

跟踪评级公告

联合[2017] 1773 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持平高集团有限公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“16 平高 CP001” A-1 的信用等级；并维持“16 平高 MTN001” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月二十六日



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)

电话：01085679696

传真：01085679228

<http://www.lhratings.com>

平高集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 平高 CP001	6 亿元	2017/09/22	A-1	A-1
16 平高 MTN001	1 亿元	2019/11/21	AA ⁺	AA ⁺

评级时间: 2017 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.38	17.77	36.47	17.61
资产总额(亿元)	158.64	187.21	221.60	220.13
所有者权益(亿元)	73.97	77.66	113.88	111.90
短期债务(亿元)	38.04	53.92	43.22	48.34
长期债务(亿元)	5.65	10.48	8.49	8.49
全部债务(亿元)	43.69	64.40	51.71	56.83
营业收入(亿元)	70.17	86.77	102.40	18.31
利润总额(亿元)	6.42	8.56	10.30	0.71
EBITDA(亿元)	10.37	14.28	16.38	--
经营性净现金流(亿元)	-1.83	-2.77	7.84	-21.01
营业利润率(%)	26.79	25.45	25.45	18.47
净资产收益率(%)	7.33	9.09	5.74	--
资产负债率(%)	53.37	58.51	48.61	49.17
全部债务资本化比率(%)	37.13	45.33	31.23	33.68
流动比率(%)	137.44	130.46	162.19	159.54
经营现金流流动负债比(%)	-2.34	-2.81	7.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	4.51	3.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.04	6.82	7.28	--

注: 公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

魏铭江 刘丙江

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

平高集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事高压开关产品的生产与销售,下属上市子公司河南平高电气股份有限公司(以下简称“平高电气”)是国内传统三大高压开关制造企业(“三大开”)之一。跟踪期内,平高电气完成非公开发行,收购公司中低压板块、运维检修板块和国外工程总承包板块,实现产业协同发展。受益于国内特高压建设快速发展,公司业务规模持续扩大,收入及利润水平上升,盈利能力保持稳定。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到高压开关行业竞争激烈、公司下游客户集中度、EPC 项目回款慢等因素对公司经营产生的不利影响。

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⁺,评级展望为稳定,维持“16 平高 CP001”的信用等级为 A-1;并维持“16 平高 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 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等方面为公司提供有力支持。
2. 公司行业地位突出,产品研发实力强,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。
3. 跟踪期内,平高电气完成非公开发行,收购公司中低压板块、运维检修板块和国外工程总承包板块,实现产业协同发展。
4. 跟踪期内,公司收入和利润规模保持增长,其中 EPC 总承包板块收入增长较快,债务规模有所下降。
5. 公司现金类资产以及 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

关注

1. 国内高压开关行业竞争激烈，产品同质化程度高。
2. 跟踪期内，受市场竞争激烈影响，公司 EPC 项目合同额下滑较快，海外 EPC 项目受国际经济、政治状况、法律环境及汇率波动等影响，回款较慢。
3. 跟踪期内，公司存货增长较快，应收账款及存货规模大，对资金形成占用。
4. 公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待改善。

声 明

一、本报告引用的资料主要由平高集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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，按照联合资信关于平高集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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。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。截至2017年3月底，公司注册资本为386396万元，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（详见“附件1”）。

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

公司设有党群工作部、财务资产部、发展规划部等职能部门（详见“附件1”）。截至2017年3月底共拥有员工6922人，合并范围内子公司共计18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2017年5月底，公司持有其40%的股份，为第一大股东，所持股份无抵押质押情况。

截至2016年底，公司合并资产总额221.60亿元，所有者权益合计113.88亿元（其中少数股东权益65.68亿元）；2016年实现营业总收入102.40亿元，利润总额10.30亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额220.13亿元，所有者权益合计111.90亿元（其中少数股东权益65.42亿元）；2017年1~3月实现营业总收入18.31亿元，利润总额0.71亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2016年9月发行“16平高CP001”，募集资金6亿元，用于偿还贷款、补充流动资金；于2016年11月发行“16平高MTN001”，募集资金1亿元，用于偿还银行贷款。目前所募集资金都已按规定用途使用完毕。

表1 公司存续期内债券情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16平高CP001	6	6	2016/9/22	2017/9/22
16平高MTN001	1	1	2016/11/21	2019/11/21

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础

设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济

增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。2016 年国家电网公司完成电网投资 4977 亿元，同比增长 10.09%，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。

总体看，2016 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。

2. 行业竞争格局

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 386396 万元，全部由国家电网出资。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中国西电、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。

3. 人员素质

公司拥有高级管理人员 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。

截至2017年3月底，公司拥有员工6922人。按专业结构划分，管理人员占12.57%，技术人员占32.03%，生产人员占47.62%，销售人员占6.02%，其他人员占1.76%；按学历结构划分，硕士研究生及以上占7.06%，大学本科占32.35%，大学专科占17.96%，中专及以下占42.63%。

总体看，公司员工中生产人员所占比重高，符合公司主要经营业务的特点。

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。2016 年研发投入为 3.91 亿元，占当期营业总收入的 3.82%。

2016 年，公司共完成科技项目 344 项，其中国网总部管理科技项目 9 项，自筹科技项目

20 项，持续改进 95 项，软课题项目 17 项，青年基金 12 项，技能大师工作室高技能人才创新项目 193 项，科技项目完成量再创新高。

总体看，公司重视技术研发与技术交流合作，研发实力强，产品技术水平先进。

5. 股东背景

公司的股东为国家电网，国家电网成立于 2003 年，注册资本 53629546.78 万元，国家电网作为中央国有企业，以电网业务为核心外加电力技术研发、电工电气设备制造及金融业务等。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和高级管理人员无重大变化。

八、重大事项

2015 年 10 月 30 日，平高电气与公司签订《关于平高集团威海高压电器有限公司、平高集团国际工程有限公司、河南平高通用电气有限公司、上海天灵开关厂有限公司、平高东芝（廊坊）避雷器有限公司之〈附条件生效的股权转让协议〉》，受让公司持有的平高集团威海高压电器有限公司（下称“平高威海”）100% 股权，河南平高通用电气有限公司（下称“平高通用电气”）100% 股权、平高集团国际工程有限公司（下称“国际工程公司”）100% 股权、上海天灵开关厂有限公司（下称“上海天灵”）77.50% 股权（2015 年 10 月 20 日平高电气已经受让上海天灵自然人股东合计 12.50 的股权）、平高东芝（廊坊）避雷器有限公司（下称“廊坊东芝”）50% 股权。

2016 年 4 月 29 日，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平高

电气非公开发行 A 股股票的申请。此次非公开发行股票募集资金总额不超过 49 亿元，已于 2016 年 11 月完成。其中，30.17 亿元用于收购标的公司股权；7.99 亿元用于增资部分标的公司；3.78 亿元用于增资天津平高；6.76 亿元用于印度工厂建设项目；剩余不超过 0.31 亿元，用于补充流动资金。

表 2 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 资金额(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
	收购平高通用电气 100.00%股权	97489.14	97489.14
	收购国际工程公司 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	增资国际工程公司	45000.00	16073.70
	增资平高通用电气	20000.00	7143.87
	增资上海天灵	9900.00	9900.00
	增资平高威海	5000.00	1785.96
	小计	79900.00	34903.53
增资下属 公司	增资天津平高	37766.00	13487.13
海外建厂	印度工厂建设项目	67561.00	0.00
其他	补充流动资金等	3050.28	0.00
合计		490000.00	350113.38

资料来源：公司公告

注：平高电气收购的国际工程公司只从事海外 EPC 业务，国内 EPC 业务仍由公司负责。

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，上海天灵开关厂有限公司（以下简称“上海天灵”）进入平高电气后，弥补了其在中压开关领域的短板，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

截至 2016 年 12 月 30 日，平高电气已按照非公开发行股票募集资金使用安排，完成了上述股权转让的交割及工商变更手续。

平高电气此次非公开发行股票共募集资金 35.22 亿元，股票发行后，公司持股比例由 45.94% 变更为 38.51%，仍为平高电气第一大股东（公司计划在 2017 年 1 月 4 日起 12 个月内增持平高电气股份，增持额度在其总股本的 1~2% 之间，截至 2017 年 5 月底，公司对平高电气的持股比例为 40.00%）。因此次发行实际募集资金净额不足原计划金额，为保证各募集资金投资项目的顺利实施，平高电气决定资金缺口部分将由自有资金补足，相关决议已通过股东大会审议。

根据立信会计事务所（特殊普通合伙）出具的 2016 年业绩预测实现情况的专项审核报告，2016 年上述标的公司实现净利润合计 23255.13 万元，高于盈利预测净利润 21264.65 万元，业绩预测实现率为 109.36%。

表 3 2016 年度标的公司业绩预测实现情况

(单位：万元)

标的公司	净利润
平高威海	2390.21
平高通用电气	5535.50
国际工程公司	7401.00
上海天灵	5785.70
廊坊东芝	2142.72
合计	23255.13
盈利预测净利润	21264.65
业绩预测实现率	109.36%

资料来源：公司公告

由于此次平高电气收购的标的公司均来自公司的子公司和合营公司，此次收购完成后，平高电气从产品线的完整、收入及利润均获得有利提升，但是对公司合并口径的收入及利润影响不大。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高压和中低压产品的生产和销售、EPC 总承包业务以及运维服务等。其中高压产品是公司收入和利润的主要来源，占公司主营业务收入的 50% 以上，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。

由于 2016 年平高电气完成增发并收购平高通用电气、国际工程公司等股权，公司对业务板块进行了调整并仅对 2015 年主营业务做了追溯调整，以下经营分析以 2015 年和 2016 年数据为主。

收入构成方面，2016 年公司主营业务收入 101.38 亿元，同比增长 17.64%。分板块来看，2016 年高压产品收入 52.49 亿元，同比增长 7.96%，在主营业务收入中占比 51.78%，仍然是公司收入的主要来源；中低压及配网板块实现收入 19.06 亿元，同比有所增长；EPC 总承包业务收入 27.47 亿元，大幅增长 62.35%，在主营业务收入中占比由 19.63% 增长为 27.10%，成为 2016 年公司收入增长的最主要推动力；其他业务收入 2.35 亿元，金额较小，对总体收入影响不大。

表 4 2015~2016 年公司主营业务收入构成情况
(单位: 亿元、%)

业务板块	2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
高压产品	48.62	56.42	30.29	52.49	51.78	33.92
中低压及配网	17.30	20.07	16.23	19.06	18.80	14.13
EPC 总承包	16.92	19.63	10.14	27.47	27.10	5.46
运维服务及其他	3.34	3.88	25.71	2.35	2.32	29.32
合计	86.18	100.00	25.87	101.38	100.00	25.74

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为 25.74%，同比保持稳定，其中高压产品毛利率 33.92%，仍保持在较高水平；中低压及配网板

块毛利率略有下降，为 14.13%；EPC 总承包业务毛利率 5.46%，较上年的 10.14% 下降较明显，主要系国内 EPC 市场竞争激烈及采购成本增加所致；运维服务及其他业务毛利率在 2016 年上升至 29.32%，总体影响不大。

2. 原材料采购

跟踪期内，公司原材料种类、采购模式以及结算方式等未发生重大变化。2016 年，公司向前五名供应商的采购金额占全部采购金额的 10.76%，较 2015 年的 19.28% 进一步下降。

2016 年，铜和铝的价格有所回落，分别为 5.67 万元/吨和 1.93 万元/吨，公司对铜和铝的采购量也相应的在 2015 年出现收缩后，于 2016 年出现较明显增长，分别为 522.92 吨和 5912.00 吨；钢材价格 2016 年保持增长趋势，为 0.86 万元/吨，公司钢材采购量在 2016 年出现较明显下降，为 4271.00 吨。近三年公司钢材采购价持续上升主要系 2014 年及以前公司采购的钢材以价格较低的结构件为主，随着公司百万伏产品的不断发展，公司逐渐加大对高端钢材的采购量，导致钢材采购均价持续上升。

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。

表 5 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	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
铜	401.91	522.92	6.00	5.67
铝	3727.60	5912.00	2.05	1.93
钢材	5116.41	4271.00	0.65	0.86

资料来源：公司提供

3. 产品生产

高压产品

公司封闭组合电器、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(股票简称:平高电气;股票代码:600312)。截至2017年5月底,平高电气总股本为135692.13万股,其中公司持股比例40%,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。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,2014~2016年分别为46.06亿元、67.50亿元和88.70亿元。跟踪期内,平高电气的主要产品类别以及生产模式未发生重大变化。

表6 平高电气2016年底及2017年3月底财务情况
(单位:亿元)

年份	总资产	净资产	营业收入	利润总额
2016年底	177.25	93.53	88.70	15.00
2017年3月底	174.19	94.61	14.74	1.35

资料来源:平高电气2016年年度报告及2017年一季度报

表7 平高电气高压产品生产情况(单位:%)

产类类别	2015年			2016年		
	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)	4078	3026	74.20	4516	2348	51.99
敞开式断路器(台)	2500	2056	82.24	7120	2823	39.65
隔离与接地开关(组)	8000	4498	56.22	8000	4236	52.95

资料来源:公司提供。

从产能来看,2016年,封闭组合电器产能有所增长、隔离与接地开关产能维持稳定,2016年分别为4516间隔和8000组,敞开式断路器产能2016年为7120台,同比出现较明显增长,主要系平高电气收购平高通用电气和平高威海两家子公司,上述两家子公司都生产部分敞开式断路器。

产量方面,由于市场竞争加剧,公司产品中标量有所下降,封闭组合电器的产量波动下降,2016年为2348间隔,产能利用率下降至51.99%;敞开式断路器产量波动上升,2016

年为2823台,由于产能增长较快,产能利用率下滑至39.65%;隔离与接地开关产能保持不变的情况下产量持续下滑,2016年为4236组,产能利用率52.95%。

总体看,近年来公司主要高压产品的产能利用率呈现下降趋势。未来,随着国家电网特高压电路建设的进行,公司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。目前,公司主要生产12~40.5kV开关柜,主要由子公司平高通用电气、天津平高智能电气有限公司(以下简称“天津平高”)、湖南平高开关有限公司和上海天灵生产。

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,持续扩大开关柜产能。2016年产能由27000台增长至36713台,产量由17138台小幅提升至18387台,2016年产能利用率为50.08%,同比减少13.39个百分点。

4. 产品销售

跟踪期内,公司销售体系以及结算方式未发生重大变化。

表8 公司主要产品新签合同额情况(单位:亿元)

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

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比在50%左右。新合同的签订是公司营业总收入

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。

表 9 公司主要客户合同额情况（单位：亿元）

客户名称	2014 年	2015 年	2016 年
国家电网	61.68	83.72	92.63
南方电网	6.24	2.95	2.04
其他	69.90	73.81	74.93
合计	137.82	160.48	169.60

资料来源：公司提供

2016 年，公司国际市场中标合同 26.37 亿元，其中海外 EPC 项目合同额为 7 亿元，同比下降 17.59 亿元，主要系 2015 年海外 EPC 项目新签老挝色贡项目 20.6 亿元导致基数较大所致，设备单机出口合同额约为 18 亿元，同比增长约 1.7 亿元。同期，公司签订《中伊能源合作框架协议》首个落地项目——伊朗 67 个变电站设备成套供货合同，项目金额 10.6 亿元。

表 10 公司主要产品平均价格（单位：万元）

产品类别	电压等级	2015 年	2016 年
		均价	均价
封闭组合电器（间隔）	110KV	38.42	35.95
	220KV	94.70	77.58
	800KV	2327.61	1650.00
	1100KV	9323.34	7815.70
敞开式断路器（台）	110KV	9.20	12.86
	220KV	21.90	23.96
	330KV	55.64	53.15
	550KV	71.97	90.13
	1100KV	1325.00	1225.00
隔离开关/接地开关（组）	110KV	2.86	2.97
	220KV	7.67	5.90
	330KV	15.12	15.43
	550KV	19.71	19.21
开关柜	10KV	6.53	6.34
	15KV	13.46	9.76

资料来源：公司提供

受电工装备行业内价格下行政策导、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。目前，高压开关设备在超、特高压细分市场保持总体稳定，行业毛利率保持相对稳定。在中高压产品细分市场竞争情况略有改善，目前，常规电压产品产能结构性过剩，主要用户在招标中由“最低价中标”转变为“均价中标”政策，同时降低价格权重，提升技术、质量、信誉等权重。行业未来竞争将有利于技术含量、产品质量、信誉度更高的企业。

EPC 项目总承包

EPC 是指公司受业务主委托，按照合同约定对工程建设项目的的设计、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。目前国际 EPC 项目主要由公司下属的国际工程分公司运作，国内 EPC 项目由公司下属的电力工程分公司运作。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。

目前，公司正在建设的重点 EPC 项目的规划总投资为 48.11 亿元，自筹资金比重高。截至 2017 年 3 月底，公司 EPC 累计投入 19.19 亿元，占总投资的 39.89%，2017 年 4~12 月和 2018 年仍将保持一定的投入规模，资金支出压力较大。

公司在建的主要项目有老挝色贡总承包 EPC 项目（以下简称“老挝色贡项目”）、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（以下简称“平煤神马项目”）、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（以下简称“内蒙古达茂旗项目”）以及由波兰分公司执行的 5 个项目（以下合称“波兰 EPC 项目”），分别占规划总投资的 42.82%、16.59%、15.38%

和 25.21%。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，其中老挝色贡项目以美元签订合同，公司根据合同预定的回款时间节点，提前 1~3 个月与银行签订远期结汇协议，固定交割日汇率，进行锁汇，尽量减少汇率波

动带来的影响。波兰 EPC 项目由波兰兹罗提结算，公司在项目所在地设有账户，结算收到当地的货币后，将用于在当地支付各种现场费用，资金在当地消化，不回流国内，无汇率风险。

表 11 截至 2017 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 2017 年 3 月底已经投资	2017 年 4 月-12 月投资计划	2018 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	30 个月	45161	40735	41129
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	2014.12.05	243 天	58089	3600	6200
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	73998	自有资金	2015.03.25	274 天	54570	5300	6400
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，现由波兰分公司执行	68880	自有资金	2013.10.10	74 个月	19742	15435	7900
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，现由波兰分公司执行	12162	自有资金	2013.12.10	40 个月	1806	4700	1400
波兰 400KV 科杰尼采变电站重建工程，合同金额为 10700 万兹罗提，现由波兰分公司执行	21058	自有资金	2014.05.09	40 个月	12285	2870	0
波兰 220KV 克拉伊尼克林卡线路重建总包工程，合同金额 3450 万兹罗提，现由波兰分公司执行	6038	自有资金	2015.11.23	72 个月	144	337	2200
波兰 400KV 格但斯克项，合同金额 7500 万兹罗提，现由波兰分公司执行	13125	自有资金	2016.01.28	48 个月	103	4358	6900
合计	481050	--	--	--	191900	77340	72129

资料来源：公司提供

项目回款方面，截至 2017 年 3 月底，老挝色贡项目回款 33119 万元，为该项目 15% 的预付款；平煤神马项目工期延期，已于 2017 年 6 月全部完工，目前处于项目验收阶段，预计 2017 年前实现回款；内蒙古达茂旗项目方面，由于天气及地理位置等原因，项目施工进度相对计划有所延迟，合同约定客户在项目全部完工后方进行付款，截至 2017 年 3 月底回款

2220 万元；波兰 EPC 项目由于受当地天气影响、客户对施工项目计划中途进行修改等原因，施工进度出现不同程度的延误，截至 2017 年 3 月底合计回款 18034 万元。公司 EPC 总承包项目整体回款进度较缓慢，对资金形成一定占用。

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）销售量有望稳定上升；同时，随着公司海外总承包项目快速上升，公司未来销售市场将不断扩大。

5. 经营效率

2014~2016年，销售债权周转次数分别为1.11次、1.23次和1.33次，近三年存货周转次数分别为2.17次、2.51次和2.28次，总资产周转次数逐年下降，分别为0.44次、0.50次和0.50次。总体来看，公司经营效率持续提升。

6. 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2017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、平高集团产业基建项目特高压开关试验建设项目等，预计总投资16.83亿元，截至2017年3月底投资12.80亿元。公司拟建工程项目预计投资5.21亿元，规模较小。总体看，公司在建工程项目已完成大部分投资，未来在建及拟建工程资本支出压力不大，融资压力有所减轻。

表12 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2017年3月底完成投资	2017年4月-12月投资计划	2018年投资计划
平高集团产业基建项目特高压开关试验建设项目	1.51	自筹资金	0.24	1.27	--
平高集团“三供一业”分离移交改造项目	0.79	50%自筹、50%国家补贴	0.07	0.64	0.09
平高电气天津智能真空开关科技园项目一期	13.79	募集资金、自有资金	11.77	1.55	--
电镀厂扩建项目	0.72	自筹资金	0.72	--	--
合计	16.81	--	12.80	3.46	0.09

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、国内领先水平在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。

项目总投资 25.27 亿元，其中项目一期投资概算 13.79 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 11.77 亿元，预计 2017 年内完工。项

目二期待一期工程释放产能后再进行建设，暂时无投资计划。全部两期建设完成后，预计每年将带来收入 70 亿元，利润 6 亿元。

表 13 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	2017 年计划投资	2018 年计划投资
河南平高电气股份有限公司在印度投资建厂项目	5.12	自筹	2.04	1.46
平高集团平高电气特高压 GIL 厂房改造项目	0.09	自筹	0.09	--
合计	5.21	--	2.13	1.46

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的 2016 年财务数据已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计¹，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 18 家，较 2015 年底新增 1 家：北京平高清大科技发展有限公司。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围较 2016 年底无变化，公司财务数据的可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 221.60 亿元，所有者权益合计 113.88 亿元（其中少数股东权益 65.68 亿元）；2016 年实现营业收入 102.40 亿元，利润总额 10.30 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 220.13 亿元，所有者权益合计 111.90 亿元（其中少数股东权益 65.42 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 18.31 亿元，利润总额 0.71 亿元。

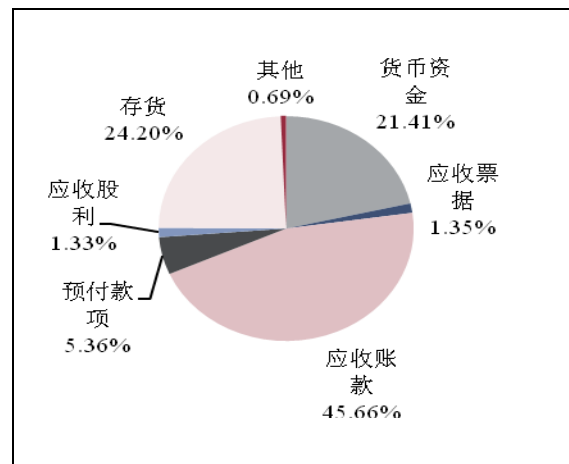
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 221.60 亿元，同比增长 18.37%。从构成来看，流动资产占 72.31%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 160.23 亿元，同比增长 24.58%，流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 34.31 亿元，主要为银行存款。其中使用受限的货币资金为 4.14 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占货币资金总额的 12.07%。

2014~2016 年，公司应收账款分别为 62.36 亿元、75.02 亿元和 73.15 亿元。2016 年底的应收账款中，账龄在 1 年以内的占比为 58.23%，1~2 年的占比 18.22%，2~3 年的占比 7.79%，3 年以上的占比 15.77%，应收账款账龄较长；从集中度来看，前五名债务人所欠款项合计占 23.17%，集中度不高。2016 年底的应收账款中，国家电网及其子公司所欠额度占

¹ 2017 年 6 月，立信会计师事务所（特殊普通合伙）接到财政部通知，由于其在执行审计业务过程中未能勤勉尽责，被责令自 2017 年 5 月 23 日起暂停承接新的证券业务，并于 2 个月内完成整改。财政部、证监会将根据其整改情况做出是否允许其恢复承接新的证券业务的决定。

比达到 60%，由于国家电网为公司的母公司，应收账款回收风险不大。2016 年公司对应收账款累计提取坏账准备 7.50 亿元，占应收账款账面余额的 9.30%，计提较充分。

表 14 截至 2016 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
国家电网公司	7.01	8.69	--
国网山东省电力物资公司	4.10	5.08	--
国网山西省电力公司	3.43	4.25	--
中国能源建设集团西北电力建设甘肃工程有限公司	2.13	2.64	0.11
国网陕西省电力公司	2.03	2.51	--
合计	18.69	23.17	0.11

资料来源: 公司审计报告

截至 2016 年底, 公司存货账面余额 38.80 亿元, 主要由自制半成品及在产品 12.92 亿元、已完工未结算的工程 9.36 亿元、原材料 8.46 亿元和库存商品 8.05 亿元构成。累计计提存货跌价准备 246.54 万元, 主要为对原材料计提的减值, 2016 年公司存货账面价值 38.77 亿元, 同比增长 39.73%, 主要系公司营业规模增加导致自制半成品和在产品增加较快所致。

非流动资产

截至 2016 年底, 公司非流动资产 61.37 亿元, 同比略有增长。非流动资产主要为固定资产 (占 50.01%) 和无形资产 (占 20.35%)。

截至 2016 年底, 公司固定资产账面原值为 46.15 亿元, 累计计提折旧 15.46 亿元, 固定资产账面价值为 30.69 亿元, 主要为房屋、建筑物 17.71 亿元和机器设备 8.58 亿元。

截至 2016 年底, 公司无形资产为 12.49 亿元, 同比保持稳定。从构成来看, 主要为土地使用权 5.72 亿元、专利权 1.04 亿元和非专利技术 1.60 亿元等。

截至 2017 年 3 月底, 公司资产总额为 220.13 亿元, 流动资产和非流动资产分别占 71.97% 和 28.03%, 资产规模和结构较 2016 年底变动不大。

总体看, 公司资产规模较快增长, 以流动

资产为主, 但应收账款和存货占比较大, 公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底, 公司负债合计 107.72 亿元, 同比保持稳定。负债中流动负债占 91.71%, 公司负债以流动负债为主。

截至 2016 年底, 公司流动负债 98.79 亿元, 同比变化不大, 其中主要以短期借款 (占 22.08%)、应付账款 (占 34.33%) 和应付票据 (占 18.63%) 为主。

截至 2016 年底, 公司短期借款 21.82 亿元, 同比下降 43.58%, 短期借款以信用借款为主; 应付账款规模保持稳定, 2016 年底为 33.92 亿元, 其中账龄在 1 年以内的占比 76.68%, 1~2 年的占比 20.22%, 应付账款账龄较短; 应付票据为 18.40 亿元, 全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底, 公司预收款项 14.91 亿元, 同比增长 38.56%, 主要系公司百万伏产品销量逐年增加, 公司按照合同约定收取的预付款同比增长所致。

截至 2016 年底, 公司非流动负债 8.93 亿元, 同比减少 18.53%。从构成上看, 主要为应付债券 8.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底, 公司负债总额 108.23 亿元, 其中流动负债占 91.76%, 非流动负债占 8.24%, 负债规模和结构较 2016 年底变化不大。

有息债务方面, 截至 2016 年底, 公司全部债务为 51.71 亿元, 其中短期债务占比为 83.59%。2016 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.61%、31.23% 和 6.94%, 同比分别下降 9.90、14.11 和 4.96 个百分点, 公司债务负担有所减轻。

截至 2017 年 3 月底, 公司全部债务为 56.83 亿元, 其中长期债务 8.49 亿元, 短期债务 48.34 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 49.17%、

33.68%和7.05%。

总体看，公司有息债务规模增长不快，公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

所有者权益

跟踪期内，由于平高电气完成增发，公司所有者权益大幅增长，截至2016年底为113.88亿元（其中少数股东权益65.68亿元），归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占80.16%）和资本公积（占19.82%）构成。

截至2017年3月底，公司所有者权益111.90亿元（含少数股东权益65.42亿元），较2016年底变动不大。

整体看，跟踪期内公司所有者权益大幅增长，其中少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入、营业成本快速增长，2016年分别为102.40亿元和75.89亿元，同比分别增长18.01%和18.22%；同期营业利润率为25.45%，公司盈利能力保持稳定。

2016年，公司期间费用为15.07亿元，占同期营业总收入的比重保持稳定，2016年为14.72%。公司销售费用、管理费用和财务费用都呈上升态势，2016年分别为5.24亿元、7.42亿元和2.41亿元。

公司投资收益和营业外收入占比较小，2016年投资收益0.24亿元，主要为对平高东芝（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两家合营企业按权益法确认的长期股权投资收益；同期营业外收入0.30亿元，主要为政府补助等。

2016年，公司利润总额为10.30亿元，较上年的8.56亿元增长明显。从盈利指标看，公司营业利润率保持稳定，2016年为25.45%；总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2016年分别为5.31%和5.74%。

2017年1~3月，公司实现营业收入18.31亿元，利润总额0.71亿元，同比分别增长

47.30%和7.58%。

总体看，近年来公司利润持续上升，公司整体盈利能力较强。

4. 现金流分析

2016年，公司经营活动现金流入量为113.91亿元，同比增长39.67%，主要系本年经营规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金增长较快。同期现金收入比为99.91%，较上年的83.12%明显提升，主要系公司加大应收账款催收力度所致；2016年公司经营活动现金流出106.07亿元，同比增长25.79%，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2016年公司经营性现金流净额为7.84亿元，较上年的-2.77亿元有所好转。

跟踪期内，公司投资活动现金流入和流出量都呈下降趋势，2016年分别为0.06亿元和3.69亿元，同比分别下降80.19%和7.23%。主要为取得投资收益收到的现金以及购建固定资产和无形资产所支付的现金。同期公司投资活动现金流量净额为-3.63亿元，同比保持稳定。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入和流出量快速增长，2016年分别为105.71亿元和91.64亿元，同比分别增长45.69%和45.52%。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。2016年筹资活动现金流量净额为14.07亿元。

2017年1~3月，公司经营性现金流净额-21.01亿元；投资活动产生的现金流量净额-2.67亿元；筹资活动产生的现金流量净额4.40亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流由负转正，经营获现能力有所好转，对外融资需求较小。

5. 母公司财务状况

截至2016年底，母公司资产总额91.70亿元，流动资产56.27亿元（占61.36%），非

流动资产 35.43 亿元（占 38.64%）；流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成，分别为 15.57 亿元、6.07 亿元、21.62 亿元和 8.13 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 27.27 亿元。

截至 2016 年底，母公司负债合计 47.27 亿元，流动负债 44.24 亿元（占 93.59%），非流动负债 3.03 亿元（占 6.41%）；流动负债中短期借款和应付账款规模较大，分别为 10.73 亿元和 21.10 亿元；非流动负债主要系 3.00 亿元应付债券。

截至 2016 年底，母公司所有者权益合计 44.43 亿元，其中实收资本 38.64 亿元，资本公积 1.61 亿元，未分配利润 3.77 亿元。

2016 年母公司实现营业收入 30.10 亿元，利润总额 12.65 亿元。同期母公司经营活动现金净流入 32.25 亿元。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年公司流动比率和速动比率分别为 162.19% 和 122.95%，同比分别增加 31.73 和 20.63 个百分点；2017 年 3 月底分别为 159.54% 和 116.12%。同期公司经营现金流动负债比为 7.93%，较上年的-2.81% 明显改善。公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2016 年公司 EBITDA 为 16.38 亿元。EBITDA 利息倍数为 7.28 倍，同比增加 0.46 个百分点，全部债务/EBITDA 为 3.16 倍，同比减少 1.35 个百分点。EBITDA 对债务本息的保障能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 229.08 亿元，已使用额度 50.13 亿元，未使用额度 178.95 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. 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 2017 年 7 月 12 日，公司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 3 笔欠息记录，均为银行系统问题所致，截至 2014 年 7 月已全部结清。

8. 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。

十一、存续债券偿还能力分析

截至 2017 年 3 月底，公司一年内到期债券余额 6 亿元，公司现金类资产（剔除使用受限的货币资金）对一年内到期债券余额保障程度高；截至 2017 年 3 月底，公司全部应付债券余额为 7 亿元，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及 EBITDA 对全部债券余额的保障程度高。

表15 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

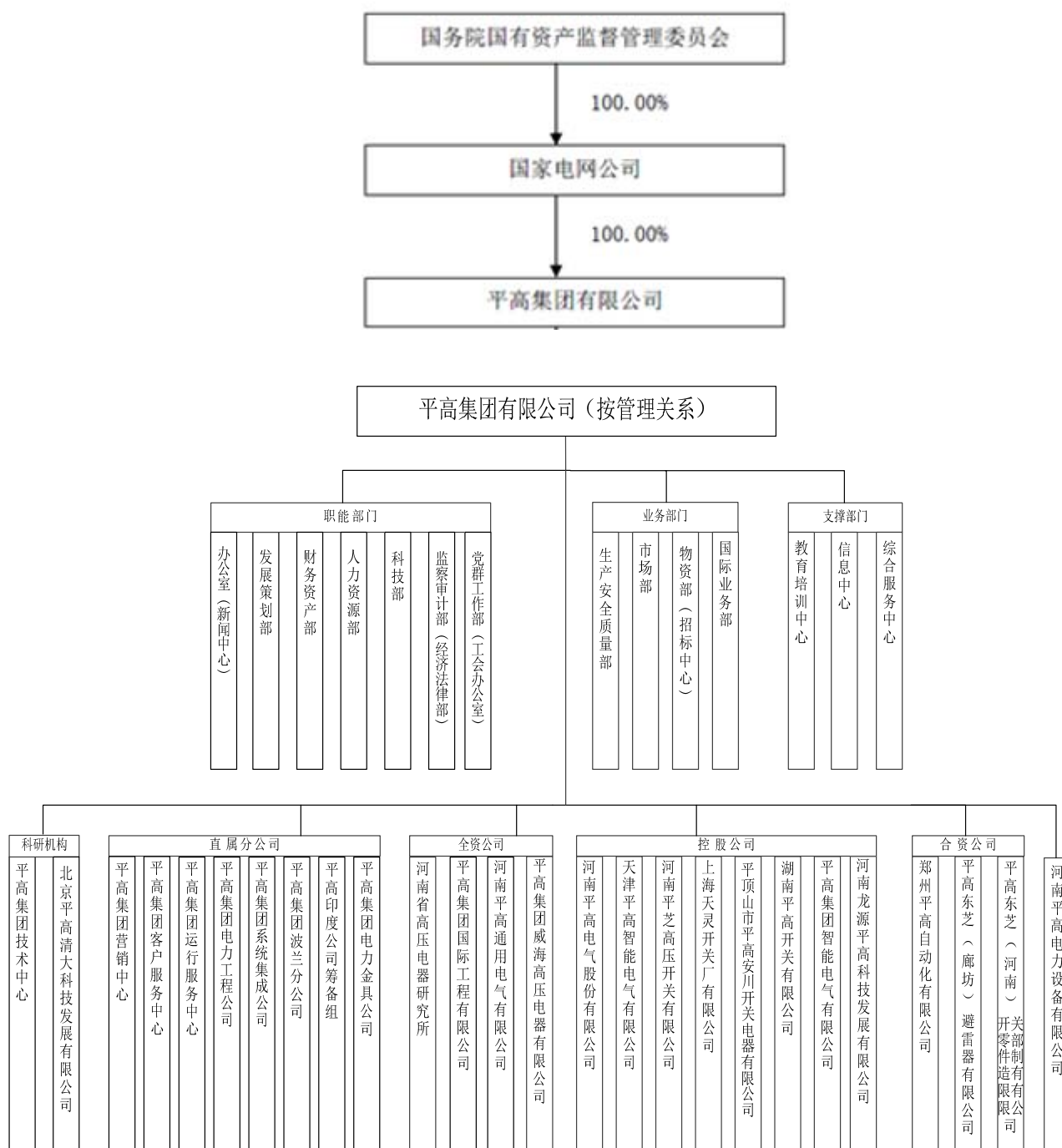
项目	2016 年
一年内到期债券余额	6.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.39
经营活动现金流入量/应付债券余额	16.27
经营活动现金净流量/应付债券余额	1.12
EBITDA/应付债券余额	2.34

资料来源：联合资信整理

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⁺，评级展望为稳定，维持“16 平高 CP001”的信用等级为 A-1；并维持“16 平高 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2016 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	总资产 (万元)	所有者权益 (万元)	2016 年	
						营业收入 (万元)	净利润 (万元)
1	河南省高压电器研究所	研究及鉴定	100.00	5792.73	1292.77	3994.39	91.62
2	平高集团威海高压电器有限公司	高压电器制造	100.00	46481.03	20754.34	32701.85	2051.66
3	平高集团智能电气有限公司	高压电器制造	100.00	24313.17	5157.22	31095.05	-31.79
4	平顶山平高安川开关电器有限公司	高压电器制造	75.00	8487.4	1496.75	7523.73	3.67
5	上海天灵开关厂有限公司	高压电器制造	90.00	78330.08	36218.78	75284.4	6271.19
6	河南平高电气股份有限公司	高压电器制造	38.51	1769569.82	935301.69	886971.45	126505.63
7	湖南平高开关有限公司	工业制造	60.00	26399.01	6795.32	12137.08	504.66
8	平高集团国际工程有限公司	工程施工	100.00	128852.45	63829.53	93670.72	6708.32
9	河南平高通用电气有限公司	销售及售后服务	100.00	270406.18	105768.6	111462.58	4803.27
10	北京平高科大科技发展有限公司	技术服务及研发	100.00	936.24	925.52	445.63	25.52
11	河南平高电气销售有限责任公司	销售及售后服务	100.00	12512.28	3898.16	6251.53	659.88
12	河南平芝高压开关有限公司	高压电器制造	75.00	196244.37	99830.34	150570.97	15900.89
13	四川平高高压开关维修有限公司	检修服务	100.00	1171.73	483.38	379.49	18.17
14	广州平高高压开关维修有限公司	检修服务	100.00	960.38	607.84	705.17	24.49
15	天津平高电气设备检修有限公司	检修服务	100.00	1359.31	812.97	826	28.07
16	天津平高智能电气有限公司	高压电器制造	100.00	156013.97	115348.12	22489.5	-8007.61
17	上海雷泽灵电气有限公司	高压电器制造	66.00	2915.92	1061.14	4449.6	148.31
18	希捷爱斯(上海)电气有限公司	高压电器制造	74.00	3880.74	1980.99	6430.39	144.63

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.38	17.77	36.47	17.61
资产总额(亿元)	158.64	187.21	221.60	220.13
所有者权益(亿元)	73.97	77.66	113.88	111.90
短期债务(亿元)	38.04	53.92	43.22	48.34
长期债务(亿元)	5.65	10.48	8.49	8.49
全部债务(亿元)	43.69	64.40	51.71	56.83
营业收入(亿元)	70.17	86.77	102.40	18.31
利润总额(亿元)	6.42	8.56	10.30	0.71
EBITDA(亿元)	10.37	14.28	16.38	--
经营性净现金流(亿元)	-1.83	-2.77	7.84	-21.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.11	1.23	1.33	--
存货周转次数(次)	2.17	2.51	2.28	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.50	0.50	--
现金收入比(%)	80.07	83.12	99.91	56.00
营业利润率(%)	26.79	25.45	25.45	18.47
总资本收益率(%)	5.86	6.45	5.31	--
净资产收益率(%)	7.33	9.09	5.74	--
长期债务资本化比率(%)	7.10	11.89	6.94	7.05
全部债务资本化比率(%)	37.13	45.33	31.23	33.68
资产负债率(%)	53.37	58.51	48.61	49.17
流动比率(%)	137.44	130.46	162.19	159.54
速动比率(%)	107.49	102.31	122.95	116.12
经营现金流动负债比(%)	-2.34	-2.81	7.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.04	6.82	7.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	4.51	3.16	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计

附件 4 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 5-1 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为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4 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