提出：发挥有效投资对稳增长调结构的关键作用。今年要启动一批“十三五”规划重大项目。完成铁路投资 8000 亿元以上、公路投资 1.65 万亿元，再开工 20 项重大水利工程，建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目。特高压输电再次写入中国政府工作报告，并成为“十三五”规划重大项目。

据国家电网公司发布的数据，截至 2016 年年初，国家电网公司已经建成“三交四直”特高压工程，在建“四交五直”工程。在运在建和获得核准线路长度达 2.88 万公里，在雪域高原架起青藏、川藏两条“电力天路”。2016 年国家电网公司计划投资 4390 亿元用于电网建设。计划开工 110（66）千伏及以上线路 7.6 万公里，变电（换流）容量 5.5 亿千伏安（千瓦）。投产 110（66）千伏及以上线路 4.7 万公里、变电（换流）容量 3.1 亿千伏安（千瓦）。2016 年将加快推进“五交八直”特高压工程，力争“三交三直”上半年核准、“两交四直”下半年核准，准东-皖南直流工程加快建设，“四交五直”工程年内投产“三交一直”，加快渝鄂直流背靠背等工程建设。配电网建设全面加速，2016 年上半年完成国家 2015 年新增的中西部农网项目，年内完成新增东部七省（市）农网和城镇配电网工程，启动新一批智能配电网示范项目。“十三五”期间，国家电网公司将投资 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。总体看，加大投资，加快建设，已经成为国家电网公司“十三五”特高压输电线路建设的重要战略内容。

总体看，2015 年以来，受益于基础设施建

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

发展现状

中国输配电行业企业众多、门类众多，但量大、面广、集中度不高的状况依然存在。目前，全球输配电市场以欧洲的 ABB、西门子和 AREVA 三家输配电企业为领袖企业，这三家企业共控制大约 40% 的全球市场。2000 年前后至今，世界六大跨国公司 ABB、西门子、三菱、日立、东芝和 GE 在中国建立了几十家独资、合资企业。国内外输配电设备制造企业之间的竞争与合作，大大提升了中国输配电产业的技术水准，加快了与国外先进技术接轨的步伐。

当前国际输配电产品向大容量、高电压、大电流、组合化、无油化、智能化、少（免）维护方向发展，同时信息化、智能化等高新技术开始应用到输配电行业。中国通过不断的技术引进、自主开发和实践，输配电设备生产技术水平已有了很大提高，输配电产品质量，产品在新技术应用方面与国际先进水平的差距在明显缩小。同时由于中国的电网情况复杂，部分相关技术已达到国际先进水平。由于二次设备对于技术和制造水平要求较高，并且对设备运行有很高的稳定性要求，市场进入存在一定技术壁垒，目前国内市场呈寡头垄断格局。和一次设备市场激烈状况相比，二次设备市场的集中度较高，除国外知名公司外，国内电力二次设备供应商主要有许继集团、国电南瑞、北京四方、国电南自等。随着国家以市场换技术，振兴民族装备工业策略的推行，以及国内企业在技术上的不断成熟，其市场占有率不断提高。

电力固定资产投资主要由电源投资和电网投资构成，其中电源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一次设备（变压器、开关板等）、二次设备（电站自动化、变电站自动化、线路保护、主设备

保护等)的需求,近年来电力建设的快速发展给输配电及控制设备制造业带来了良好的发展机遇。在此背景下,输配电行业订单有较大幅度增长,盈利状况明显趋好,整个输配电行业处于高景气区间。

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”,即平高电气股份有限公司(以下简称“平高电气”)、中国西电电气股份有限公司(以下简称“中国西电”)和新东北电气集团有限公司(以下简称“新东北电气”),整体技术水平处于世界先进或领先水平。在高压领域(126-550kV),国内可以生产550kV GIS的企业有7家,主要厂家是中国西电和新东北电气,平高电气由于受与日本东芝公司合资条件限制产量较小。国内可以生产252kV GIS的企业有14家,主要厂家是平高电气、中国西电、泰开电气集团有限公司和新东北电气(以下简称“泰开电气”),四家合计产量占行业总产量的80%以上。126kV电压等级行业厂家有28家,主要厂家有中国西电、泰开电气、平高电气、新东北电气、北京北开电气股份有限公司(以下简称“北京北开电气”),五家合计产量占行业总产量的70%。126-550kV高压领域相对技术门槛不高,有大量的外企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。

整体来看,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。

2. 行业政策

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

国务院颁布了《关于发布实施促进产业结构调整暂行规定的决定》,国家发展和改革委员会配套发布了《产业结构调整指导目录》,“电力”和“500kV及以上超高压交、直流输变电成套设备制造业”被列为优先鼓励发展的行业。《国务院关于加强振兴装备制造业的若干意见》提出,在电力装备方面要以“开展1000kV特高压交流和±800kV直流输变电成套设备的研制,全面掌握500kV交直流和750kV交流输变电关键设备制造技术”为主要任务。《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006~2020年)》明确将“重点研究开发±800kV大容量远距离直流输电技术和1000kV特高压交流输电技术及装备”列为能源重点领域的优先主题内容。

根据《财政部、国家发展改革委、海关总署、国家税务总局关于落实国务院加快振兴装备制造业的若干意见有关进口税收政策的通知》(财关税[2007]11号)规定,自2008年1月1日(以进口申报时间为准)起,对国内企业为开发制造超、特高压输变电设备而进口的关键零部件所缴纳的进口关税和进口环节增值税实行先征后退,所退税款作为国家投资处理,转为国家资本金,主要用于企业新产品的研制生产以及自主创新能力建设。

2014年5月,国家能源局下发《国家能源局关于加快推进大气污染防治行动计划12条重点输电通道建设的通知》,要求抓紧推进12条重点输电通道相关工作,其中含“四交五直”特高压工程和3条±500千伏输电通道。按照相关规划,大气污染防治行动计划12条重点输电通道将到2017年全部建成。届时,可新增约7000万千瓦的输电能力,基本满足京津冀鲁、长三角、珠三角地区2020年前的用电需求,每年可减少上述地区标煤消费1亿吨以上。同时,华东电网将形成特高压交流环网,长三角地区新增受电能力3500万千瓦,每年可以减少发电用煤2亿吨,减排二氧化硫96万、氮氧化物53万吨、烟尘11万吨,可有力支撑受端地区节能减排和大气污染治理工作。

2015年5月8日,国务院关于印发《中国制造2025》的通知中指出,将通过创新驱动作为建设制造强国的重要方针之一,将提高制造业创造能力作为建设制造强国的首要任务,重塑中国制造业的国际竞争新优势。要完善以企业为主体、市场为导向、产学研用相结合的制造业创新体系,围绕产业链部署创新链,围绕创新链配置资源链,加强关键核心技术攻关,加速科技成果转化,提高关键环节和重点领域的自主创新能力。针对中国产业创新资源分散、体系不完善的问题,提出了加快国家制造业创新体系建设的重点任务,包括要加快建立以创新中心为核心载体、以公共服务平台和工程数据中心为重要支撑的制造业创新网络。实施制造业创新中心建设工程,推动国家制造业创新网络建设。围绕重点行业转型升级和新一代信息技术、智能制造、增材制造、新材料、生物医药等等领域创新发展的重大共性需求,形成一批制造业创新中心,重点开展行业基础和共性关键技术研发、成果产业化、人才培养等工作。按照《中国制造2025》要求,到2020年,重点形成15家左右制造业创新中心,力争到2025年,形成40家左右制造业创新中心。

上述均为输配电及控制设备制造业发展

提供了良好的政策支持。

3. 行业关注

宏观及政策风险

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

市场竞争风险

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、雄厚的资优势,逐渐进入国内高压开关市场,并且具有较强竞争力,在常规产品方面及高端产品方面加剧了竞争。

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。

产业集中度低风险

输配电产品分为特高压、超高压、高压、中压和低压产品。随着设备电压等级的提高,企业数量逐渐减少。目前,中国年销售收入500万元以上的输配电设备生产制造企业有5000

多家,产业集中度较低。

原材料价格波动风险

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

流动资金压力风险

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. 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,之后市场规模会有减少趋势,2016 年的市场规模约为 3973 亿元。特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域市场需求增加,将为输变电行业提升自主创新能力,加快重大技术突破,促进传统产业升级,实现产业跨越式发展带来良好机遇。随着智能电网建设的开展,数字化、智能化投资将提升二次设备和系统的需求,二次设备和系统占比显著增加。智能二次成套组合化招标趋势渐显,以电网用户为主的输配电设备制造行业在细分市场上呈现一二次设备融合的行业趋势。电网一次设备的数字化、智能化水平提升也将

正面影响、带动电源和工业客户的设备和服务需求。

技术上,目前输配电设备的总发展趋势是在向大容量、高电压、智能化、组合化、小型化、无油化、免维护和远程故障诊断技术等方面发展,同时信息技术将全面渗透到输配电技术和设备之中。

“十三五”期间,国家电网公司将投资 2.7 万亿元建设电网工程。其中国家电网的特高压交流骨干网架和跨区特高压直流工程投资 9 千亿元到 1 万亿元,到 2020 年建成“五纵五横”,合计 27 条特高压线路。其他电网投资 1.7 万亿元左右。预计 2015-2020 年,电网投资占比会稳步上升,预计到 2020 年,电网投资占比 60% 以上,中国电力行业投资将达到 9383 亿元,同比增长 5.0%。

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、超压交直流跨区、跨省,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,为此中国大规模、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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底,公司注册资本为 339528 万元,全部由国家电网公司出资,为公司的控股股东。国家电网为国务院国资委直属企业,因此公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

目前，国内高压开关行业主要以西电集团、平高电气、新东北电气等传统的国内“三大开”为主，公司作为“三大开”之一，主要产品有72.5~1100kV 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、交直流开关设备研发制造主要企业之一。

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。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。

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

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。

公司 1100kV GIS 产品突破零下 40℃ 低温极限，应用于蒙西、晋北等工程；1100kV GIS 管道母线攻克多个技术难关，按时在南京站安装。小型化 800kV GIS 产品研制成功，在印度

坎普尔、灵州—绍兴直流等国内外重大工程中成功应用；252kV 新型罐式断路器、408kV 直流开关设备研制成功，补全产品序列，填补公司空白。国际化技术改进获得新成绩；补做 GIS 用隔离开关 M2 级电寿命、EMC 电磁兼容等相关试验，达到波兰电网要求；开展 GIS 用断路器选相合闸关键技术研究，在印度工程成功应用；145kV 瓷柱式断路器、170kV~550kV 交流隔离开关等产品研制成功，满足国际市场需求，为公司国际化战略奠定基础。总体看，公司作为国内传统“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。

3. 人员素质

公司拥有高层管理人员 11 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。

公司总经理任伟理，男，1964 年出生，中共党员，高级经济师，西安交通大学毕业，本科学历，1986 年 7 月参加工作，历任电力科学研究院北京电研高技术实业总公司总经理助理、副总经理，中国电力科学研究院院长助理、副总经济师、产业发展部主任，2012 年 3 月起，历任国网电力科学研究院院长助理，通信与用电技术分公司总经理、党委副书记，北京南瑞智芯微电子科技有限公司执行董事、总经理、党委副书记，南瑞集团有限公司副总经理、党组成员，国网电力科学研究院副院长、党组成员。现任平高集团有限公司执行董事、总经理、党委副书记。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有员工 7170 人。按照文化素质划分，中专及中专以下学历占 47%，大专学历占 18%，本科学历及以上占 35%。按照岗位划分，生产人员占 51%，销售人员占 7%，研发人员占 23%，管理人员占 19%。按年龄构成划分，30 岁以下占 20%，30~50 岁占 62%，50 岁以上占 18%。公司人员构成符合行业特点。

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；公司员工生产人员所占比率高，符合公司主要经营业务的特点。

4. 技术水平

公司已获得河南省科学技术厅、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局四部门联合颁发的《高新技术企业证书》，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。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。截至 2016 年 3 月底，公司科研人数达到 1618 人。现从事研发、工艺、试验人员 1619 余人，其中博士 6 人，硕士 281 人，本科 1095 人，高级职称 41 人，中级职称 463 人。集新产品研发、工艺、标准、情报、试制、检测、试验为一体，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。在生产环节，公司拥有 3815 名经验丰富的技术工人，其中高级技师 99 人，技师 516 人，高级工 682 人、中级工 1684 人。公司与清华大学、沈阳工业大学、英国利物浦大学、浙江大学、西安交通大学等国内外知名院校均有合作开发和技术交流。2013~2014 年研发投入分别为 1.72 亿元和 4.39 亿元，2015 年研发投入为 3.47 亿元，占当期营业收入的 4.01%。

近几年公司主要围绕主营业务，采取基础研究与新产品开发并重、传统业务（交流电压产品）与新业务（直流电压产品）并举的方针，技术研发与创新工作取得了一系列成果。其中 1000kV 交流输变电关键技术研究、设备研制

及工程应用获得中国机械工业科学技术特等奖，特高压交流输电关键技术研究、成套设备及工程应用获得国家科学技术进步特等奖，ZF27-800（L）/Y5000-50 型气体绝缘金属开关设备获得国家电网公司科学技术进步二等奖。

2015 年，平高集团承担科技项目共 386 项，其中研究类项目 70 项、新产品类项目 77 项、软课题 11 项，一线员工发明创造项目 228 项。270 项集团级科技项目通过验收，国家电网公司总部管理科技项目《特高压 HSES 和 GIL 关键技术研究》、《智能开断技术研究及产品研制》等 10 个项目顺利通过了国网公司科技部组织的验收。公司共荣获国家级、省、市各类奖项 16 项，获得河南省科技成果 10 项，通过国家级技术鉴定新产品 7 项。新增授权专利 178 项，其中发明专利 43 项。申请海外专利 10 项，取得软件著作权登记 8 项。

公司近年深化 IPD 研发模式应用，91 项自主研发科技项目顺利推进；强化工艺攻关，解决技术难题 286 项；与智研院签署直流断路器成果转化协议；363 千伏智能隔离断路器、1100/550 千伏 GIL 等 8 项产品通过全部型式试验，百万伏组合电器产品通过低温试验；首只 126 千伏真空灭弧室样管试制成功；170 千伏组合电器用断路器在韩国 KERI 试验站通过摸底试验；420 千伏组合电器、252 千伏隔离断路器等 7 种新产品通过国家级鉴定，2 项国际领先，5 项国际先进；荣获省科技进步奖 1 项，中国机械工业科学技术奖 3 项，国网科技进步奖 5 项、技术发明奖 1 项。

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. 环境保护

公司对环境产生影响的因素主要有生产经营过程中产生的生产污废水（含电镀污水）、电镀酸雾、表面涂装产生漆雾和粉尘，以及废矿物油、切削液和废电瓶（含铅废物）等危险

废弃物。公司通过建立污水处理设施（总排和电镀污水处理站），设置酸雾塔，建立漆雾净化系统、焊烟净化装置、布袋粉尘器等环保设施对产生的环境影响因素进行预防和控制，保证达标排放。

公司建立有《废水、废气、噪声污染防治管理制度》、《固体废弃物防治管理制度》等环保管理制度，指定专人负责环保管理，定期组织有资质的环境监测机构对公司产生的环境影响进行监测；选择评价机构对公司新（改、扩）建项目进行环境影响评价，发现问题，及时纠正。生产过程中产生的危险废弃物，全部通过招标转移给有资质的厂家进行无害化处理。

6. 外部支持

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》，认定为河南省高新技术企业，享受 15% 的所得税税率。

2015 年 6 月，平高集团特高压开关可靠性试验和绝缘试验能力建设项目列入国家能源局 2015 年能源自主创新和能源装备专项项目，在公示的 35 个“能源装备技术改造及研发能力建设类项目”中排在第八位。按照国家能源局相关文件规定，国家财政部将对获得支持的项目按照固定资产投资的 10% 给予投资补助，公司获得了 1346 万元的财政专项支持资金。

截至 2016 年 5 月底，平高集团共获国家电网公司资金支持 71.91 亿元，其中：注资 32.81 亿元；研发经费 9.21 亿元；低息贷款 29.89 亿元。

平高集团作为高新技术企业和地方重要产业集团，在研发经费、所得税等方面享有一定政策支持。主要政策优惠有：研究开发费用在据实扣除基础上，再按研究开发费用 50% 加计扣除，形成无形资产的，按照无形资产成本的 150% 摊销；资产损失所得税税前扣除；出

口货物免抵退税；省工业结构调整项目专项资金；信息化系统补助、信息化发展专项资金；名牌产品奖励；产业集聚区科技研发服务平台奖补助资金；国家高技能人才发展项目补助资金；博士后经费等。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由国家电网出资设立的一人有限责任公司，具有企业法人资格，合法权益和经营活动受国家法律保护，不设股东会、董事会和监事会，设执行董事一人，由股东委派产生，执行董事可以兼任公司总经理；执行董事任期三年，任期届满，由股东决定是否连续委派。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。公司高管人员共 11 人，均由国务院国资委任免。

2. 管理水平

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

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

财务管理方面，公司已按《会计法》、《企业会计准则》等法律法规的要求制订了适合公

司经营模式的财务管理制度，实行统一的财务制度，覆盖生产、经营管理等各个环节，各分公司、子公司财务部门在业务上接受公司领导，在货币资金、采购、生产、销售收入、成本的结转、货款的回收、费用的发生与归集、投资与筹资等环节均制订了较为明确详尽的分权审批、授权、签章等制度。在资金结算上实行统一管理的方式。

内审制度方面，公司专设审计部，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。

资金运营内控制度方面，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。

人力资源控制方面，公司下设人劳部，负责对公司内部的人员考核及薪酬体系等进行管理，主要制订工资管理制度、员工考勤管理制度、社会保险管理制度、住房公积金管理制度、员工培训管理办法、工人技术考核管理办法等内容。公司将员工按管理人员、技术人员、营销人员、生产人员、生产辅助人员对其考核、培训、晋升进行单独控制。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营现状

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

收入构成方面，近年来，受益于国内特高压建设快速发展，特高压产品需求增加，公司业务规模不断扩大，公司营业收入呈增长趋势，2013~2015 年分别为 49.17 亿元、70.17 亿元和 86.77 亿元，年均复合增长率为 32.84%。封闭组合电器作为公司收入和利润来源最主要的产品，近三年营业收入分别为 29.21 亿元、31.75 亿元和 45.08 亿元，年均复合增长率为 31.59%，占比均在 40%以上；敞开式断路器近年来营业收入呈持续下降趋势，其中 2015 年为 3.74 亿元，占比为 4.34%，主要系公司销售的 LW55-800 型罐式六氟化硫断路器产品平均单位售价降低所致；隔离与接地开关近年来营业收入呈波动增长趋势，其中 2015 年为 2.54 亿元，占比为 2.95%；2013~2015 年中低压产品收入呈波动增长态势，年均复合增长率为 176.41%，其中 2014 年为 14.84 亿元，较 2013 年大幅上升 149.58%，主要系公司 GW27-800 型隔离开关柜销量增加，且该产品同期毛利率也有所上升所致，2015 年为 15.61 亿元，占比为 18.11%；2014 年以来，公司开展 EPC 项目总包业务，2015 年为 5.73 亿元，同比下降 20.08%，占比为 6.65%；备品备件及其他业务也呈快速增长态势，过去三年分别为 4.98 亿元、8.17 亿元和 13.48 亿元，年均复合增长率为 64.52%，主要系跟踪期内，公司扩大生产，互感器、配电箱变压器、技术收入等较上年增长较大。2015 年备品备件及其他业务占比

15.64%。

毛利率方面，近三年公司毛利率有所下滑，分别为 27.52%、27.44%和 25.86%。封闭组合电器作为公司毛利率最高的产品，近年来受益于原材料国产化率提高、成本下降影响毛利率持续上升，2015 年为 34.67%，较 2014 年增加 4.19 个百分点；敞开式断路器和隔离与接地开关毛利率近三年波动下降，2015 年分别为 16.58%和 14.17%，主要原因为公司生产经营规模逐渐扩大，人工成本增幅较大；二是受市场竞争激烈，单位售价下降影响；三是产品发运前公司库存厂地占用等成本增加；受益于公司持续推进降本增效工作，中低压产品和 EPC 项目总包近三年毛利率也呈上升趋势，2015

年分别为 18.83%和 16.06%；备品备件及其他过去三年毛利率呈波动下降趋势，主要系备品备件售价降低，原材料和人工成本的持续上升所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.43 亿元，同比增长 71.28%，其中主营业务收入 12.26 亿元，为 2015 年全年的 14.23%；同期公司毛利率为 26.75%，受公司采取控制采购成本、改善生产工艺技术、加强产品质量控制降低质量损费等影响毛利率较 2015 年增加 0.89 个百分点。

表1 2013~2016年3月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 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
封闭组合电器	29.21	61.04	27.09%	31.75	46.19	30.48%	45.08	52.31	34.67%	7.15	58.34	42.50%
敞开式断路器	5.12	10.70	18.16%	4.36	6.34	18.95%	3.74	4.34	16.58%	0.43	3.49	3.40%
隔离与接地开关	2.57	5.37	28.02%	2.44	3.55	12.36%	2.54	2.95	14.17%	0.19	1.51	-10.53%
中低压产品	5.97	12.48	18.60%	14.84	21.59	17.28%	15.61	18.11	18.83%	2.23	18.19	3.19%
EPC 项目总包	--	--	--	7.17	10.43	15.62%	5.73	6.65	16.06%	-	0.00	
备品备件及其他	4.98	10.41	50.14%	8.17	11.89	53.46%	13.48	15.64	13.50%	2.27	18.48	7.86%
合计	47.85	100.00	27.52%	68.74	100.00	27.44%	86.18	100.00	25.86%	12.26	100.00	26.75%

资料来源：公司提供

原材料采购

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

重在 80%以上，原材料价格变化对生产成本影响大。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，同时由于人民币汇率提升等原因，零部件/电器件的采购成本逐年降低。

表 2 公司原材料采购情况

(单位: 吨、万元/吨)

主要原材料	采购量			采购单价		
名称	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
铜	352	407	401.91	6.23	5.76	6.00
铝	9375	5566	3727.60	1.41	1.33	2.05
钢材	3913	4279	5116.41	0.56	0.51	0.65

资料来源: 公司提供

公司原材料采购主要由物资部负责, 采购模式主要分为集中采购和日常询比价采购两种模式。集中采购模式指公司根据需求与供应商进行集中谈判并签署框架协议的采购方式。日常询比价采购模式主要作为集中采购模式的补充, 是针对客户的特殊要求由各个生产事业部进行的特殊零部件采购。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。2015 年, 公司向前五名供应商的采购金额占全部采购金额的 19.28%, 集中度不高。

表 3 2015 年公司前五名供应商情况

(单位: 亿元 %)

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

洛阳骏迈铝业销售有限公司	0.72	1.99
合 计	7.00	19.28

资料来源: 公司提供

从采购价格看, 铜、铝、钢材和零部件/电器件等主要原材料占公司生产成本比重高, 当原材料价格出现较大幅度波动时, 公司收益将受到直接影响。2013~2015 年, 铝和钢材原材料价格均呈现波动上升趋势, 铜呈波动下降趋势; 2014 年受大宗商品价格下跌影响, 公司主要原材料产品价格处于近三年低位; 2015 年主要原材料产品价格均有不同程度的提升, 主要系公司提高了原材料的采购标准, 比如对高价格特殊铜材和高端钢材的采购量增加, 对普通铜材和钢材的采购量减少。但由于公司对铜、铝和钢材的采购量占整体采购量比重较小, 其价格上涨对其原材料整体采购成本影响不大。

2016 年 1~3 月, 公司铜、铝、钢材的原材料价格均较 2015 年有所上升, 主要因为公司为节省加工成本和减少材料浪费提高了铜、铝、钢材采购中定制材料部分的比例。

近年来公司原材料采购价格波动较大, 未来原材料产品价格将继续存在一定程度的波动。但公司具备较强的议价能力, 同时公司可凭借规模化生产优势, 并通过与供应商建立战略联盟关系, 在一定程度上可转移部分成本上涨压力, 适当规避原材料价格上升风险。

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。

产品生产

封闭组合电器、隔离和接地开关，敞开式断路器

公司封闭组合电器、高压隔离和接地开关和敞开式断路器的经营主体是河南平高电气股份有限公司（以下简称“平高电气”）。平高电气成立于1998年12月，2001年1月在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：平高电气；股票代码：600312）。平高电气总股本为113749万股，截至2016年3月底平高集团持股比例为45.94%，为平高电气控股股东。平高电气主要从事制造、销售高压开发设备、控制设备及其配件等。随着近几年国内特高压产品需求增加，平高电气营业收入规模不断扩大，2013~2015年分别为38.18亿元、46.06亿元和58.31亿元，年均复合增长率为23.58%。2016年1~3月，公司实现业务收入8.68亿元，为2015年全年的14.89%。

表4 平高电气2015年财务情况

（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	利润总额
平高电气	119.51	63.66	58.31	10.14

资料来源：平高电气2015年年度报告

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

封闭组合电器系列即SF6气体绝缘封闭式组合电器（简称GIS）。GIS标准名称为“气体绝缘金属封闭开关设备”，是将各种控制和保

护电器，包括断路器、隔离开关、接地开关、电压互感器、电流互感器、避雷器、连接母线等全部封装在接地的金属壳体内，壳内充以一定压力的SF6气体作为绝缘和灭弧介质，并按一定接线方式组合构成的开关设备。GIS的优点在于占地面积小，可靠性高，安全性强，维护工作量很小，其主要部件的使用寿命不小于20年。公司生产的GIS主要包括550千伏、363千伏组合电器（平高东芝）、ZF系列组合电器、ZHW1-252型复合电器和ZCW(N)8-126型敞开式组合电器，其中ZF系列气体绝缘金属封闭开关产品获河南省名牌产品，ZHW1-252kv复合式组合电器等产品获国家多项专利。目前，平高电气800KV GIS和1100KV GIS特高压组合电器已经投入国家电网重点工程并正常运行。

敞开式六氟化硫断路器系列即SF6断路器（简称GCB）产品。SF6断路器主要用途是在规定时间内关合、承载、开断电力线路正常电流（包括短路电流），主要作用是切合额定电流与故障电流，转换线路，实现对输电线路的控制和保护。平高电气生产的SF6断路器主要包括LW10B-110型、LW10B-550型、LW10B-363型、LW10B-252型等，其中多项产品获国家级、省级优秀新产品奖。目前，平高电气已为国家百万伏特高压电网供货。

隔离开关及接地开关系列即高压隔离开关和接地开关产品（简称DS/ES）。隔离开关是一种没有专门灭弧装置的开关设备，在分闸状态有明显可见的断口，在合闸状态能可靠地通过正常工作电流和短路故障电流，通常与断路器配合使用。在电网中隔离开关的主要作用是：设备检修时，用隔离开关来隔离有电和无电部分，形成明显断开点，以保证工作人员和设备的安全；也可用来断开小电流电路和旁（环）路电流；接地开关在高压与超高压线路检修、电气设备维修时，用于回路接地，以确保人身及系统安全。目前，平高电气高压隔离开关主要包括GW4型、GW5型、GW7型、

GW17 型等，高压接地开关系列包括 JW6 型和 JW5 型等，其中 GW16/GW17—110 隔离开关获河南省技术创新优秀奖。

平高电气生产模式为以销定产为主，根据客户需求由生产部统一下达生产计划。目前拥有国内现代化的高压开关生产厂房 13 座，其中拥有作业面积 8000 平方米，全封闭、恒温恒湿、防尘等级达 10~100 万级的 GIS 装配厂房 2 座，年生产 GIS3200 个间隔；拥有断路

器装配作业面积 7700 平方米，年生产 GCB 断路器 2500 台；年产隔离开关 8000 余组，是目前中国最大的高压隔离开关生产基地。平高电气投资建设的“平高电气特高压、超高压开关重大装备产业基地项目”，已达到年产 1100kV GIS 32 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 5 平高集团 2013~2016 年 3 月主要产品生产情况（单位：%）

产类类别	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
封闭组合电器（间隔）	4068	2324	57.12	4075	2489	61.07	4078	3026	74.20	4080	623	15.26
敞开式断路器（台）	2500	1911	76.44	2500	2361	94.44	2500	2056	82.24	2500	533	21.32
隔离与接地开关（组）	5000	4066	81.32	8000	6130	76.62	8000	4498	56.22	8000	997	12.46

资料来源：公司提供

2013~2015 年，平高集团封闭组合电器和敞开式断路器产能维持稳定，隔离与接地开关产能有所增长。2013~2015 年，封闭组合电器产量持续上升，三年分别为 2324 间隔、2489 间隔和 3026 间隔，其中 2015 年产量同比增长 21.57%，主要系平高集团集中优势资源，积极服务国家超高压、特高压工程建设使得产量大幅上升，常规组合电器作为平高集团主导产品之一也随着大幅提高；敞开式断路器过去三年产量波动上升，三年产量分别为 1911 台、2361 台和 2056 台，其中 2015 年产量同比下滑 12.91%，主要系 2015 年市场竞争加剧导致合同额下滑较快；隔离与接地开关近三年产量波动上升，三年分别为 4066 组、6130 组和 4498 组，其中 2014 年产量大幅上升主要系平高集团市场营销工作加强，销量上升带动产量不断增加，2015 年产量同比下降 26.55%，主要系市场竞争加剧导致。

2016 年 1~3 月，平高集团封闭组合电器、敞开式断路器产能利用率维持相对稳定，隔离

与接地开关受产品市场份额下降影响产能利用率有所下降。未来，随着国家电网特高压电路建设的进行，平高集团具有特高压系列产品生产能力的优势将逐步得到体现，产能利用率将得到提高，产能过剩情况将得以改善。

中低压产品

公司中低压产品中开关柜占比最大，过去三年平均占比 85%以上。开关柜是电气设备的一种，主要作用是在电力系统进行发电、输电、配电和电能转换的过程中，进行开合、控制和保护用电设备。开关柜内的部件主要有断路器、隔离开关、负荷开关、操作机构、互感器以及各种保护装置等组成。按照电压等级分类通常将 AC1000V 及以下称为低压开关柜（如 PGL、GGD、GCK、GBD、MNS 等）、AC1000V 以上称为高压开关柜（如 GG-1A、XGN15、KYN48 等），有时也将高压柜中电压为 AC10kV 的称为中压柜（如 XGN15 型 10kV 环网柜）。目前，公司主要生产 12~40.5kV 开关柜，主要由公司子公司河南平高通用电气有限

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

表 6 平高集团开关柜 2013~2016 年 3 月的生产情况

开关柜 (台)	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
产能	15000	27000	27000	27000
产量	2619	9778	17138	2271
产能利用率	17.46%	36.21%	63.47%	8.41%

资料来源：公司提供

开关柜产品过去三年产能有所扩张，产量也随着大幅提升，2013~2015 年产量分别为 2619 台、9778 台和 17138 台，年均复合增长率为 155.81%，主要系公司通过产业化项目建设、科研创新和股权投资等途径，不断完善产业链，持续扩大产能。

产品销售

公司将销售市场分为三大体系。第一种是国内电网的电网总部客户、省市县不同层面的客户，主要包括国家电网公司、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“河南平高电气股份有限公司、河南平芝高压开关有限公司（平高电气子公司）、天津平高智能电气有限公司（平高电气子公司）等，主要产品有封闭组合电器、隔离和接地开关，敞开式断路器等。参与省市级电网公司招标的主体主要有“河南平高通用电气有限公司、天津平高智能电气有限公司、上海天灵开关厂有限公司等，主要产品有开关柜、变压器、开闭所等一系列中低压产品。

第二种是国内电网系统外客户，主要包括工业、能源、企业、市政、轨道交通等行业客

户，公司按照客户大小将央企总部大型客户集团作为重点长期维护目标客户。2013 年，公司为了加大电网系统以外市场的集中运作，成立了电力工程公司。近三年来，在单机业务方面，通过集中资源运作大型客户，客户关系不断加强，产品份额逐步提升。具有代表意义的突出单机项目有“神华发电 235 面 35kV 开关柜项目，潞安协鑫电厂 750kV 产品全额订单项目，金温高铁、孟平铁路、西城高铁四川段西安段、金温高铁、渝万高铁等轨道交通项目”等。在 EPC 业务方面，经过逐步培育资质业绩，目前公司已经具备“施工总承包 2 级资质，承装、修 4 级资质”，工程项目承接能力和风险预控水平大幅提高。具有代表意义的突出单机项目有：“平煤光伏项目、内蒙古风电项目、新疆农二师项目、湖南益阳家居城项目”等。

第三种是国际客户，公司成立了国际工程公司作为营销平台进行海外 EPC 项目及优势产品的出口。目前已经在多个国家设立办事机构及分公司，产品销售到东南亚、中东、非洲、南美洲、大洋洲等 40 多个国家和地区，独立承建了“叙利亚，巴基斯坦，印度，尼泊尔，波兰，伊朗”等大型总包项目。目前，公司 13 个系列产品获得国际标准产品标志证书，多种设备试验报告获得 STL 认证。其中，公司在 2013 年起先后与波兰国家电网公司按欧盟标准签订了 4 个 EPC 项目合同，共计 11.7 亿元，项目正在履约建设过程中。公司在 2013 年起先后与印度国家电网公司签订了 3 个 EPC 项目合同，合同总额超 8000 万美元。

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

表 7 2013~2015 年公司主要产品平均价格（单位：万元）

产品类别	电压等级	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
		均价	均价	均价	均价
封闭组合电器（间隔）	110KV	45.16	42.30	38.42	38.10
	220KV	116.03	105.50	94.70	93.00
	800KV	2815.00	2475.00	2327.61	2190.00
	1100KV	11072.19	9703.81	9323.34	8918.00
敞开式断路器（台）	110KV	9.96	9.70	9.20	9.10
	220KV	22.93	22.70	21.90	21.50
	330KV	64.10	58.90	55.64	55.30
	550KV	75.62	73.10	71.97	71.50
	1100KV	-	-	1325.00	1325.00
隔离开关/接地开关（组）	110KV	3.06	2.80	2.86	2.90
	220KV	8.20	6.67	7.67	7.68
	330KV	21.11	16.42	15.12	15.50
	550KV	27.45	21.97	19.71	19.80
开关柜	10KV	7.82	7.28	6.53	6.11
	15KV	15.9	14.99	13.46	13.2

数据来源：公司提供

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

至成本价以下。

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

表 8 2013~2016 年 3 月公司主要产品新签合同额情况（单位：亿元）

产品名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
封闭组合电器	51.91	61.13	62.86	16.64
敞开式断路器	8.21	6.68	6.94	3.14
隔离/接地开关	3.93	3.10	3.87	1.57
开关柜	14.85	16.75	17.05	3.52
EPC	17.13	27.86	43.66	1.94
其他	6.86	22.30	43.15	4.23
总计	102.89	137.82	160.48	31.04

资料来源：公司提供

表 9 2013~2016 年 3 月公司主要客户合同额情况（单位：亿元）

客户名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
国家电网	57.23	61.68	83.72	20.85
南方电网	4.03	6.24	2.95	0.47
其他	41.63	69.90	73.81	9.72
总计	102.89	137.82	160.48	31.04

资料来源：公司提供

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

2015 年公司新签合同 160.48 亿元，较上年增长 16.44%。2015 年公司重大中标活动包括：①2015 年 6 月 9 日，公司在国家电网公司“蒙西-天津南 1000kV 特高压交流工程第一批设备招标采购—特高压组合电器”活动中，中标蒙西变电站、晋西变电站 1100kV GIS 共 17 个间隔，中标金额为 15.72 亿元。子公司河南平芝高压开关有限公司（以下简称“平芝公司”）在国家电网公司“蒙西-天津南 1000kV 特高压交流工程第一批设备招标采购—550kV 组合电器和 110kV 专用开关”活动中，中标 0.65 亿元。公司及平芝公司中标金额共计 16.37 亿元。②2015 年 7 月 29 日，公司在国家电网公司“榆横-潍坊特高压交流工程第一批设备招标采购—1100kV 组合电器”活动中，中标榆横站、潍坊站 1100kV GIS 共 12 个间隔，中标金额为 11.17 亿元。平芝公司在国家电网公司“榆横-潍坊 1000 千伏特高压交流工程第一批设备招标采购—550kV 组合电器和 110kV 专用开关”活动

中，中标 0.30 亿元。公司及平芝公司中标总金额共计 11.47 亿元。③2015 年 8 月 13 日，在“国家电网公司酒泉—湖南±800kV 特高压直流输电工程和山西晋北-江苏南京±800kV 特高压直流输电工程第一批设备招标”活动中，公司中标组合电器 4.37 亿元、隔离开关和接地开关 0.49 亿元，平芝公司中标组合电器 1.30 亿元。公司及平芝公司中标金额共计 6.17 亿元。④2015 年 12 月 21 日在“国家电网公司锡盟-泰州、上海庙-山东±800kV 特高压直流输电工程第一批设备招标”活动中，公司中标组合电器 8.54 亿元、断路器 1.59 亿元、隔离开关和接地开关 0.71 亿元，平芝公司中标组合电器 2.06 亿元，公司和平芝公司中标金额共计 12.90 亿元。新合同的签订是公司营业收入的基础，同时特高压产品合同的履约将提高公司的盈利能力。

EPC 业务

EPC 是指公司受业务主委托，按照合同约定对建设工程项目的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包。通常公司在总价合同条件下，对其所承包工程的质量、安全、费用和进度进行负责。EPC 的优势主要体现在：第一，业主只需要一次招标选择一个 EPC 总承包商，不需要对设计和施工分别招标，减少了招标费用与业主管理和协调的工作量；第二，EPC 模式可以避免机构臃肿、层次重叠、管理人员比例失调的问题；第三，能较好地将工艺设计与设备采购及安装紧密结合起来，有利于项目综合效益的提升。

表 10 2013~2015 年公司主要 EPC 项目总包情况介绍 （单位：万元、天、月）

EPC 项目概况	合同额	资金来源	签约时间	工期	截至 2016 年 3 月已经投资	2016 年 4 月~12 月投资计划	2017 年投资计划
老挝色贡总承包 EPC 项目	206000	买方信贷 自有资金	2015.11.25	36 个月	320	42000	60000
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司 100MW 光伏发电 EPC 总承包	79789	自有资金	2014.12.5	243 天	49054	11816	6763
内蒙古达茂旗百灵庙风	73998	自有资金	2015.3.25	274 天	34703	23408	6456

电场一期100MW风力发电项目 EPC 总承包							
波兰 400KV 日多沃-凯尔兹科沃至斯武普斯克输电线路和变电站总包工程, 合同金额 35000 万兹罗提, 现在由波兰分公司执行此项目	68880	自有资金	2013.10.10	74 个月	4287	4251	10245
波兰 220KV 波莫扎内变电站和线路总包工程, 合同金额 6800 万兹罗提, 现在由波兰分公司执行此项目	12162	自有资金	2013.12.10	40 个月	156.7	9140	--
波兰 400KV 科杰尼采变电站重建工程, 合同金额为 10700 万兹罗提, 现在由波兰分公司执行此项目	21058	自有资金	2014.05.09	40 个月	2973	3813	5655
合计	461887	--	--	--	91493.7	94428	89119

资料来源: 公司提供

主要EPC总包项目

目前, 公司正在建设的重点EPC项目的规划总投资为46.19亿元, 自筹资金比重略高。截至2016年3月底, 公司EPC累计投入9.15亿元, 占总投资的19.80%, 2016年4~12月仍将大幅投入, 资金支出压力将明显加大, 随着投资进程的推进, 债务水平也将随之提升。公司在建的主要项目有老挝色贡总承包EPC项目、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司100MW光伏发电EPC总承包(下称“神马能源光伏发电EPC项目”)、内蒙古达茂旗百灵庙风电场一期100MW风力发电项目EPC总承包(下称“内蒙古风力发电EPC项目”)、波兰400KV日多沃-凯尔兹科沃至斯武普斯克输电线路和变电站总包工程(下称“波兰EPC项目”)分别占规划总投资的44.60%、17.27%、16.02%、和14.91%。公司EPC工程根据《工程形象进度确认表》中工程进度确认收入。公司目前在建项目以海外项目为主, 回款情况或将受国际经济及政治状况影响。

(1) 老挝色贡总承包EPC项目

老挝色贡省550/230kV 输变电项目位于老挝色贡省, 项目主要为横穿整个色贡省的输

变电工程项目。本工程是由EDL 立项的水电站送出工程, 目标是将位于老挝南部的色贡省、阿速坡省的水电资源送往500kV Sekong2 变电站, 并通过对老挝南部电力网络的建设, 逐步实现与国家主干网络联网。同时开展波乔省的电网建设, 满足当地负荷需求, 进一步完善老挝北部电网。

项目目前正处于前期勘探设计阶段。项目工期预计2.5年, 总投资20.60亿元, 为买贷项目。业主自筹资金为合同额15%, 其余85%资金将以买方信贷方式进行融资, 计划采用商业贷款, 贷款行为中国进出口银行。

老挝色贡总承包EPC项目结算方式为30%预付款, 分两次支付, 项目贷款协议生效后28天内业主支付15%, 贷款协议生效后56天内支付15%; 60%的设备款装船后凭提单支付, 5%设备款按抵达现场后支付; 65%土建安装款每月按实际完成工程量结算; 工程竣工结算后, 留工程结算额的5%作为质保金, 质保期为12个月。

(2) 神马能源光伏发电EPC项目

中国平煤神马集团在平顶山叶县投资建设的天源新能源公司100MW光伏电站项目, 采用EPC总承包模式建设, 引进了行业先进的光

光伏发电技术，平高集团负责施工，电站建成并稳定运营一年后，将交由平煤神马集团管理。100MW光伏电站项目建成后，有望每年发电1.1亿kw/h，神马集团计划在未来3年内使总装机容量达500MW（目前正在和公司协商后续工程建设事项），最终形成5.5亿kW/h的年发电量，每年可实现利润1.5亿元；资金来源为公司自有资金，签约时间为2014年12月5日，工期为243天，项目于2014年开始建设，预计于2016年完成。截至2016年3月底，已经投资49054万元，2016年4~12月和2017年分别计划投资11816万元和6763万元。

截至2016年5月底，神马能源光伏项目未回款，结算方式为对方以延期支付方式偿还工程款，时间期限可按照双方约定执行，最长付清工程款时间为电站运行上网168小时后一年内

（3）内蒙古风力发电EPC项目

内蒙古风力发电项目总包合同于2015年3月签订，合同约定竣工日期为2015年12月，在项目部积极推动下，风电项目于2015年6月全面启动。目前是项目并网的冲刺阶段，为保证六月底发电的目标，平高集团正积极协调参建各方逐项消缺，为各项验收及相关手续的办理做好准备工作。项目总投资73998万元，资金来源为公司自有资金，工期为274天。截至2016年3月底，已经投资34703万元，2016年4~12月和2017年分别计划投资23408万元和6456万元。

截至2016年5月底，内蒙古风电项目目前回款8000万元，结算方式为合同生效一个月后，按审核后各单项工程请款额的15%进行支付；工程竣工结算后，留工程结算额的10%作为质保金。

（4）波兰EPC项目

波兰 400KV 日多沃-凯尔兹科沃至斯武普斯克输电线路和变电站总包工程合同于 2013 年 10 月签订，工期 74 个月，预计 2019 年 12 月完工。目前项目进展到中期，截止 2016 年 3

月底，已经投资 4287 万元，2016 年 4~12 月和 2017 年分别计划投资 4251 万元和 10245 万元。

截至 2016 年 5 月底，波兰项目回款 8000 万元。

备品备件及其他业务

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

总体来看，受电力行业发展模式的影响（即从原来的“重发电轻输变电”转变为“发电与输变电同步发展”），公司依托行业技术领先优势及国家电网股东的客户优势，加大了对特高压、智能电网及配电发展力度，未来公司特高压高端产品封闭组合电器（GIS）销售量将稳定上升，同时，公司的海外总承包项目也快速上升，从总的发展情况看，公司未来销售市场将不断扩大，但不同类型客户市场销售情况亦不完全相同。

2. 经营效率

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

3. 未来发展

公司作为国家电网公司特高压开关关键技术支撑单位和开关业务的专业化研发制造平台，重点发展交直流全系列开关产品研发制造及系统集成业务，加快发展产品增值服务业务，大力发展电力电子、新能源装备、储能装置、电力自动化设备、充电设施、节能设备等

产业，提升跨国经营能力，实施全球布局，成为“四强四优”、国际一流高科技电工产业集团。

未来，公司围绕支撑“全球能源互联网”建设，以“提高发展质量和效益”为中心，以“产业结构优化升级”为主线，深化改革创新、转变发展方式，大力实施国际化战略，推进资源整合，积极开拓新的效益增长点，提供有竞争力的整体解决方案，增强核心竞争力，持续为客户创造最大价值，打造国际一流高科技电工产业集团，为国家电网公司全面建成“一强三优”

现代公司做出积极贡献。

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建工程包括平高电气天津智能真空开关科技园项目和电镀厂扩建项目，预计总投资 14.52 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 11.39 亿元，未来还将投资 3.13 亿元。公司拟建工程项目预计投资 17.41 亿元，大部分工程项目预计从 2017 年开始投资。总体看，公司在建工程规模不大，融资压力不大，但拟建工程未来几年投资规模较大，整体融资压力大。

表 11 公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	截至 2016 年 3 月底完成投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
平高电气天津智能真空开关科技园项目	13.80	自有资金、募集资金	10.74	3.50	1.80	0.56
电镀厂扩建项目	0.72	自筹资金	0.65	0.15	0.11	--
合计	14.52	--	11.39	3.65	1.91	0.56

资料来源：公司提供

表 12 公司未来拟建工程情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
建设绝缘件工厂	3.70	自筹	0	0	1.37	1.48
建设铸造件制造工厂	4.20	自筹	0	0	1.55	1.68
退城进园项目	2.76	自筹	0	0.50	1.00	1.26
平高印度建厂项目	6.75	自筹	0	2.00	1.80	2.20
合计	17.41	--	0	2.50	5.72	6.62

资料来源：公司提供

平高电气天津智能真空开关科技园项目突出以高电压、大容量真空灭弧室制造为核心业务，以智能、环保、节能、长寿命、免维护为主要特征的智能真空柱上开关和智能气体绝缘金属封闭开关设备等高端中压成套开关为核心产品，建设具有国际先进、国内领先水平 and 国内规模最大的智能真空开关产品设计、工艺研发制造科技产业园。项目位于天津市东丽华明工业园区，占地约 500 亩，总建筑面积 178448 平方米，需购置和引进设备 781 台（套），其中进口设备 302 台（套），国产设备

479 台（套）。项目完工后预计可生产真空灭弧室合计 50 万只、固封极柱 13.5 万只、智能柱上真空开关 4 万只、智能气体绝缘金属封闭开关设备 1.6 万面。项目预计总投资 13.80 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 10.74 亿元。

七、重大事项

2014 年 3 月，公司子公司平高电气向公司定向增发，由公司认购 318519400 股，且自发行结束之日起 36 个月内不得转让，发行完成

后,公司对子公司平高电气持股比例由 24.91% 变更为 45.94%。公司以资产、债权、现金相结合的方式认购了平高电气非公开发行的股份,其中子公司募集资金总额为 23.12 亿元,募集现金总额为 14.00 亿元。

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

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

表 13 募集资金使用计划

分类	具体投资项目	投资总额 (万元)	募集资金投资 金融(万元)
收购标的 公司股权	收购上海天灵 90% 股权	89473.84	89473.84
	收购平高威海 100.00%股权	22674.97	22674.97
	收购平高通用 100.00%股权	97489.14	97489.14
	收购国际工程 100.00%股权	78217.56	78217.56
	收购廊坊东芝 50% 股权	13867.21	13867.21
	小计	301722.72	301722.72
增资部分 标的公司	增资国际工程	45000.00	45000.00
	增资平高通用	20000.00	20000.00
	增资上海天灵	9900.00	9900.00

	增资平高威海	5000.00	5000.00
	小计	79900.00	79900.00
增资下属 公司	增资天津平高	37766.00	37766.00
海外建厂	印度工厂建设项目	67561.00	67561.00
其他	补充流动资金等	--	3050.28
	合计	--	490000.00

资料来源:公司公告

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2013~2015 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)¹审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至2013年底,公司合并范围子公司14家,较2012年底增加1家:湖南平高开关有限公司(以下简称“湖南平高”)。截至2014年底,公司合并范围子公司16家,较2013年底增加2家:上海天灵开关厂有限公司(以下简称“上海天灵”)和河南平芝高压开关有限公司(以下简称“平芝公司”);较2013年底减少2家:平顶山平高电气焊接有限公司和平高集团货运分公司。截至2015年底,公司合并范围较2014年底增加2家:平高集团国际工程有限公司和河南平高通用电气有限公司;较2014年减少1家:平高集团高压开关修试有限公司。总体看,近年来公司陆续通过收购和新设企业等方式拓展业务范围,使得近三年及最近一期合并范围增加较多,但上述合并范围的变化主要来自公司主业的拓展,会计准则变更对公司报表的影响较小,近三年及最近一期财务数据可比性较强。

截至 2015 年底,公司资产总额 187.21 亿元,所有者权益(其中少数股东权益为 38.11

¹ 2016 年 5 月,中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)、瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“瑞华”)、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月,中国银行间交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布公告称,经自律处分会议复审决定,给予瑞华公开谴责处分,责令瑞华及时改正,并暂停瑞华相关业务,期限为一年。

亿元) 77.66 亿元。2015 年公司实现营业收入 86.77 亿元, 利润总额 8.56 亿元。

截至 2016 年 3 月底, 公司资产总额为 188.91 亿元, 所有者权益为 78.04 亿元 (其中少数股东权益为 38.84 亿元)。2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 12.43 亿元, 利润总额 0.66 亿元。

2. 资产质量

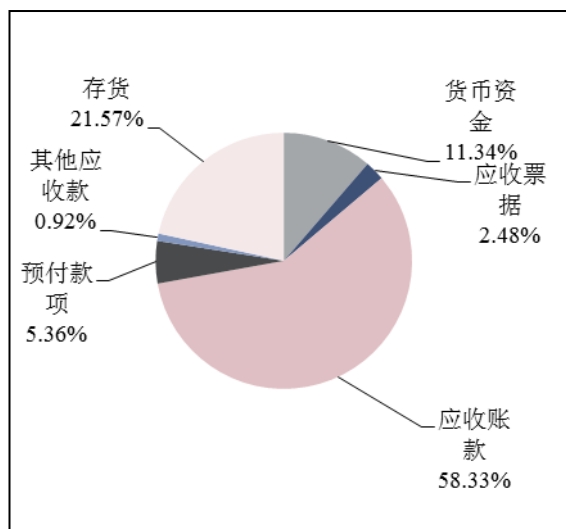
2013~2015 年, 公司资产规模呈大幅增长态势, 三年年均复合增长 26.92%。截至 2015 年底, 公司合并资产总额为 187.21 亿元, 资产构成以流动资产为主, 其中流动资产占 68.70%, 非流动资产占 31.30%。

流动资产

2013~2015 年, 由于货币资金和应收账款增长, 公司流动资产逐年增长, 年均复合增长 30.20%。截至 2015 年底, 公司流动资产为 128.61 亿元, 主要由货币资金 (占 11.34%)、应收账款 (占 58.33%) 和存货 (占 21.57%) 构成。

2013~2015 年, 货币资金快速增长, 年均复合增长率为 19.14%。截至 2015 年底, 公司货币资金为 14.58 亿元, 以银行存款 (占比 62.96%) 为主, 受限资金占 18.76%, 全部为银行承兑汇票保证金。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源: 根据公司审计报告整理

2013~2015 年, 随着经营规模的扩大, 近三年应收账款增长较快, 年均复合增长 34.46%。截至 2015 年底, 公司应收账款为 75.02 亿元, 其中, 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为 39.07 亿元, 占 48.43%, 主要的欠款方为国家电网及附属子公司和神马集团, 其中国家电网及附属子公司账面余额为 27.63 亿元, 属于关联方, 公司不做计提; 神马集团账面余额为 6.25 亿元, 账龄为 1 至 2 年, 属于公司战略合作伙伴, 公司确认能收回欠款; 印度国家电网公司账面余额为 2.88 亿元, 账龄 1 年以内, 由于前期项目回款良好且客户信用很高, 故公司不做计提; 内蒙古天合能源有限公司账面余额为 0.65 亿元, 属于公司战略合作伙伴, 账龄在 1 年以内, 公司确认能收回; 叙利亚国际贸易有限公司账面余额为 1.66 亿元, 账龄 3 年以上, 由于国家社会动乱, 故公司计提比例为 100.00%。公司单项金额重大并单项计提的坏账准备为 1.66 亿元, 计提比例为 4.26%。公司按组合计提坏账准备的应收账款为 16.95 亿元, 占 21.01%, 账龄在 1 年以内的占 38.32%, 1~2 年的占 24.80%, 2~3 年的占 15.59%, 3 年以上的占 21.29%。公司应收账款按组合计提坏账准备为 3.99 亿元, 计提比例为 23.53%, 计提较为充分。公司单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款为 24.65 亿元, 占 30.56%, 坏账准备为 265.99 万元, 计提比例为 0.01%, 被计提的账款账龄全部为 3 年以上且都为 100%计提, 计提比例较低。

2013~2015 年, 应收票据大幅增长, 年均复合增长率为 127.28%, 截至 2015 年公司应收票据为 3.19 亿元, 同比增长 370.74%, 其中银行承兑汇票为 2.97 亿元 (占 93.17%), 商业承兑汇票为 0.22 亿元 (占 6.83%), 其中使用受限的票据为 0.33 亿元。

公司预付账款主要为原材料采购款, 2013~2015 年, 随着公司业务规模的扩大, 公

司预付账款波动下降，年均复合增长率-3.16%。截至2015年底，公司预付账款为6.89亿元。

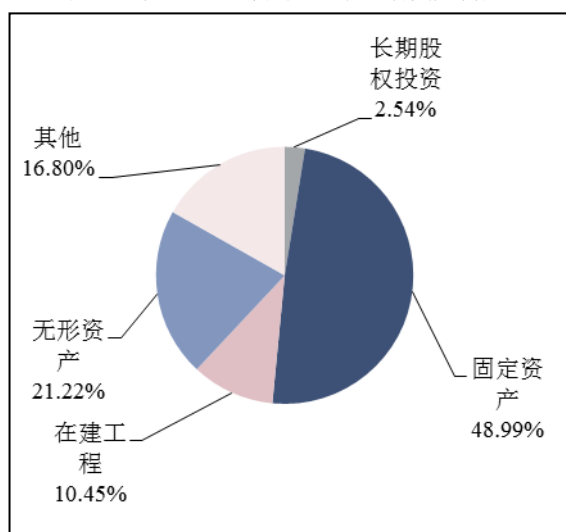
2013~2015年，随着公司业务规模的不断扩大，公司存货持续上升，年均复合增长率为37.28%。截至2015年底，公司存货为27.75亿元，以原材料（占35.09%）、在产品（占35.45%）和库存商品（占29.40%）为主；计提存货跌价准备254.69万元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长率为20.52%。截至2015年底，公司非流动资产为58.59亿元，以固定资产（占比48.99%）、在建工程（占比10.45%）和无形资产（占比21.22%）为主。

2013年~2015年，公司长期股权投资分别为6.43亿元、1.37亿元和1.49亿元，下降较快，2014年同比下降78.70%，主要系2014年公司子公司河南平芝高压开关有限公司由合营转为子公司，故在平高集团合并层级抵消相应长期股权投资。2015年同比增长0.09%，主要系对平高东芝（廊坊）避雷器有限公司和平高东芝（河南）开关零部件制造有限公司的投资，两家公司的投资余额占比为95.01%。

图2 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司固定资产快速增长，

年均复合增长率为35.70%，截至2015年，公司固定资产账面原值为41.70亿元，以房屋、建筑物和机器设备为主；累计折旧为13.00亿元，公司未做减值准备，账面价值为28.17亿元。

2013~2015年，公司在建工程波动增长，年均复合增长率为2.47%，截至2015年底，公司在建工程为6.12亿元，同比增长8.85%，主要为平高集团高压开关试验站项目和平高电气天津智能真空开关科技园等项目投入增加。

2013~2015年，公司无形资产快速增长，年均复合增长率为27.93%，公司无形资产主要为公司拥有的土地使用权、其他及非专利技术。截至2015年底，公司无形资产余额为12.43亿元，以土地使用权为主，占比为45.07%，非专利技术占12.46%。

截至2016年3月底，公司资产总额188.91亿元，较2015年底增长0.91%，其中公司流动资产为129.37亿元，较2015年底增长0.59%；公司非流动资产为59.54亿元，较2015年底增长1.61%。截至2016年3月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为68.48%和31.52%，较2015年相比基本保持一致。

总体看，近年来公司资产规模大幅增长，资产构成以流动资产为主，现金类资产较充足。资产构成中应收账款、存货、固定资产与在建工程占比高，资产流动性偏弱，但应收账款回收风险不大。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015年，公司负债以流动负债为主，近三年占比分别为81.28%、92.65%和89.99%，导致公司负债总额随流动负债大幅上涨，三年年均复合增长42.08%。

近三年，公司流动负债大幅增长，年均增长率为49.50%。截至2015年底，公司流动负债合计98.58亿元，主要由短期借款（占比39.22%）、应付票据（占比15.47%）、应付账

款（30.63%）和预收款项（占比 10.92%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长率为 115.98%，主要系公司信用借款的大幅增加所致。截至 2015 年底，公司短期借款 38.67 亿元，全部为信用借款。

2013~2015 年，公司应付票据大幅增长，年均复合增长率为 52.34%，主要系银行承兑汇票的增长。截至 2015 年底，公司应付票据为 15.25 亿元，全部为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司应付账款波动上升，截至 2015 年底，公司应付账款为 30.20 亿元，以物资款为主。

2013~2015 年，随着业务规模的不断扩大，公司预收款项大幅增长，年均复合增长率为 71.44%。截至 2015 年底，公司预收账款为 10.76 亿元，以预收客户销售款为主，其中账龄在 1 年以内的占 89.17%。

2013~2015 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长率为 142.50%，截至 2015 年底，公司其他应付款为 2.62 亿元，同比增长 700.70%，主要系公司与日本株式会社东芝签订的《关于 UHV GIS 技术转让合同》，使用对方的相关技术，与对方结算的技术提成费。

非流动负债方面，2013~2015 年非流动负债波动上升，三年年均复合率为 3.88%。截至 2015 年底，非流动负债为 10.96 亿元，主要为应付债券（占 95.62%）。

2013~2015 年，公司应付债券大幅增长，年均复合增长率为 62.23%，截至 2015 年底，公司应付债券为 10.48 亿元，包括子公司平高电气 2015 年 9 月发行的 3 年期的 5.5 亿元公司债、国家电网公司 2012 年 9 月和 2013 年 3 月分别发行的 5 年期 3 亿元和 5 年期 2 亿元中期票据。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 110.87 亿元，较 2015 年底增长 1.21%，其中公司流动负债为 99.88 亿元，较 2015 年底增长 1.32%；公司非流动负债为 10.99 亿元，较 2015 年底增

长 0.28%。公司流动负债和非流动负债占比分别为 90.09%和 9.91%，流动负债占比较年初略有增加。

2013~2015 年，公司全部债务增长迅速，其中 2014 年为 43.69 亿元，同比增长 72.90%，主要是公司的短期信用借款大幅增加所致，截至 2015 年底，公司全部债务为 64.40 亿元，其中短期债务占比 83.72%，近三年大幅增长，年均复合增长率为 86.87%，主要由于公司融资需求增加导致短期借款增长所致。

2016 年一季度，公司有息债务规模继续增加。截至 2016 年 3 月底，公司有息负债总额为 66.07 亿元，以短期债务为主。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.69%和 45.85%，债务负担较 2015 年基本一致。

整体看，目前公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化；但公司整体债务负担较轻。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益稳定增长，近三年年均复合增长 11.97%，主要少数股东权益增长所致；2014 年公司子公司平高电气向公司非公开发行股份，发行完成后，公司对子公司平高电气持股比例由 24.91%变更为 45.94%。公司以资产、债权、现金相结合的方式认购了平高电气非公开发行的股份，其中：资产部分为公司持有的高压、超高压、特高压开关零部件相关经营性资产，公允价值为 8.79 亿元，已经归入平高电气业务体系；现金部分为 14.00 亿元。购买成本对价合计为 22.79 亿元，按取得的股权比例计算的平高电气净资产份额为 18.96 亿元，差额为 3.83 亿元，公司通过调减资本公积 3.50 亿元和冲减 0.34 亿元的未分配利润来实现。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 77.66 亿元，归属于母公司所有者权益合计 39.55 亿元，其中实收资本占 97.70%、资本公积占 3.39%，未分配利润为-0.43 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 78.04 亿元，归属于母公司所有者权益 39.20 亿元，其中实收资本占 98.57%、资本公积占 3.42%、未分配利润为-0.79 亿元。

总体看，近年来公司所有者权益整体呈增长态势，少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

受益于国家大力发展特高压电力项目，公司营业收入和净利润大幅增长。2013~2015 年，公司分别实现营业收入 49.17 亿元、70.17 亿元和 86.77 亿元，年均复合增长 32.84%，净利润分别为 4.79 亿元、5.42 亿元和 7.06 亿元，年均复合增长 21.47%。

从利润构成来看，2013~2015 年公司的营业利润主要来自主营业务利润，投资收益规模持续下降，但整体占比不大，营业外收入占比小。

2013~2015 年，公司期间费用总额分别为 8.29 亿元、10.86 亿元和 13.10 亿元，近三年持续上升；公司费用收入比分别为 16.87%、15.47%和 15.09%，占比不断下降，公司费用控制能力不断增强。

2013~2015 年，公司资产减值损失波动上升，年均复合增长率为 35.08%，2014 年公司资产减值损失为 2.28 亿元，同比大幅上升 380.94%，主要系公司营业收入增加，应收账款增加，导致资产减值损失相应增加。截至 2015 年，公司资产减值损失为 0.87 亿元。

2015 年，公司营业利润率为 25.45%，较上年下降 1.34 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 6.45%和 9.09%，均较上年上升 0.36 个百分点和 1.76 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.43 亿元，占 2015 年全年 14.33%；营业成本 9.06 亿元，占 2015 年全年 14.11%。实现利润总额 0.66 亿元，净利润 0.37 亿元。

总体看，尽管公司本部自有业务处于亏损

状态，但受益于核心子公司平高电气盈利能力增强，公司整体收入及利润规模持续增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年公司流动比率及速动比率持续增长，三年加权平均值分别为 140.87%和 111.13%，2015 年分别为 130.46%和 102.31%。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2015 年底有所下降，分别为 129.53%和 97.28%。2013~2015 年公司经营现金流动负债比分别为-6.37%、-2.34%和 -2.81%，经营现金流动负债比指标不断波动且有所弱化。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 逐年增加，2013~2015 年分别为 6.55 亿元、7.89 亿元和 10.66 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 6.07 倍、5.36 倍和 5.08 倍，全部债务/EBITDA 比分别为 3.86 倍、5.53 倍和 6.04 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力下降。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保；公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，已获得的银行授信额度为人民币 205.05 亿元，尚未使用的授信额度为人民币 138.69 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司子公司平高电气为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，目前公司整体偿债能力强。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版，报告编号为：G1041041100035680A，截至 2016 年 5 月 18 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中包含 84 笔关注类贷款，3 笔关注类银行承兑汇票。

根据公司提供的说明，2005~2010 年，平高集团有限公司的 84 笔贷款和 3 笔银行承兑汇票被银行列为关注类，但最终企业还款意愿

良好，债务均正常回收。目前，公司的贷款均为正常。

7. 抗风险能力

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

九、结论

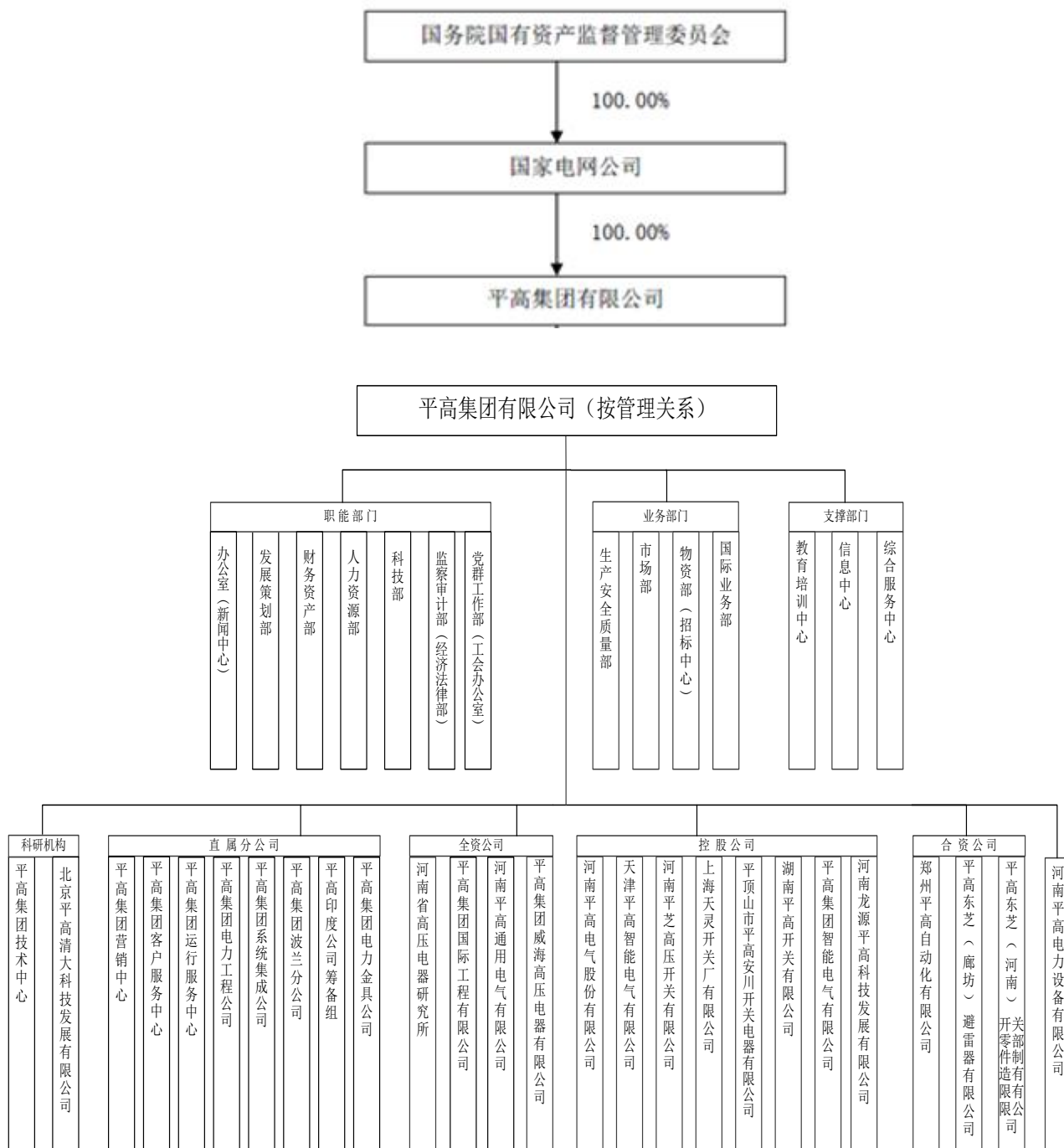
受益于中国电网建设投资规模的持续增长，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造行业面临良好的发展前景。同时，技术更新和成本波动压力等因素将对输配电及控制设备制造形成挑战。

公司核心业务为高压、超高压、特高压交直流开关设备的研发、制造、销售和服务，是国内外全电压等级、全系列、交直流开关设备研发制造主要企业之一，盈利能力和抗风险能力均良好，但产品下游客户主要为国家电网，集中度高，导致公司议价能力弱，且应收账款与存货规模大。未来，随着国家“六交八直”和“五横五纵”特高压线路工程规划的逐步开工，公司经营规模将进一步扩大。

近年来，公司资产规模大幅增长，资产构成中应收账款、存货、固定资产与在建工程占比高，整体资产质量一般；债务总额以短期债务为主，债务结构有待改善。受益于核心子公司平高电气盈利能力不断增强，公司收入和利润规模大幅提高。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.59	7.94	12.37	7.58
资产总额(亿元)	116.21	158.64	187.21	188.91
所有者权益(亿元)	61.94	73.97	77.66	78.04
短期债务(亿元)	15.44	38.04	53.92	55.59
长期债务(亿元)	9.83	5.65	10.48	10.48
全部债务(亿元)	25.27	43.69	64.40	66.07
营业收入(亿元)	49.17	70.17	86.77	12.43
利润总额(亿元)	5.47	6.42	8.56	0.66
EBITDA(亿元)	6.55	7.89	10.66	--
经营性净现金流(亿元)	-2.81	-1.83	-2.77	-4.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.17	1.33	1.23	--
存货周转次数(次)	2.43	2.67	2.51	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.51	0.50	--
现金收入比(%)	74.51	80.07	83.12	104.20
营业利润率(%)	26.27	26.79	25.45	26.79
总资本收益率(%)	6.73	5.86	6.45	--
净资产收益率(%)	7.73	7.33	9.09	--
长期债务资本化比率(%)	13.69	7.10	11.89	11.84
全部债务资本化比率(%)	28.97	37.13	45.33	45.85
资产负债率(%)	46.70	53.37	58.51	58.69
流动比率(%)	172.01	137.44	130.46	129.53
速动比率(%)	138.63	107.49	102.31	97.28
经营现金流动负债比(%)	-6.37	-2.34	-2.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.07	5.36	5.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	5.53	6.04	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；

2、现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（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%

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

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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

联合资信评估有限公司关于 平高集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。平高集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现平高集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送平高集团有限公司、主管部门、交易机构等。

