

跟踪评级公告

联合[2018]777号

河南平高电气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

河南平高电气股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

河南平高电气股份有限公司公开发行的“15 平高债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

河南平高电气股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 平高债	5.50 亿元	3 年	AA+	AA+	2017 年 5 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 8 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	177.25	192.32	189.03
所有者权益（亿元）	93.53	91.78	91.29
长期债务（亿元）	5.49	0.00	0.00
全部债务（亿元）	29.11	45.40	42.13
营业收入（亿元）	88.70	89.60	11.84
净利润（亿元）	12.65	6.47	-0.42
EBITDA（亿元）	19.34	12.56	--
经营性净现金流（亿元）	15.18	-7.57	-5.56
营业利润率（%）	27.37	19.65	13.21
净资产收益率（%）	14.56	6.98	-0.46
资产负债率（%）	47.23	52.28	51.71
全部债务资本化比率（%）	23.73	33.09	31.58
流动比率（倍）	1.62	1.40	1.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.66	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	20.52	11.57	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.52	2.28	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、数据单位除特别说明外，均指人民币。3、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、2018 年 1-3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，河南平高电气股份有限公司（以下简称“公司”或“平高电气”）所处的输配电及控制设备制造行业发展良好，公司资产和收入规模有所增长，整体债务负担仍较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到原材料价格上升、市场竞争激烈、关联交易规模很大、盈利水平下降、经营活动现金转为净流出、大额应收账款对资金占用明显以及债务结构有待改善等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

考虑到中国输配电及控制设备制造行业良好的成长性，随着特高压建设、配电网建设和“一带一路”战略的继续实施，公司仍旧面临良好的发展机遇，预计公司未来综合实力将有所提升。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“15 平高债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内，我国电网建设投资维持在较大规模，随着特高压建设、配电网建设和“一带一路”战略实施，公司仍旧面临良好的发展机遇。

2. 跟踪期内，公司资产和收入规模保持增长，整体债务负担较轻。

关注

1. 跟踪期内，输配电设备制造行业竞争激烈，加之原材料价格上升，公司主要产品价格有所下滑，压缩了公司盈利空间，盈利能力大幅下降。

2. 跟踪期内，公司应收账款金额较大，对营运资金占用明显，且货币资金受限比例较高，整体资产质量一般。

3. 跟踪期内，公司关联交易规模较大，面临着一定关联交易风险。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

康赣华

电话：010-85172818

邮箱：kanggh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

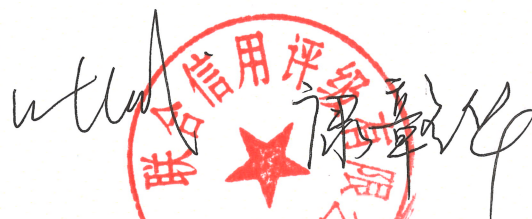
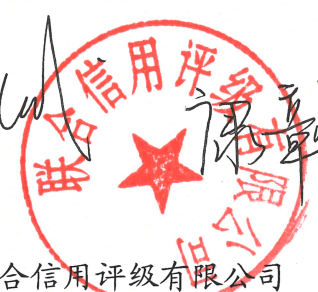
本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

河南平高电气股份有限公司（以下简称“公司”或“平高电气”）前身为平顶山平高电气有限责任公司，于 1998 年 12 月成立，初始注册资本 12,000 万元。1999 年 7 月，平顶山平高电气有限责任公司整体变更为河南平高电气股份有限公司，注册资本及股本均为 12,350 万元。

公司于 2001 年 1 月在上海证券交易所首次公开发行股票并于次月上市，公司股票代码“600312.SH”，股票简称“平高电气”，发行后公司股本增至 18,350 万元。后经多次资本公积转增股本、未分配利润转增股本以及增发等，截至 2017 年底，公司总股本为 135,692.13 万元，平高集团有限公司（以下简称“平高集团”）持有公司 40.50% 的股份，为公司的控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围无变化；组织结构无变化；截至 2017 年底，公司拥有在职员工 5,464 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 192.32 亿元，负债合计 100.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 88.53 亿元。2017 年，公司实现营业收入 89.60 亿元，净利润（含少数股东损益）6.47 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 6.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.87 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 189.03 亿元，负债合计 97.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.29 亿元，归属于母公司的所有者权益为 88.14 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.84 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 -0.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -5.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 -4.63 亿元。

公司注册地址：河南省平顶山市南环东路 22 号；法定代表人：成卫。

二、本次债券概况

经证监许可[2015]1974 号文核准，公司获准公开发行不超过 5.50 亿元的公司债券。本次债券名称为“河南平高电气股份有限公司 2015 年公司债券”，证券简称“15 平高债”，证券代码“122459.SH”，发行规模 5.50 亿元，已于 2015 年 9 月 16 日发行结束，票面利率为 3.93%，每年付息一次，到期还本，最后一期利息随本金偿还。本次债券扣除发行费用 181.50 万元后，募集资金净额为 54,818.50 万元；截至 2017 年底，本次债券募集资金已全部用于补充流动资金。

公司已于 2017 年 9 月 13 日支付了本次债券在 2016 年 9 月 15 日至 2017 年 9 月 15 日之间的

利息 2,161.50 万元。

三、行业分析

1. 行业概况

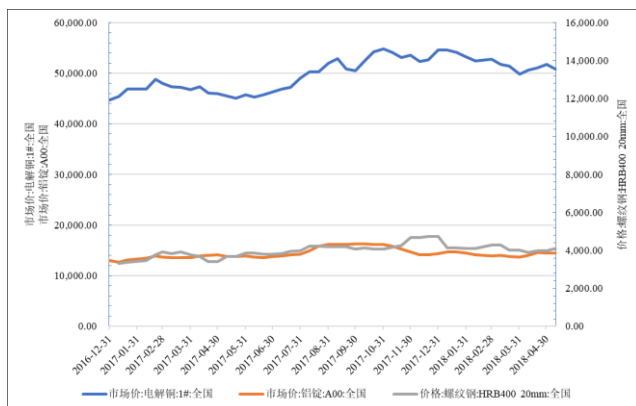
公司业务范围涵盖输配电设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、服务与工程承包，核心业务为高压开关业务、配电网开关业务、国内外电力工程总承包业务和开关产品运维检修业务，属于输配电及控制设备制造行业。

输配电及控制设备制造行业的发展与社会用电需求息息相关，受国民经济影响较大，也是国民经济发展中重要的装备工业之一，担负着为国民经济、国防事业以及人民生活电气化提供所需的各种各样的电气设备的重任。从社会用电需求来看，2017 年我国全社会电力消费增速回升，电力供应总体宽松；全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.57%，较上年提高 1.56 个百分点；一、二、三产用电占比分别为 2.12%、81.67%和 16.21%，三次产业用电结构与上年基本一致；同时，我国第三产业和城乡居民一直保持着较高的用电需求增速。

从行业下游需求来看，近年来行业主要增长助力来自电力系统发展。2017 年，国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）完成电网投资 4,854 亿元。110（66）千伏及以上线路开工 4.9 万公里、投产 5.5 万公里，建成“两交五直”特高压工程，“四交四直”工程全面竣工，特高压投产规模创历史新高。2018 年，国家电网计划投资 4,989 亿元用于电网建设，计划开工 110（66）千伏及以上线路 6.1 万公里、变电（换流）容量 3.8 亿千伏安（千瓦）；计划投产 110（66）千伏及以上线路 5.2 万公里、变电（换流）容量 3 亿千伏安（千瓦），同时加快建设坚强智能电网，力争蒙西-晋中、张北-北京西、陕北-武汉等特高压工程核准、开工，并加快推进北京西-石家庄、山东-河北环网、苏通 GIL 管廊等特高压交流工程。同时推动产业转型升级，推进电工装备制造、新能源等业务重组整合，深化“互联网+先进制造业”，加快现代化配电网建设，大力服务“一带一路”建设。

上游原材料方面，输配电及控制设备行业的主要原材料为钢、有色金属（主要是铜、铝）及非金属材料等大宗商品。2017 年，我国钢、铜、铝价格均有不同程度的上涨，截至 2017 年底，我国螺纹钢价格为 4,452.00 元/吨，较年初增长 34.79%；电解铜价格为 54,539.30 元/吨，较年初增长 21.93%；铝锭（A00）价格为 14,393.10 元/吨，较年初增长 11.06%。

图 2 2017 年以来我国铜、铝及钢材价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

行业竞争方面，我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。以高压开关为例，高压开关国内市场主要以中国西电集团公司、平高电气和新东北电气集团有限公司为代表的传统“三大开”为主，近年来，一些国内民营企业相继涉足高压开关设备领域，在中压和部分高压设备领域，占领了传统“三大开”的部分市场，加上跨国集团不断渗透，整个市场竞争愈加激烈。

总体看，智能电网、现代化配电网和“一带一路”战略的不断推进，将给输配电及控制设备制造带来商机。但是，输配电及控制设备行业企业较多且同质化较严重，未来行业竞争将更为激烈。此外，钢、铜、铝等原材料价格上涨对不利于行业内企业的成本控制。

2. 行业政策

2017年，国家相继出台电力体制改革、输配电行业发展，电网规划建设以及能源互联网等方面的政策。

2017年7月24日，发改委、能源局印发《推进并网型微电网建设试行办法》，就推进并网型微电网建设进行了相关部署。2017年8月22日，发改委办公厅印发《关于全面推进跨省跨区和区域电网输电价格改革工作的通知》，决定在省级电网输配电价改革全覆盖的基础上，开展跨省跨区输电价格核定工作，建立科学合理的输配电价形成机制，促进跨省跨区电力市场交易。2017年9月26日，发改委、工信部、财政部、住建部、国资委、能源局六部门联合印发了《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》，从需求侧促进可再生能源电力的有效消纳利用。此外，能源局还支持了一系列微电网、能源互联网、风光水火储多能互补集成优化示范工程。以上扶持政策从长远看，有助于加深电力体制市场化程度，支撑电力行业良性持续发展。

总体看，国家电力体制改革市场化程度加深，为行业内企业发展创造了良好的政策环境。

3. 行业关注

（1）行业利润受原材料价格的影响较大

2017年以来，钢、铜、铝等原材料的价格上涨较快，若成本无法转嫁至下游，将不利于企业的成本控制能力和盈利能力。

（2）市场竞争激烈

近年来，一些国内民营企业相继涉足高压开关设备领域，进入常规产品及低端市场，市场竞争更加激烈。而跨国集团也凭借其品牌优势、丰富的研发制造经验和雄厚的资金优势，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。

（3）产业政策变动的风险

我国正处于快速工业化、信息化、城镇化发展的进程中，电力行业投资保持稳定。如果未来国家发展政策发生转变或投资需求下降，将会对行业成长性造成一定影响。

4. 未来发展

输配电及控制设备制造行业的未来发展与电网投资规模密切相关。未来，国家电网计划深化全球能源互联网发展理念，积极推进东北亚电网、“一带一路”沿线国家电网互联互通，力争西纵、中纵、华中环网等关键特高压工程核准、开工；重点建设智能现代城市配电网，提高建设标准、设备质量和自动化水平；年内完成小城镇（中心村）电网改造升级、农田灌溉机井通电及改造工程。“十三五”期间，国家电网将投资2.70万亿元，计划在2020年建成东部、西部同步电网，建

设 22 项特高压交流和 19 项直流工程，加快推进配电网升级改造。国家能源局发布了《配电网建设改造行动计划（2015-2020）》，明确将全面加快现代配电网建设，2015~2020 年配电网建设改造投资不低于 2 万亿元。

总体看，“十三五”期间仍是电网建设的高峰期，未来智能电网、配电网建设的深入推进以及海外电力市场的不断开拓，将对输配电及控制设备制造行业发展起到支撑作用。

四、管理分析

截至 2018 年 3 月底，公司的法人治理结构没有发生变化，股东大会、董事会、监事会分别按其职责行使决策权、执行权和监督权。

截至 2018 年 3 月底，因工作变动和任期届满等原因，公司 2 名董事（1 名董事长、1 名独立董事）、3 名副总经理、1 名财务总监和 1 名董事会秘书离任，公司均已对以上职务进行了选举或聘任，已相应补充了人员。

表1 2017~2018年3月底公司董事、监事变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
任伟理	董事长	离任	工作变动
徐国政	独立董事	离任	任期届满
孙 鹏	副总经理	离任	工作变动
刘 刚	副总经理	离任	工作变动
邹高鹏	副总经理	离任	工作变动
李广辉	财务总监	离任	工作变动
常永斌	董事会秘书	离任	工作变动
成 卫	董事长	选举	公司聘任
吴 翊	独立董事	聘任	公司聘任
杨 力	副总经理	聘任	公司聘任
李 旭	副总经理	聘任	公司聘任
郭英杰	副总经理	聘任	公司聘任
李海峰	财务总监	聘任	公司聘任
刘湘意	董事会秘书	聘任	公司聘任

资料来源：公司年报

公司新任董事长成卫先生，1965 年生，中共党员，高级工程师，西安交通大学电气绝缘及电缆技术专业本科学历，历任河南送变电建设公司经营部主任、副经理、总经济师、经理、党委委员，河南省电力公司基建部（特高压工程办公室）主任，国家电网有限公司基建部副主任，国网建设检修有限公司筹备组成员，中国电力技术装备有限公司副总经理、党组成员，国家电网有限公司直流建设分公司党组书记、副总经理、董事、总经理、党委副书记。2018 年 1 月起接替原董事长任伟理先生担任公司董事长。

公司财务总监李海峰先生，1979 年生，中级会计师，河南财经学院会计学学士。历任平顶山天鹰集团有限责任公司内部银行会计，上海平高高压开关有限公司总经理助理，平高集团智能电气有限公司财务科科长，平高集团通用电气财务部副部长，平高集团财务资产部副部长，河南平高电气股份有限公司财务部副部长（主持工作）、财务部部长，平高集团国际工程有限公司（以下简称“国际工程”）财务部部长。2017 年 12 月起担任公司财务总监。

总体看，跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，核心管理团队人员变动较大，但大多属于任满换届，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高压开关的研发、生产和销售，主导产品包括中低压到特高压范围内多种电压级别的封闭组合电器（GIS）、高压隔离开关和接地开关，同时还生产开关设备相关配件等产品，其中 110kV 以上封闭组合电器仍是公司收入和利润的主要来源。

2017 年，公司实现主营业务收入 87.32 亿元，较上年小幅下降 0.22%；公司主营业务收入占营业收入 97.46%，主营业务突出。收入构成方面，2017 年，除高压板块收入占比由上年的 61.72% 下降至 56.24% 外，其他各板块在营业收入中的占比均有小幅提升。2017 年，高压板块实现收入 50.39 亿元，较上年下降 7.96%，主要系产品售价下降与部分特高压项目建设推迟所致；中低压及配网板块实现收入 16.10 亿元，较上年增长 8.86%，主要系天津平高智能电气有限公司合同收入同比增加 1.61 亿元所致；国际业务板块收入 11.57 亿元，较上年增长 24.01%，主要系子公司国际工程国际业务规模较大所致；检修运维及其他板块实现收入 9.27 亿元，较上年增长 7.17%，主要系子公司河南平高通用电气有限公司工程施工业务实现收入 2.28 亿元所致。

毛利率方面，2017 年，受原材料价格上涨与产品售价下降双重因素影响，公司高压板块毛利率为 24.73%，较上年下降 9.19 个百分点；中低压及配网板块毛利率为 9.47%，较上年下降 8.26 个百分点；国际业务板块毛利率为 13.41%，较上年下降 1.90 个百分点；检修运维板块及其他毛利率为 24.89%，较上年变化不大；受上述因素综合影响，公司主营业务综合毛利率下降 7.74 个百分点至 20.43%。

表 2 2016~2017 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高压板块	54.75	61.72	33.92	50.39	56.24	24.73
中低压及配网板块	14.79	16.67	17.73	16.10	17.97	9.47
国际业务板块	9.33	10.52	15.31	11.57	12.91	13.41
检修运维板块及其他	8.65	9.75	23.45	9.27	10.35	24.89
合计	87.52	98.67	28.17	87.32	97.46	20.43

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，受特高压产品销售同比下降影响，公司实现营业收入 11.84 亿元，较上年同期下降 19.64%；实现净利润-0.42 亿元，较上年同期大幅下降 139.05%。

总体看，2017 年，公司主营业务收入较上年小幅下降；受原材料价格上涨与产品售价下降双重因素影响，主要产品毛利率均有所下降。

2. 原材料采购

2017 年，公司业务仍呈现“重料轻工”特征，原材料采购价格对公司业务经营具有重大影响。公司采购原材料主要包括铜、铝、钢的管材、板材、型材和零部件/电器件等。2017 年，公司原材料采购成本为 54.64 亿元，较上年增长 25.28%，主要系铜、铝、钢的管材、板材、型材的价格上涨所致，占主营业务成本的比例为 78.64%，较上年上升 9.26 个百分点。

2017 年，公司采购模式和结算方式无变化，公司向前五名供应商的采购金额为 6.89 亿元，占年度采购总额的比例为 8.69%，较 2016 年下降了 2.07 个百分点，集中度有所下降，集中度较低。

表 3 2017 年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占总采购额比例
国家电网公司及其所属公司	1.72	2.17
株式会社东芝	1.64	2.06
平高东芝（河南）开关零部件制造有限公司	1.42	1.79
中国能源建设集团西北电力建设甘肃工程有限公司	1.08	1.37
河南新瑞源智能电气有限公司	1.03	1.30
合计	6.89	8.69

资料来源：公司年报

总体看，2017 年，公司原材料采购模式和结算方式变化不大，原材料价格上行，采购集中度仍较低。

3. 产品产销情况

公司主要产品均属于高压开关产品，产品共分三大类 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）。截至 2017 年底，公司拥有多座国内现代化的高压开关生产厂房，拥有作业面积 98,733 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 4 座，具备年生产 GIS4,000 间隔的生产能力；拥有断路器装配作业面积 40,667 平方米，年生产 GCB 断路器 5,000 台；公司年产隔离开关 8,000 余组，是目前中国最大的高压隔离开关生产基地。由于公司产品技术水平、个性化程度较高，多采用以销定产的生产模式。

2017 年，公司产能较上年无变化。2017 年，受部分特高压项目建设推迟影响，公司高压板块主要产品产量为 5,794 间隔/台/组，较上年下降 14.32%；销售量为 6,268 间隔/台/组，较上年下降 9.50%；库存量为 1,037 间隔/台/组，较上年下降 31.37%；高压板块产销率为 108.18%，较上年提高 5.76 个百分点。受公司以销定产影响，2017 年，公司中低压及配网板块主要产品产量为 27,479 间隔/台/组，较上年增长 33.21%；销售量为 27,983 间隔/台/组，较上年增长 65.57%；库存量为 6,361 间隔/台/组，较上年下降 7.34%；中低压及配网板块产销率为 101.83%，较上年提高 19.90 个百分点。

表 4 2016~2017 年公司主要产品产销及库存情况分析（单位：间隔/台/组、%）

年度	高压板块		中低压及配网板块	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
产量	6,762	5,794	20,628	27,479
销量	6,926	6,268	16,901	27,983
库存量	1,511	1,037	6,865	6,361
产销率	102.42	108.18	81.93	101.83

资料来源：公司年报、联合评级整理

由于国内高压、超高压、特高压输电网络由国家组织建设、市场采购方较为集中，2017 年，公司前五名客户销售金额合计 80.17 亿元，占年度销售总额的比例为 89.48%，较上年变化不大，集中度仍很高，系公司主要客户仍为国家电网及其所属公司所致。2017 年，公司销售模式未发生

变动，主要仍采取点对点招投标的直销方式。

表 5 2017 年公司前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占总销售额比例
国家电网及其所属公司	53.40	59.60
平高集团	22.37	24.97
中国南方电网有限责任公司	2.30	2.56
Polskie Sieci Elektroenergetyczne	1.28	1.43
江苏智达高压电气有限公司	0.82	0.92
总计	80.17	89.48

资料来源：公司提供

公司产品的定价全部采用中标价，由于市场竞争较为激烈，2017 年，绝大多数产品市场价格较上年有所下降。2017 年，封闭组合电器（间隔）中，除 220kV 类产品销售均价略有上涨外，其他电压等级的产品销售均价较 2016 年均出现不同程度下滑；尤其是电压等级为 800kV 和 1,100kV 的封闭阻隔电器均价延续下降趋势，较上年分别下降了 23.02%和 12.35%；敞开式断路器和隔离开关/接地开关类的大部分产品价格也有所下降。2017 年，公司销售结算方式未发生变动。

表 6 2016~2017 年公司主要产品平均销售价格与同比变化情况（单位：万元、%）

产品类别	电压等级	2016 年	2017 年	2017 年
		均价	均价	同比变化
封闭组合电器（间隔）	110kV	35.95	35.55	-1.11
	220kV	77.58	83.32	7.40
	800kV	1,650.00	1,270.21	-23.02
	1,100kV	7,815.70	6,850.77	-12.35
敞开式断路器（台）	110kV	12.86	9.72	-24.42
	220kV	23.96	24.30	1.42
	330kV	53.15	46.51	-12.49
	550kV	90.13	75.25	-16.51
	800kV	534.41	464.96	-13.00
	1,100kV	1,225.00	1,131.06	-7.67
隔离开关/接地开关（组）	110kV	2.97	2.90	-2.36
	220kV	5.90	5.26	-10.85
	330kV	15.43	14.50	-6.03
	550kV	19.21	13.50	-29.72
	800kV	43.44	47.90	10.27

数据来源：公司提供

2017 年，公司新签合同 39.19 亿元，较上年下降 28.07%，主要系部分特高压项目推迟建设所致；其中，封闭组合电器产品中标金额为 35.48 亿元，敞开式断路器产品中标金额为 2.48 亿元，隔离/接地开关产品中标金额为 1.23 亿元。

表 7 2016~2017 年公司产品新签合同情况（单位：亿元）

产品名称	2016 年	2017 年
封闭组合电器	45.66	35.48
敞开式断路器	5.96	2.48
隔离/接地开关	2.86	1.23
总计	54.48	39.19

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司产能较上年无变化；受部分特高压项目建设推迟影响，公司高压板块

主要产品产销量及库存均有所下降，中低压及配网板块产销量有所提升；公司大部分产品销售价格有所下降；新签合同金额也有所下降，对公司未来收入有一定影响。

4. 关联交易

公司与控股股东及其子公司等关联方存在较大规模的日常持续性关联交易。关联交易方式主要体现在向关联方采购和销售两方面，公司从关联方采购、接受劳务或者向关联方销售商品均按照市场公允价格执行。

从关联交易规模上看，2017 年，公司从关联方平高集团及其所属企业、国家电网及其所属企业等采购、接受劳务的金额合计 4.33 亿元，占营业成本的比重为 6.09%，较 2016 年上升 0.63 个百分点；向关联方平高集团及其所属企业、国家电网及其所属企业等销售商品的金额合计 76.13 亿元，占营业收入的比重为 84.94%，较 2016 年略有上升。

表8 2016~2017年公司关联交易情况（单位：万元，%）

年份	从关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	采购金额	占营业成本比例	销售金额	占营业收入比例
2016 年	34,771.65	5.46	751,064.97	84.68
2017 年	43,349.13	6.09	761,339.79	84.94

资料来源：公司年报

总体看，公司关联交易金额仍较大，但均属于正常经营活动，交易程序公正、公开，交易价格公允。

5. 国际业务

公司积极拓展国际业务，国际业务的主要运营主体是国际工程和平高集团印度电力有限公司（以下简称“印度公司”）。国际工程主营电力能源工程承包；输配电及控制设备、配电开关控制设备、发电机及发电机组等的销售；输配电设备及控制设备技术服务；从事进出口业务。印度公司主营高压开关设备、控制设备及其配件（按国家有关规定）的制造、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）；经营本企业自产产品及相关技术进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外），投资及投资管理；房屋及设备租赁；道路普通货物运输、大型物件运输业务（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。2017 年，公司国际业务板块实现营业收入 11.57 亿元，较上年增长 23.98%；毛利率为 13.41%，较上年下降 1.90 个百分点。

未来，公司将在“一带一路”建设需求基础上，通过开展工程承包及经济技术合作，加快国际化产品认证和准入，不断实施国际化战略，进一步提高国际业务占公司业务的比重。

6. 经营关注

（1）受原材料价格的影响较大

2017 年以来，钢、铜、铝等原材料的价格上涨较快，若成本无法转嫁至下游，将对公司的成本控制能力和盈利能力造成较大影响。

（2）产品品类较为局限，面临较大的竞争压力

尽管公司在我国高压开关行业处于领先地位，但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多方面优势，逐渐

进入国内高压开关市场，公司目前的产品品类较为局限，面临较大的竞争压力。

(3) 关联交易规模较大，有一定关联交易风险

2017 年，公司向关联方销售商品占营业收入的比重为 84.94%，关联交易规模较大。公司订单主要来自关联方，来自关联方订单的下降将对其业绩产生不利影响，存在一定关联交易风险。

7. 未来发展

公司基于实施“一带一路”、“中国制造 2025”、全球能源互联网建设和配电网、农网升级改造等机遇，以电力装备制造商和系统集成商为发展定位，以开关类为核心的电力装备研发制造和能源系统综合解决方案作为主营业务，主要从全面推进产业转型升级、全面提升科技创新能力、全面提升市场营销能力、全面提升国际化水平四方面制订了未来发展战略。

在产业转型升级方面，公司以产业结构优化升级为主线，继续重点发展先进制造和制造服务：在巩固提升电工装备制造产业基础上，以示范项目为突破口，培育发展电力储能、电力电子和电能替代等业务；大力发展工程总承包、运维检修、综合能源服务等制造服务业务。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；2018 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。截至 2017 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 11 家，较年初无变化，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总额192.32亿元，负债合计100.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.78亿元，其中归属于母公司所有者权益为88.53亿元。2017年，公司实现营业收入89.60亿元，净利润（含少数股东损益）6.47亿元，其中归属于母公司所有者净利润为6.31亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.57亿元，现金及现金等价物净增加额-3.87亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额189.03亿元，负债合计97.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.29亿元，归属于母公司的所有者权益为88.14亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入11.84亿元，净利润（含少数股东损益）-0.42亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.32亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.56亿元，现金及现金等价物净增加额-4.63亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 192.32 亿元，较年初增长 8.50%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 73.00%（较年初提高 1.91 个百分点），非流动资产占 27.00%，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 140.39 亿元，较年初增长 11.42%，主要系应收账款增长所致；流动资产构成以货币资金（占 11.55%）、应收账款（占 57.31%）和存货（占 22.33%）为主。

截至 2017 年底，货币资金为 16.21 亿元，较年初下降 10.22%，主要系公司 2017 年经营活动

现金呈净流出所致；公司货币资金主要由银行存款（占 69.37%）和其他货币资金（占 30.63%）构成。其中，使用受限的资金货币为 6.17 亿元，为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金和定期存款，受限货币资金在货币资金中的占比为 38.05%，货币资金的受限比率较高。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 80.45 亿元，较年初增长 20.85%，主要系公司下属子公司应收 EPC 项目款项增加所致；坏账准备计提金额为 3.59 亿元；公司前五大应收账款占余额 57.86%，集中度较高，均未计提坏账准备，考虑到公司应收账款前五名单位全部为国家电网及其所属公司，资金回收风险较小。较大规模的应收账款对公司资金形成一定的占用。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 31.34 亿元，较年初变化不大。公司存货账面余额主要由原材料（占 24.26%）、在产品（占 32.92%）、库存商品（占 30.62%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占 12.19%）构成，公司累计计提存货跌价准备 5,196.27 万元，为年初存货跌价准备的 21.08 倍，主要系部分订单产品成本高于其可变现净值所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 51.93 亿元，较年初变动不大；非流动资产构成以固定资产（占 59.04%）、无形资产（占 21.75%）和开发支出（占 8.73%）为主。

截至 2017 年底，公司固定资产主要系房屋建筑物、机器设备和运输工具，账面价值合计 30.66 亿元，较年初增长 16.31%，主要系在建工程转入所致；公司累计计提固定资产折旧 16.67 亿元，未计提固定资产减值准备；固定资产成新率为 64.78%，成新率一般。

截至 2017 年底，无形资产账面价值 11.29 亿元，较年初变化不大；其中，非专利技术累计计提减值准备 0.03 亿元；截至 2017 年底，开发支出账面价值 4.54 亿元，较年初增长 43.49%，主要系研发投入增加所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权利受限的主要资产包括货币资金 6.17 亿元（为保证金、保函保证金和承兑保证金）、应收票据 0.28 亿元（票据质押）和应收账款 4.46 亿元（应收账款保理质押），受限资产共计 10.91 亿元，占总资产的比例为 5.67%，公司资产受限规模较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 189.03 亿元，较年初小幅下降 1.71%；流动资产和非流动资产分别占 72.87%和 27.13%，资产构成较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；公司货币资金受限比例较高；公司应收账款规模仍较大，对营运资金占用明显；整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债总额为 100.54 亿元，较年初增长 20.10%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占 99.66%（较年初上升 6.62 个百分点），非流动负债占 0.34%，公司负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债合计 100.20 亿元，较年初增长 28.65%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致；流动负债构成以短期借款（占 25.24%）、应付票据（占 14.58%）、应付账款（占 33.30%）、预收款项（占 9.09%）、其他应付款（占 10.27%）和一年内到期的非流动负债（占 5.48%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款账面余额 25.29 亿元，较年初大幅增长 159.71%，主要系公司增加 11.09 亿元信用借款与新增 4.46 亿元质押借款所致；公司短期借款中，质押借款占比 17.65%，信用借款占比 82.35%。截至 2017 年底，公司应付票据为 14.61 亿元，较年初增长 5.26%；

应付账款为 33.37 亿元，较年初增长 14.30%，主要系公司采购 Electricite du Laos 物资，应付账款较年初增加 3.09 亿元所致；预收款项为 9.10 亿元，较年初下降 30.03%，主要系重点工程确认收入冲预收款项所致；其他应付款为 10.29 亿元，较年初变化不大，主要为往来款（占比 68.64%）与技术服务费（占比 26.35%）；公司新增一年内到期的非流动负债为 5.50 亿元，系公司 2015 年公开发行的公司债券（即“15 平高债”）将于 2018 年 9 月 16 日到期转入所致。

非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债 0.34 亿元，与年初 5.83 亿元相比大幅下降，主要系“15 平高债”由应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由递延收益（占比 8.86%）与递延所得税负债（占比 91.14%）构成。

截至 2017 年底，公司新增递延收益为 0.03 亿元，主要系河南省重大科技专项项目经费的 0.03 亿元拨款；递延所得税负债为 0.31 亿元，较年初下降 8.29%。

截至 2017 年底，受短期借款增加影响，公司全部债务为 45.40 亿元，较年初大幅增长 55.97%；受“15 平高债”转入一年内到期的非流动负债影响，公司全部债务均转为短期债务，债务结构有待改善。从债务指标看，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 52.28%、33.09%和 0.00%，分别较年初上升了 5.05 个百分点、上升了 9.36 个百分点和下降了 5.54 个百分点。整体看，公司债务负担有所加重，但仍属较轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 97.75 亿元，较年初下降 2.78%；其中流动负债占 99.66%，非流动负债占 0.34%，负债结构较年初无变化。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 42.13 亿元，较年初下降 7.20%，均为短期债务；资产负债率和全部债务资本化率分别为 51.71%和 31.58%，分别较年初下降了 0.57 个百分点和 1.52 个百分点。

总体看，2017 年底，公司负债和债务规模均有所增加；债务负担仍属较轻，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 91.78 亿元，较年初下降 1.87%，其中归属于母公司所有者权益占 96.46%，少数股东权益占 3.54%。

截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益合计 88.53 亿元，较年初下降 1.89%，主要以股本（占 15.33%）、资本公积（占 55.37%）、盈余公积（占 5.53%）、未分配利润（占 23.81%）为主，权益结构稳定性较好。截至 2017 年底，公司股本和资本公积分别为 13.57 亿元和 49.02 亿元，均较年初变化不大；盈余公积为 4.89 亿元，较年初增长 10.89%；未分配利润为 21.08 亿元，较年初下降 9.90%，主要系净利润下降所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 91.29 亿元，较年初变化不大，权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司所有者权益规模略有下降，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 89.60 亿元，同比增长 1.02%，较上年变化不大；营业成本 71.14 亿元，同比增长 11.79%，增速快于营业收入增长速度，主要系产品原材料价格上升较快所致；公司实现净利润 6.47 亿元，同比下降 48.89%，主要系营业成本增加所致；其中归属于母公司所有者的净利润 6.31 亿元，同比下降 48.31%。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用 9.47 亿元，较上年下降 7.34%，主要系公司费用控制

力度加大导致各项费用均有所下降所致；销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 39.95%、50.01%和 10.03%。其中，销售费用 3.78 亿元，同比下降 0.82%；管理费用 4.74 亿元，同比下降 10.47%，主要系研究开发费下降所致；财务费用 0.95 亿元，同比下降 14.85%，主要系利息收入与汇兑收益增加所致。2017 年，公司费用收入比为 10.57%，较上年下降 0.95 个百分点；公司费用控制能力有所提高。

从盈利指标看，2017 年，受利润总额与净利润下降影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.81%、4.83%和 6.98%，较上年分别下降 5.90 个百分点、4.66 个百分点、和 7.58 个百分点，公司整体盈利能力有所下滑。

2018 年 1~3 月，受特高压产品销售同比下降影响，公司实现营业收入 11.84 亿元，较上年同期下降 19.64%；实现营业利润-0.28 亿元，较上年同期下降 121.12%；实现净利润-0.42 亿元，较上年同期下降 139.05%。

总体看，2017 年，公司营业收入较为稳定，费用控制能力有所提高，由于主要产品销售均价下降与原材料价格上升较快，公司整体盈利能力有所下降。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入主要为销售商品提供劳务收到的现金，经营活动现金流入为 73.60 亿元，较上年下降 21.69%，主要系重点项目到期贷款同比减少与平高集团内回款同比减少所致；经营活动现金流出主要为购买商品接受劳务支付的现金，经营活动现金流出为 81.17 亿元，同比增长 2.99%，主要系采购成本上升所致；受上述因素影响，经营活动产生的现金流由上年的净流入转为净流出，净流出规模 7.57 亿元。2017 年，公司现金收入比率为 81.22%，较上年下降 21.36 个百分点，收入实现质量大幅下滑。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入 851.06 万元，较上年 22.06 万元增加 829.00 万元，主要系取得投资收益 782.00 万元所致；投资活动现金流出 2.52 亿元，同比下降 92.12%，主要系 2016 年支付股权投资款而 2017 年无此项支出所致；受上述因素影响，公司投资活动现金净流出 2.43 亿元，较上年净流出 31.96 亿元有所缩小。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 32.31 亿元，同比下降 46.58%，主要系 2016 年收到股票非公开发行款项以及超短期融资券款项形成高基数所致；筹资活动现金流出 26.19 亿元，较上年下降 27.58%，主要系需要偿还的债务减少所致；受以上因素影响，公司筹资活动现金净流入 6.13 亿元，较上年下降 74.82%。

2018 年 1~3 月，公司实现经营活动现金净流出 5.56 元；投资活动现金净流出 0.15 亿元；筹资活动现金净流入 1.15 亿元。

总体看，2017 年，受部分业务回款较慢和采购成本上升影响，公司经营活动现金流入有所下降，经营活动净现金流转为净流出；公司投资活动资金需求大幅下降，外部筹资活动规模也随之大幅下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 1.62 倍下降至 1.40 倍；速动比率由年初的 1.21 倍下降至 1.09 倍；2017 年，公司现金短期债务比由上年的 0.87 倍下降至 0.48 倍，主要系公司短期借款大幅增加所致，公司短期偿债能力较上年有所下降。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 合计 12.56 亿元，较上年下降 35.04%，主要系利润总额大幅下降所致；其中，利润总额占 62.42%，折旧占 19.33%，摊销占 9.60%，计入财务

费用的利息支出占 8.65%；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.66 倍下降至 0.28 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 20.52 倍下降至 11.57 倍，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所下降。整体看，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2017 年底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2017 年底，公司无对外担保。

截至 2017 年底，公司获得银行授信额度为 124.90 亿元，已使用 52.29 亿元，尚未使用 72.61 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1041041100003210L），截至 2018 年 5 月 21 日，公司未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中，有 2 笔欠息、83 笔垫款、6 笔关注类贷款和 440 笔关注类银行承兑汇票。企业出具说明为：6 笔关注类贷款为中国电力财务有限公司贷款业务，主要系该公司以地区为标准进行划分，河南地区所有公司均被列为关注类；83 笔垫款和 440 笔关注类银行承兑汇票为中国建设银行系统原因，该行保证金系统无法在承兑业务到期时自动联动扣款，只能手工扣划，造成延迟扣款。

总体看，受短期负债增加、利润总额下降与经营性净现金流转为净流出影响，公司短期、长期偿债能力指标均有所弱化，但考虑到公司经营规模较大、行业地位突出等因素，其整体偿债能力仍属很强。

七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 14.48 亿元，约为债券本金（5.50 亿元）的 2.63 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 91.29 亿元，约为债券本金（5.50 亿元）的 16.60 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对债券本金的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 12.56 亿元，约为债券本金（5.50 亿元）的 2.28 倍，EBITDA 对本次本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营性活动产生的现金流入 73.60 亿元，约为债券本金（5.50 亿元）的 13.38 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合上述分析，并考虑到公司经营规模、行业地位等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，河南平高电气股份有限公司（以下简称“公司”或“平高电气”）所处的输配电及控制设备制造行业发展良好，公司资产和收入规模有所增长，整体债务负担仍较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到原材料价格上升、市场竞争激烈、关联交易规模很大、盈利水平下降、经营活动现金转为净流出、大额应收账款对资金占用明显以及债务结构有待改善等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

考虑到中国输配电及控制设备制造行业良好的成长性，随着特高压建设、配电网建设和“一带一路”战略的继续实施，公司仍旧面临良好的发展机遇，预计公司未来综合实力将有所提升。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“15 平高债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 河南平高电气股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	177.25	192.32	189.03
所有者权益（亿元）	93.53	91.78	91.29
短期债务（亿元）	23.62	45.40	42.13
长期债务（亿元）	5.49	0.00	0.00
全部债务（亿元）	29.11	45.40	42.13
营业收入（亿元）	88.70	89.60	11.84
净利润（亿元）	12.65	6.47	-0.42
EBITDA（亿元）	19.34	12.56	--
经营性净现金流（亿元）	15.18	-7.57	-5.56
应收账款周转次数（次）	1.26	1.16	--
存货周转次数（次）	2.40	2.25	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.48	0.06
现金收入比率（%）	102.59	81.22	83.85
总资本收益率（%）	11.72	5.81	--
总资产报酬率（%）	9.50	4.83	--
净资产收益率（%）	14.56	6.98	-0.46
营业利润率（%）	27.37	19.65	13.21
费用收入比（%）	11.52	10.57	16.17
资产负债率（%）	47.23	52.28	51.71
全部债务资本化比率（%）	23.73	33.09	31.58
长期债务资本化比率（%）	5.54	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	20.52	11.57	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.66	0.28	--
流动比率（倍）	1.62	1.40	1.41
速动比率（倍）	1.21	1.09	1.05
现金短期债务比（倍）	0.87	0.48	0.34
经营现金流动负债比率（%）	19.49	-7.56	-5.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.52	2.28	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、数据单位除特别说明外，均指人民币。3、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、2018 年 1~3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / (期初总资产 + 期末总资产) / 2 × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2 × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债 / 自有资产 × 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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据

+ 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。