

# 信用等级公告

联合〔2019〕1814号

---

许继电气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对许继电气股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**许继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”**

**许继电气股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十一月二十二日

---

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>

# 许继电气股份有限公司

## 2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

### 信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过5亿元

债券期限：5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2019年11月22日

#### 主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额(亿元)	143.01	153.09	145.77	145.97
所有者权益(亿元)	75.51	81.25	83.53	85.85
长期债务(亿元)	6.97	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	9.98	7.67	2.13	3.79
营业收入(亿元)	96.07	103.29	82.17	52.38
净利润(亿元)	9.40	6.82	2.74	3.10
EBITDA(亿元)	12.55	9.86	5.47	--
经营性净现金流(亿元)	12.47	-0.35	4.63	0.26
营业利润率(%)	22.69	19.77	16.79	18.26
净资产收益率(%)	13.04	8.70	3.32	3.66
资产负债率(%)	47.20	46.93	42.70	41.19
全部债务资本化比率(%)	11.67	8.63	2.49	4.22
流动比率(倍)	2.04	1.83	1.98	2.06
EBITDA全部债务比(倍)	1.26	1.29	2.57	--
EBITDA利息倍数(倍)	25.38	18.88	12.14	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.51	1.97	1.09	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2019年1-9月财务数据未经审计，相关指标未年化

#### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对许继电气股份有限公司（以下简称“公司”或“许继电气”）的评级反映了公司作为国内电力装备行业的大型骨干和龙头企业，技术研发实力强，在直流输电、智能变配电、电动汽车智能充换电、智能电表等领域市场竞争优势明显，行业地位突出。近年来，公司债务规模持续下降，整体债务负担很轻；2018年，公司新签合同订单量有所回升，经营活动现金流状况有所改善。同时，联合评级也关注到输配电及控制设备制造行业市场竞争激烈、原材料价格上涨使公司成本控制压力加大、下游客户议价能力强、盈利能力有所减弱以及大额应收账款对运营资金存在较大占用等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着国内特高压项目进入新一轮建设周期、智能电网和配电网建设的深入推进以及“一带一路”战略实施，公司合同订单量有望进一步提升，为未来收入结转提供支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

#### 优势

1. 近年来，我国电网建设投资和轨道交通投资维持在较大规模，加上2018年底国内特高压项目进入密集核准期，输配电及控制设备制造行业下游需求有望保持增长，公司未来发展前景较好。

2. 公司在直流输电、智能变配电、电动汽车智能充换电、智能电表等领域具备成熟的技术，且市场占有率高，行业地位突出。

3. 近年来，公司债务规模持续下降，整体

债务负担很轻：2018年，公司新签合同订单量有所回升，经营活动现金流状况有所改善。

#### 关注

1. 公司主营业务受市场竞争、国内特高压建设周期以及国家电网招标进度等因素影响较大，公司每年新签合同额存在一定不确定性。

2. 近年来，公司主要原材料采购价格不断攀升，给公司带来成本控制压力；客户集中度很高，第一大客户为国家电网及其所属企业。

3. 公司应收账款规模较大，对营运资金占用明显；2018年，公司加强对应收账款的催收，但收入实现质量仍一般；公司盈利能力有所减弱。

#### 分析师

侯珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

罗屹



## 一、主体概况

许继电气股份有限公司（以下简称“公司”或“许继电气”）成立于1993年，发起人是许昌继电器厂，公司于1997年4月经批准在深圳证券交易所首次公开发行5,000万股股票并上市，公司股票代码“000400.SZ”，股票简称“许继电气”。后经过历次增发、配股等，截至2019年9月底，公司总股本为100,832.73万股，许继集团有限公司（以下简称“许继集团”）持有公司41.28%的股份（均未质押），为公司的控股股东；国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）持有许继集团100%股权，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2019年9月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：生产经营电网调度自动化设备，配电网自动化、变电站自动化、电站自动化、铁路供电自动化、电网安全稳定控制设备，电力管理信息系统、电力市场技术支持系统；继电保护及自动控制装置，继电器，电能计量设备，智能仪表，开关及开关柜，环网柜，电缆分支箱，电源设备，智能充换电设备及服务，新能源并网及发电设备，储能系统，直流输电换流阀及大功率电力电子设备，直流场设备，电力通信设备，变压器，电抗器，消弧线圈，互感器，箱式变电站，特殊作业机器人，无人机，消防设备，煤矿井下供电系统自动化设备及其他机电产品（不含汽车）；从事信息系统集成及服务，工程施工、安装、检修、试验及工程承包；电力技术服务；承办本企业自产的机电产品、成套设备及相关技术的出口业务，经营本企业生产、科研所需要原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务，低压电器生产经营；电子机械加工；电力设备租赁；房屋租赁；各种高空作业车、特种作业车及相关零部件的设计、制造、销售、租赁及相关服务；电力工程咨询；工程勘察；电力工程设计及工程承包；消防设施工程设计及专业承包。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）。

截至2019年9月底，公司本部设办公室（党委办公室）、证券投资管理部、财务管理部、党委组织部（人力资源部）、安全质量部、审计法律部、纪委办公室（监督室）、党委党建部（党委宣传部）、科技信息部、信息运维中心、后勤保障中心（培训中心）11个部门，技术中心、中试部（计量中心）以及营销服务中心3个实施机构（具体见附件1）；拥有在职员工5,448人。

截至2018年底，公司合并资产总额145.77亿元，负债合计62.24亿元，所有者权益（含少数股东权益）83.53亿元，其中归属于母公司的所有者权益77.55亿元。2018年，公司实现营业收入82.17亿元，净利润（含少数股东损益）2.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.00亿元；经营活动现金流量净额4.63亿元，现金及现金等价物净增加额-3.11亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 145.97 亿元，负债合计 60.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）85.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 79.69 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 52.38 亿元，净利润（含少数股东损益）3.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.66 亿元；经营活动现金流量净额 0.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.25 亿元。

公司注册地址：河南省许昌市许继大道1298号；法定代表人：张旭升。

## 二、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“许继电气股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”。本次债券发行规模不超过 5 亿元，具体发行规模根据公司资金需求情况和发行时市场情况在上述范围内确定。本次债券发行期限为 5 年期，附债券存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，可以为单一年限品种，也可以是多种期限的混合品种。本期债券采用固定利率方式，最终票面利率将根据簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

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；2018 年，全社会用电量 68,449 亿千瓦时，同比增长 8.5%，创 2012 年以来增速新高；分产业看，第一产业用电量 728 亿千瓦时，同比增长 9.8%；第二产业用电量 47,235 亿千瓦时，同比增长 7.2%；第三产业用电量 10,801 亿千瓦时，同比增长 12.7%；城乡居民生活用电量 9,685 亿千瓦时，同比增长 10.4%。

从行业下游需求来看，近年来输配电及控制设备制造行业主要增长助力来自电力系统发展和轨道交通建设。

电力系统发展方面，2018 年，我国电网基本建设投资完成额为 5,373.67 亿元，同比增长 0.6%，变化不大；全国发电装新增设备容量 1.24 亿千瓦，同比下降 4.6%；6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时为 3,862 小时，同比增长 73%。在智能配网领域，根据《配电网建设改造行动计划（2015-2020）》，预计 2019—2020 年配网投资额年投资增速或达 20%；2020 年配网自动化目标为 90%以上，较 2018 年 60%的目标仍有较大提升空间。在特高压领域，拉基建稳增长背景下，2018 年特高压核准进度有所加快，2018 年，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，共规划了 12 条特高压工程，包括 5 条特高压直流（陕北-武汉直流特高压、青海-

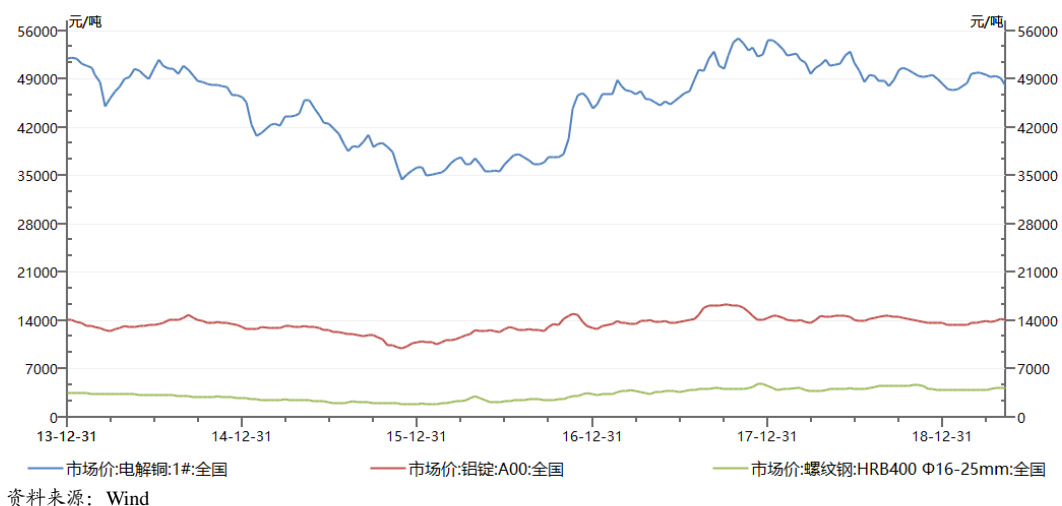
河南直流特高压、雅中-江西直流特高压、白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江）和 7 条交流特高压项目（南阳-荆门-长沙、张北-雄安以及 5 条配套短距离交流特高压项目），合计输电容量达到 5,700 万千瓦。

轨道交通建设方面，截至 2018 年底，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里以上，其中高铁 2.9 万公里以上。根据中国铁路总公司的规划，到 2025 年铁路网规模将达到 17.5 万公里左右，其中高铁 3.8 万公里左右。轨道交通基础设施建设投资保持在较大规模，我国输配电设备制造企业未来发展前景较好。

从下游客户来看，输配电及控制设备制造行业下游主要有国内电网企业与“一带一路”沿线国家。国内电网企业包括国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）和中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”），两大企业长期处于垄断地位。由于近年来招投标价格持续下滑，以及中低端产品同质化、供过于求的情况较为严重，导致行业毛利率持续降低；但 2017 年以来，国家电网公司对电力设备的质量要求不断提高，同时越来越强调整站招标、一二次融合和系统解决方案，为产品覆盖一二次设备、能够提出系统解决方案的行业内企业创造了新的战略机遇。此外，“一带一路”战略和中国装备“走出去”战略也为输配电及控制设备制造行业带来新的发展机遇。截至 2017 年底，国家电网承建了大批“一带一路”沿线地区的国家级电网项目，境外工程累计合同额近 400 亿美元，带动我国电力装备出口到 80 多个国家和地区。据国家电网初步统计，“一带一路”沿线国家在 2018—2022 年的电力投资需求将达 1.5 万亿美元；南亚和非洲地区还有 10 亿无电人口，中东欧地区电力设施亟须升级改造，西亚地区能源转型需求迫切；面临巨大投资需求，国家电网将进一步在“一带一路”重点国家开拓市场，促进各国能源资源开发互补，利于国内产能的释放。

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。2016—2017 年，我国钢、铜、铝价格均有不同程度的上涨；2018 年前三季度，钢、铜、铝价格高位震荡，四季度波动中有所下降，截至 2018 年底，我国螺纹钢价格为 3,919.90 元/吨，较年初下降 11.95%；电解铜价格为 48,228.80 元/吨，较年初下降 11.57%；铝锭（A00）价格为 13,627.80 元/吨，较年初下降 5.32%。

图 2 近年来我国铜、铝价格走势（单位：元/吨）



总体看，随着智能电网、现代化配电网、轨道交通投资、特高压“七交五直”工程获批以及“一带一路”战略的不断推进，将给输配电及控制设备制造行业带来商机。但不断攀升的钢、铜、铝等原材料价格给行业内企业带来成本控制压力。

## 2. 行业竞争

行业竞争方面，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。尤其在中低端市场有大量企业涉足，同质化、无序竞争、价格战、质量低下等问题日渐暴露，行业已经进入转型升级的关键时期。

智能变电产品的技术门槛相对较高，市场集中度较高；配电终端企业近百家，众多的仪表厂商和一次设备厂商正在进入市场；柱上开关市场集中度低，市场处于充分竞争状态，企业数量数百家，参与环网柜市场竞争的企业超过 300 家。

在特高压直流输电设备领域，技术含量高，市场相对集中；特高压直流输电主要设备包括换流变压器、换流阀、直流控制保护系统以及直流场设备，核心设备换流阀以及直流控制保护系统基本由龙头企业垄断。目前换流阀核心供应商包括许继电气、中国西电、北京四方以及南瑞继保；在直流控制保护系统方面，许继电气与南瑞继保市场份额占比较高。

总体看，在智能变电和特高压直流输电设备领域，技术门槛高，市场相对集中；但在配电终端领域，行业内企业较多且同质化较严重，市场竞争激烈。

## 3. 行业政策

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。2018 年 2 月 9 日，国家电网公司发布《关于提升采购设备质量的若干意见》，指出“选好设备、选优设备”是质量强网、实现发展质量转型的关键，将从各方面围绕“提升采购设备质量”全方位开展工作，保障电网和设备本质安全；这一举措意味着未来招标将更加注重产品质量，对电力设备企业的技术门槛提出了更高要求。

2018 年，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，计划在两年之内核准“七交五直”共 12 条特高压线路，其中首个“青海-河南”项目已于 2018 年 10 月底获发改委核准。在国家“稳基建”需求下特高压建设有望大幅提速，预计本轮建设带动直接投资额约 2,000 亿元，核心站内设备投资占比较高，换流阀等设备有望获得新一轮招标。

总体看，国家电力体制改革市场化程度加深，国家电网“选好设备、选优设备”提高了电力设备企业的进入门槛，有助于支撑电力行业良性持续发展；在国家“稳基建”需求下，特高压建设有望大幅提速，特高压重启将利好核心设备制造企业。

## 4. 行业关注

### (1) 行业利润受原材料价格的影响较大

近年来，钢、铜、铝等原材料的价格上涨较快，若成本无法转嫁至下游，将对企业的成本控制能力和盈利能力造成较大影响。

### (2) 市场竞争激烈

我国中低端变压器企业众多，且规模小、行业集中度低，产业高度分散，不仅很难取得规模经



济效益，而且行业市场秩序较为紊乱，加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争状况，对整个行业的发展造成了不利的影响。

### （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，电力行业投资和轨道交通投资持续快速增长。如果未来国家发展政策发生转变、投资需求减少，将会对行业成长性造成不利影响。

## 5. 行业发展

我国电网投资长期存在“重电源、轻电网，重输电、轻配网”的情况，但随着电改、配电网建设改造行动计划、增量配网等一系列配网政策在全国范围内推广落地，配电网建设正呈现加速态势，近年来配网投资成为电网投资重心，一二次设备融合技术成为建设工作中的关键环节。根据国家能源局制订的《配电网建设改造行动计划（2015—2020年）》，2015—2020年，配电网建设改造投资不低于2万亿元，其中2015年投资不低于3,000亿元，平均每年3,400亿元应用于配电领域中。预计到2020年，高压配电网变电容量将达到21亿千伏安、线路长度将达到101万千米，中压公用配变容量将达到11.5亿千伏安、线路长度将达到404万千米。

同时，伴随着国家“一带一路”战略的不断深入，将推动设备供应商向海外输变电工程服务商转型，设备企业有机会参与到海外特高压线路、增量配网的投资、建设、运营，以及提供后续的用户相关的增值服务。

与传统的输电方式相比，特高压具有传输量大、线损小、输送距离远的优势，目前全国输电网络明显呈现出“西电东送”、“北电南送”的格局，输送容量5,000~20,000MVA，输电距离1,000~3,000km。当距离超过1,200km时，采用±800kV直流输电更具经济性。2018年国家能源局计划在两年之内核准“七交五直”共12条特高压线路，特高压第三轮投建高峰来临，“七交五直”的招标启动，将给主站设备制造企业带来市场机遇。

总体看，未来智能电网、配电网建设的深入推进，海外电力市场的不断开拓，以及特高压建设迎来新一轮周期，将对电力设备行业发展起到支撑作用。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司是中国电力装备行业的领先企业，主要提供高端能源和电力技术装备，为清洁能源生产、传输、配送以及高效使用提供全面的技术、产品和服务支撑。公司聚焦特高压、智能电网、新能源、电动汽车、轨道交通及工业智能化五大核心业务，并拓展综合能源服务、先进储能、智能运维、智能制造、特殊特种行业全电化五类新兴业务。公司产品广泛应用于电力系统各个环节，产品主要分为智能变配电系统、直流输电系统、智能中压供用电设备、智能电表、电动汽车智能充换电系统、EMS加工服务六类。

在行业地位方面，公司是国内最早致力于直流输电、继电保护及变电站自动化技术和智能配电技术等研究与应用的企业之一，承担了我国绝大部分特高压工程的成套设备供货及服务，参与了新一代智能变电站、农配网改造、阳光扶贫、港口岸电项目等系列工程，直流输电换流阀及控制保护、智能变电、智能配电、电动汽车智能充换电、智能电表等领域核心产品市场占有率位居行业前列。

在技术水平方面，公司积极推进特高压、智能电网、电动汽车智能充换电、轨道交通及工业智

能化等核心技术和重大装备研发，在特高压交直流输电、柔性直流输电、大电网保护等领域取得一大批创新成果，实施了国家首批智能电表智能制造专项示范项目，在特高压直流输电、柔性直流输电、智能变电、配网自动化、电动汽车智能充换电、轨道交通牵引供电、智能电表智能制造等领域处于行业领先水平。在制造水平方面，公司具有年产成套保护装置 50,000 台、综自系统 1,500 套、配网自动化系统 50 套、智能配电测控终端 20,000 套、智能柱上分界开关 30,000 台、环网柜 30,000 面的生产能力。

总体看，公司作为国内电力装备行业的领先企业，在直流输电、智能变配电、电动汽车智能充换电、智能电表技术水平领先，市场占有率高。

## 2. 人员素质

截至 2019 年 10 月底，公司有董事长、董事、监事、总经理、副总经理及董事会秘书共 22 名，其中董事 9 名（包括独立董事 3 名）；监事 5 名。公司高层管理人员在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长张旭升先生，1966 年 4 月生，中共党员，大学学历，浙江大学硕士学位，教授级高级工程师。历任浙江省电力试验研究所总工程师、副所长、党委委员，浙江省电力调度通信中心主任、党委副书记，浙江省电力公司总经理助理、办公室主任，国家电网公司华北分部总工程师，华北电网有限公司总工程师，华北电网有限公司冀北电力公司总工程师，国网冀北电力有限公司总工程师、副总经理、党组成员，国家电网安全监察质量部副主任，许继集团党委书记、副总经理，许继集团董事、总经理、党委副书记，公司监事会主席。2017 年 10 月至今，任公司董事长。

公司总经理任志航先生，1973 年 12 月生，中共党员，大学学历，硕士学位，高级工程师。历任许继电气四方公司工程设备技术调试员、工程图纸设计员，许继电气营销技术处产品研发工程师、许继电气四方公司市场部监控系统技术支持经理、许继电气保护及自动化事业部营销部经理、许继电气销售公司总经理、党支部书记，许继电气电网保护自动化公司副总经理兼电网销售公司总经理、党支部书记，许继集团市场部（营销服务中心）电网营销部总经理，许继集团有限公司办公室主任、党支部书记，许继集团纪委委员、直属机关党委委员、总经理助理。2019 年 9 月至今，任许继集团党委委员、公司总经理、党委书记。

截至 2019 年 9 月底，公司拥有员工 5,448 人，其中生产人员占比 22.14%，技术人员占 51.96%，销售人员占 8.08%，管理人员占 17.82%；从教育程度来看，公司研究生及以上学历员工占 13.73%，大学本科学历员工占 50.50%，大专学历占 22.06%，高中及以下占 13.71%。

总体看，公司主要管理人员拥有丰富的行业工作背景和管理经验，管理水平较高，公司员工以技术人员为主，学历水平较高，能够满足公司发展的需要。

## 3. 技术研发

2018 年公司成功突破第三代智能变电站、有序充电、大功率充电等关键技术，研制了大电网系统保护精准负荷控制系统、新一代配电自动化主站系统等重大装备，专利成果丰硕。2018 年，公司申请发明专利 273 项，授权国内发明专利 124 项、海外专利 5 项；制修订国家电网级以上技术标准 13 项，其中国家标准 8 项、行业标准 2 项，新获批标准制修订计划 6 项；2 个省级工程技术研究中心完成公示。

2016—2018 年，公司研发投入金额分别为 4.60 亿元、4.91 亿元和 5.09 亿元，分别占营业收入的比例为 4.79%、4.75%和 6.19%，研发投入规模逐年增长。

总体看，公司重视技术研发，在第三代智能变电站、有序充电、大功率充电取得重大突破，为未来发展提供了良好的技术支撑。

#### 4. 外部支持

公司及多家子公司经河南省科学技术厅、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局批准，取得《高新技术企业证书》，被认定为高新技术企业，按照《企业所得税法》的关于高新技术企业的税收优惠政策规定，享受 15% 的所得税税率优惠。

表 1 截至 2019 年 9 月底公司及子公司获得税收优惠情况

名称	获得认定时间	所得税税率
许继电气股份有限公司	2017 年 8 月 29 日	15%
许继变压器有限公司	2018 年 11 月 19 日	15%
河南许继仪表有限公司	2016 年 12 月 1 日	15%
珠海许继电气有限公司	2017 年 11 月 9 日	15%
珠海许继芝电网自动化有限公司	2018 年 11 月 28 日	15%
成都交大许继电气有限公司	2017 年 8 月 29 日	15%
许昌许继软件技术有限公司	2017 年 8 月 29 日	15%
上海许继电气有限公司	2016 年 11 月 24 日	15%
北京许继电气有限公司	2018 年 10 月 31 日	15%
许昌许继德理施尔电气有限公司	2018 年 9 月 12 日	15%
许继电源有限公司	2016 年 12 月 1 日	15%
西安许继电力电子技术有限公司	2017 年 10 月 18 日	15%

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司计入当期损益的政府补助金额分别为 4,715.34 万元、1,317.73 万元和 3,797.22 万元。

总体看，公司及多家子公司享受所得税税收优惠，主营业务受到国家政策的扶持，公司外部发展环境良好。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

目前，公司已按照《公司法》等法律法规的规定制定了《公司章程》，完善了股东大会、董事会、经营层相互制衡的管理体制，确保所有股东能够充分行使自己的权利。

公司设股东大会，由全体股东组成，股东大会是公司的权力机构。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，对公司的重大事项进行决策；公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，由股东大会选举产生和更换，董事任期 3 年，任期届满，可以连选连任。

公司设监事会，董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。公司监事会由 5 名监事组成，设监事会主席 1 人，可以设副主席，监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会人员构成中，职工监事的比例不低于 1/3，职工监事由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事任期为 3 年，任期届满，可以连选连任。

公司设总经理 1 名，负责主持公司的生产经营管理工作，总理由董事会聘任或解聘。公司设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书和总经

济师、总工程师为公司高级管理人员。

总体看，公司按照法律法规设立了较为完善的法人治理结构，有利于公司长期的经营发展。

## 2. 管理体制

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在内部管理方面建立了独立的运作体系。

资金管控方面，公司构建了全面集中、统一管控的公司级集团账户体系，实行横向集中、纵向归集、自下而上、逐级递次归集的方式；实行分层管理、分级负责的资金安全管理责任制度，保证涵盖生产经营和投融资活动中各项资金收入、存放和支出全过程资金安全管控。

融资管理方面，公司按照“先内后外、先低后高”的顺序配置融资资源，并对银行授信、债务规模、债务风险、信用评级等进行集中监控。融资计划包括年度融资方案和月度融资计划，其中年度融资方案依据年度生产计划和现金流量预算编制；月度融资计划依据年度融资预算和月度现金流量预算编制。

投资管理方面，公司采用分级审批的程序，由相关责任部门对拟投资的重大投资项目进行前期论证，提出可行性报告、进行投资风险、投资回报分析，经讨论和研究，拿出初步意见，经决策机构审批，委托经理班子负责执行；超出董事会批准权限的，报经股东大会审议，通过后由董事会委托经理班子具体落实和监督执行。公司对外投资均严格执行规定的审批决策程序，按照规定履行了信息披露义务。

安全生产方面，公司贯彻落实《安全生产法》等国家安全生产方面的法律法规和相关规定，坚持“管行业必须管安全，管业务必须管安全，管生产经营必须管安全”的原则，全面提升安全管控能力。公司通过严格落实全员安全生产责任制，突出源头防范和综合治理，注重横向协同和纵向穿透，全面构建安全生产激励约束机制，以严格法规制度执行、深化安全风险管控和隐患排查治理、夯实安全基础管理工作、强化保障措施为重点，以杜绝和防范各类生产安全事故和职业病的发生为目标，深入推进本质安全建设，为公司高质量发展提供安全保障。

关联交易方面，公司规定关联交易定价必须坚持依据充分及市场公允原则。如遇到交易定价没有任何依据或缺乏依据的，应遵循双方协商一致、公平合理原则。

对子公司管理方面，公司以其持有的股权份额，依法对子公司享有资产收益、重大决策、股份处置等股东权利。子公司在公司总体战略目标框架下，独立经营。子公司建立了规范的劳动人事管理制度，公司通过任命或委派高管人员、实行综合计划、预算等方式对下属子公司施行控制管理，公司制定统一的财务制度、财务规范和财务流程，子公司财务按照公司财务的规定和要求统一运作，接受公司财务部门的统一指导。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司营业收入主要来自智能变配电系统板块、智能中压供用电设备板块、智能电表板块、电动汽车智能充换电系统板块、直流输电系统板块、EMS 加工服务及其它板块等六大板块。2016—2018 年，公司分别实现营业收入 96.07 亿元、103.29 亿元和 82.17 亿元，2018 年收入大幅下降主要系智能变配电系统业务、直流输电系统业务以及智能电表收入下降所致；公司分别实现净利润 9.40 亿元、



6.82 亿元和 2.74 亿元，逐年下降，主要系收入和毛利率下降所致；归属于母公司所有者的净利润分别为 8.69 亿元、6.14 亿元和 2.00 亿元。

从收入构成来看，2016—2018 年，公司智能变配电系统收入逐年下降，2018 年为 31.85 亿元，同比下降 14.82%，主要系 2018 年前三季度电网投资下滑所致。2016—2018 年，直流输电系统业务主要为公司参与的国家电网和南方电网投资的特高压项目，直流输电系统实现收入分别为 15.92 亿元、27.48 亿元和 9.16 亿元，2017 年该板块收入规模较大主要系公司直流特高压订单集中交付所致。2016—2018 年，公司智能中压供用电设备业务分别实现收入 17.35 亿元、15.59 亿元和 17.96 亿元，智能中压板块市场竞争激烈，公司该板块收入增长速度缓慢。2016—2018 年，智能电表收入分别为 12.14 亿元、12.15 亿元和 10.97 亿元，2018 年下降主要系智能电表技术门槛较低，行业竞争激烈所致。2016—2018 年，电动汽车智能充换电系统收入波动增长，2018 年实现收入 9.67 亿元，同比增长 39.14%，主要系公司加大产品创新，订货量提升所致。

从毛利率来看，2016—2018 年，受市场竞争激烈、原材料价格上涨、产品结构变化以及国家电网招标价格不及预期等因素影响，公司各业务板块毛利率均出现不同程度的波动。2018 年，智能变配电系统、直流输电系统、智能中压供用电设备、电动汽车智能充换电系统、智能电表和 EMS 加工服务及其它业务板块毛利率分别为 21.96%、29.90%、8.80%、15.45%、12.93% 和 3.25%。受上述因素的影响，2016—2018 年，公司综合毛利率逐年下降，分别为 23.27%、20.61% 和 17.41%。

表2 近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能变配电系统	38.01	39.57	24.49	37.39	36.20	20.85	31.85	38.76	21.96
直流输电系统	15.92	16.57	47.38	27.48	26.60	34.98	9.16	11.15	29.90
智能中压供用电设备	17.35	18.06	10.01	15.59	15.09	6.53	17.96	21.86	8.80
智能电表	12.14	12.64	13.67	12.15	11.76	14.90	10.97	13.35	12.93
电动汽车智能充换电系统	8.97	9.34	20.95	6.95	6.73	12.47	9.67	11.77	15.45
EMS 加工服务及其它	3.68	3.83	6.21	3.74	3.62	5.10	2.56	3.12	3.25
<b>合计</b>	<b>96.07</b>	<b>100.00</b>	<b>23.27</b>	<b>103.29</b>	<b>100.00</b>	<b>20.61</b>	<b>82.17</b>	<b>100.00</b>	<b>17.41</b>

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 52.38 亿元，较上年同期增长 25.93%；实现净利润 3.10 亿元，较上年同期增长 56.02%，主要系公司营业收入增长所致。

总体看，近年来，公司营业收入波动下降；同时受市场竞争激烈、原材料涨价等多种因素的影响，公司综合毛利率有所下降。

## 2. 原材料采购情况

从生产成本来看，公司生产所需的主要原材料包括钢板类、硅钢片类、有色金属、非金属材料等，同时公司需要采购电子元器件等外购配套件，原材料占总成本的比重较大。2016—2018 年，钢板类和铜排类等采购均价均整体持续上涨，硅钢片类采购均价波动中有所上升，增加了公司的采购成本。

表3 近年来公司主要原材料采购情况

名称	项目	2016年	2017年	2018年
电磁线类	采购金额（单位：万元）	6,251.00	12,873.00	16,497.00
	采购均价（单位：元/kg）	33.30	47.78	50.76
钢板类	采购金额（单位：万元）	4,601.00	4,644.00	5,832.00
	采购均价（单位：元/吨）	4,120.00	4,758.00	5,092.00
硅钢片类	采购金额（单位：万元）	9,521.00	10,336.00	12,960.00
	采购均价（单位：元/吨）	13,385.88	10,698.88	13,509.06
铜排类	采购金额（单位：万元）	6,419.00	9,177.00	12,824.00
	采购均价（单位：元/吨）	41,736.33	50,983.33	53,433.33

资料来源：公司提供

公司按合同约定条款结算，按照合同约定的付款方式审批付款。公司以成本控制为主要目标，加强物资集中采购，强化物资采购内部控制，进一步提高原材料的利用率，降低采购成本和加工成本。公司按照国家相关法律法规和公司相关物资管理制度的要求，主要原材料及部件采用公开招标和竞争性谈判等采购模式，原材料供应商一般为生产厂商，与公司结算方式一般为赊销。

公司近年来持续推广主要原材料及部件的集中采购，不断提高议价能力。合格供应商选择方面，公司首先对备选的供应商进行现场资质核实，同时供应商提供产品样品件进行检验，中标后可以成为公司的合格供应商。

从采购情况看，2016—2018年，公司采购集中度波动下降，2018年公司向前五名供应商的采购金额占年度采购总额的比例为14.47%，供应商集中度较低；公司第一大供应商为国家电网及其所属企业。

表4 2018年公司向前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购额	占比
国家电网有限公司及其所属企业	102,214.37	9.54
供应商一	21,372.84	2.00
供应商二	15,105.03	1.41
供应商三	8,311.56	0.78
供应商四	7,955.30	0.74
<b>合计</b>	<b>154,959.10</b>	<b>14.47</b>

资料来源：公司提供

总体看，近年来，随着市场环境变化及公司各类业务发展，公司部分原材料采购价格有所上升，成本控制压力加大，供应商集中度较低。

### 3. 生产情况

公司聚焦特高压、智能电网、新能源、电动汽车、轨道交通及工业智能化五大核心业务，并拓展综合能源服务、先进储能、智能运维、智能制造、特殊特种行业全电化五类新兴业务。公司产品广泛应用于电力系统各个环节，产品主要分为智能变配电系统、直流输电系统、智能中压供用电设备、智能电表、电动汽车智能充换电系统、EMS加工服务六类。在产能布局上，公司拥有许昌、珠海、福州、成都4个产业基地。

公司采取以销定产模式组织生产。每年初公司预测年度计划产能，确定产能指标；根据实际合

同订单量，公司调整生产线配置（主要是工人配置），优化生产能力，按时生产交付，以满足客户需求。公司根据需求调整生产线配置（主要是工人配置），2016—2018年，受市场竞争激烈、下游需求下降的等因素的影响，公司各业务板块产能和产量均有所波动。公司分为两段式生产，即工程方案设计和生产制造。在库存管控方面，按照经济订货批量和配套周期，公司主要采取集中订货、分批供货的方式，同时不断探索新的库存管控方式，有效管理库存规模。

公司直流输电系统业务主要为参与的国家电网和南方电网投资的特高压项目，在特高压直流输电及电力电子领域，公司每年能为4.5个±500kV直流输电工程提供换流阀设备（或每年生产2个±800kV直流输电工程和1.5个±500kV直流输电工程所需的换流阀设备），公司的生产线同时具备换流阀组件的出厂试验能力。2016—2018年，受市场竞争加剧及国家特高压工程建设进度放缓等因素影响，公司直流输电系统业务产量波动和产能利用率均出现一定程度的下降。2018年底，国家核准了多条特高压直流输电项目，未来公司直流输电板块产量有望提升。

在智能变配电系统领域，公司具备常规变电站保护及监控系统、智能变电站保护及监控系统、发电厂发变组保护、机组监控系统等设备的生产制造能力。智能变配电领域市场竞争较为激烈，2016—2018年，公司相应调整生产线配置，产量波动下降，产能利用率有所下降。

在智能仪表系统领域，公司以河南省许昌市为生产基地，业务覆盖高低压、交直流、单相和三相智能表、集中器、采集器、电表箱、JP柜等各类产品。受市场竞争激烈的影响，2016—2018年，公司智能电表产量波动上升，产能利用率波动下降。

在智能中压供用电设备业务领域，由于中压领域市场进入门槛较低，毛利率不高，公司该板块业务规模增长相对缓慢，2016—2018年，产量波动下降，产能利用率波动下降。

在电动汽车智能充换电系统领域，公司可以提供交直流充电桩等充换电设备，且可以提供系统集成、智能充换电服务网络的布点与规划、系统运营与管理、运维服务等一揽子解决方案，并具备EPC总包建站的能力。在系统化解决方案及服务方面，公司以EPC总包模式完成了青岛薛家岛、南京药科大学、合肥高新区等多个城市公交换电站项目，以及京港澳、京沪等高速公路城际快充站80余座的建设。2016—2018年，公司电动汽车智能充换电系统产量波动上升。

表5 近年来公司主要产品板块产能和产量情况

板块	项目	2016年	2017年	2018年
直流输电系统	产能（单位：套）	12,500.00	13,000.00	14,000.00
	产量（单位：套）	12,012.00	12,356.00	11,264.00
	产能利用率（单位：%）	96.10	95.05	80.46
智能变配电系统	产能（单位：套）	53,000.00	55,000.00	56,000.00
	产量（单位：套）	50,381.00	51,729.00	48,064.00
	产能利用率（单位：%）	95.06	94.05	85.83
智能电表	产能（单位：万只）	933.00	1,050.00	1,100.00
	产量（单位：万只）	892.36	1,001.54	939.76
	产能利用率（单位：%）	95.64	95.38	85.43
电动汽车智能充换电系统	产能（单位：台）	8,000.00	8,100.00	8,600.00
	产量（单位：台）	7,757.00	6,557.00	7,841.00
	产能利用率（单位：%）	96.96	80.95	91.17
智能中压供用电设备	产能（单位：台）	55,000.00	56,000.00	58,000.00
	产量（单位：台）	52,424.00	46,856.00	50,038.00
	产能利用率（单位：%）	95.32	83.67	86.27

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司采用以销定产的生产模式，受市场竞争激烈、特高压建设放缓等因素影响，公司主要产品产量有所下降，产能利用率一般。由于 2018 年底国内特高压项目进入密集核准期，未来公司直流输电业务板块产能利用率有望提升。

#### 4. 市场销售

销售模式方面，公司所售产品以工程定制型产品为主，主要采用直销模式。公司下设营销服务中心，全面负责公司销售业务。在营销服务中心设有 5 个专业营销机构，在全国设有 22 个省级营销服务中心，产品主要销往各电网公司、发电集团、大型制造企业、市政建设、地产开发、轨道交通、石油化工、煤炭煤化、钢铁冶金等行业客户。

销售计划方面，公司在每年年底启动工作总结及下年度市场规划编制工作。依据市场形势变化和下年度市场主要机会点，与各专业营销机构、各省级营销服务中心、各子分公司共同确定不同业务板块的年度销售量和关键行动计划，并制定各种 KPI 考核政策。

公司主要采取市场竞争导向定价法，即在确保产品质量和服务水平以及合理利润的前提下，依据行业市场技术要求、招标规则要求及市场竞争形势制定价格策略，并不断对标同行业竞争厂家，提升市场竞争能力。

销售结算方式方面，产品销售的结算方式以银行电汇、银行汇票为主，付款模式按照合同约定执行。合同一般约定的付款分为预付款、到货款、投运款和质保金，依照合同执行进度按期付款。

2016—2018 年，公司新签合同额波动中有所增长，2017 年公司新签合同同比下降 11.22%，主要系部分大项目因延期招标未能在当期签订合同的影响。2018 年公司新签合同同比上升 11.22%，主要系智能变配电和电动汽车智能充换电系统板块订单增长所致。

从主要业务板块看，智能变配电业务方面，2018 年公司新签合同额为 52.22 亿元，较上年增长 19.51%，主要系公司加大产品创新、商业模式创新和市场推广，主要客户市场订货实现较快增长所致。电动汽车智能充换电系统方面，公司 2018 年新签合同额为 12.16 亿元，较上年增长 17.19%。

直流输电业务主要为公司服务国家电网、南方电网公司投资的特高压项目，2016—2018 年，受国家投资政策的影响，公司在该板块新签合同额平稳波动。2018 年底，国家核准多条特高压直流输电项目，将对公司直流输电业务发展提供较好支撑。2018 年 9 月，特高压建设开始加速启动，订单方面，2019 年 2 月，在青海-河南±800kV、陕北-湖北±800kV 两条特高压直流线路招标中，公司中标换流阀 7.34 亿元，直流控保系统 1.93 亿元，中标份额分别为 24% 和 49%。

表 6 近年来主要客户新签合同额情况（单位：亿元）

客户名称	2016 年	2017 年	2018 年
国家电网	74.72	71.98	73.61
南方电网	13.37	6.05	13.38
其他	43.53	38.81	42.97
<b>总计</b>	<b>131.62</b>	<b>116.85</b>	<b>129.96</b>

资料来源：公司提供

目前公司销售主要面向国内市场，其中以华东、华中、西北和西南为主销售区域，其他地区业务量占比较小。在销售价格方面，公司一、二次用电设备的销售处于买方市场，公司议价能力不强。近年来国家电网招投标的价格不及预期，加上行业竞争加剧，公司主要产品价格有所降低。

公司客户主要为国家电网及其所属企业，从客户集中度看，2018 年，公司向前五大客户销售收入占年度销售总额比例为 74.41%，销售集中度处于较高水平。



表7 2018年公司前五大客户情况(单位:万元、%)

客户名称	销售收入	占比
国家电网有限公司及所属企业	550,528.60	67.00
客户一	33,905.27	4.13
客户二	16,982.63	2.07
客户三	5,289.33	0.64
客户四	4,670.34	0.57
<b>合计</b>	<b>611,376.16</b>	<b>74.41</b>

资料来源:公司提供

总体看,近年来,受市场环境变化、国家特高压项目建设周期等因素的影响,公司各板块业务新签合同额波动较大;公司客户主要为国家电网及其所属企业,客户集中度较高。

## 5. 经营效率

2018年,受市场下游需求变化、项目结转进度等因素的影响,公司收入规模大幅下降,各项经营效率指标较上年均有所下降。2016—2018年,公司应收账款周转率分别为1.15次、1.11次和0.85次;存货周转次数分别为3.95次、4.46次和3.90次;总资产周转率分别为0.72次、0.70次和0.55次。从同行业上市公司比较情况看,公司应收账款周转率处于行业中下水平,存货周转率和总资产周转率处于中上行业水平。

表8 2018年电气设备类上市公司经营效率指标(单位:次)

证券代码	公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
600312.SH	平高电气	1.11	3.22	0.52
<b>000400.SZ</b>	<b>许继电气</b>	<b>0.94</b>	<b>3.91</b>	<b>0.55</b>
600550.SH	保变电气	1.50	2.31	0.39
600406.SH	国电南瑞	1.76	3.57	0.58
601727.SH	上海电气	4.33	2.57	0.48

资料来源:Wind;

注:为便于同业比较,本表数据引自Wind,应收账款及存货计算均为净额口径,与本报告附表口径有一定差异。

总体看,公司整体经营效率尚可。

## 6. 经营关注

### (1) 市场竞争风险

公司通过持续自主创新,打破国外垄断控制,企业竞争力显著增强,但随着国外输变电装备行业跨国公司加强在中国市场开拓力度,以及国内企业不断成长,细分市场领域的资金门槛和资质壁垒逐渐降低,导致电气机械和器材制造业市场竞争加剧,可能对公司的经营业绩造成一定的不利影响。

### (2) 原材料价格波动风险

电力输配电及控制设备制造行业产品成本构成中,钢材、有色金属、非金属材料等原材料占总成本的比重较大。原材料价格的波动给公司成本控制带来一定压力,将对公司盈利能力产生一定程度的影响。

### （3）政策变动风险

公司所处的输配电及控制设备制造行业与国家宏观经济政策、产业政策以及国家电力规划有着密切联系。国民经济发展的周期波动、国家行业发展方向等方面政策变化可能对公司的生产经营造成影响，国家电力投资的力度直接影响输配电行业的发展规模。

## 7. 未来发展

公司以“国际领先的电工装备制造和电力系统服务商”为战略目标，坚持“对外以客户为中心，对内以效益为中心”经营理念，坚持“创新驱动、质量为先、服务保障、降本增效、激励约束”的工作思路。2019年，公司主要经营计划如下：

（1）全力支撑国家电网公司“三型两网”建设。公司将聚焦泛在电力物联网、智能电网领域，优化业务布局和技术创新方向，推进坚强智能电网核心技术及设备，加快关键技术研究及重大攻关，发挥直属产业优势，全面参与清洁低碳、安全高效的能源体系建设。

（2）大力开拓市场。公司将深耕细作系统内市场，策划国家电网集招项目，深挖国家电网系统内各省公司和地市公司、集体企业的合作空间。公司将加快拓展国家电网系统外市场，深入分析重点大客户需求，梳理重点机会和营销策略。公司将加强行业大客户构建，加大资源开发、资源置换等项目运作，扎实推进服务领先战略。

（3）加快推进国际化发展。公司将加快推进产品国际化，加强国际业务财务管理和风险防范，完善重大项目全流程评审制度；同时探索建立本土化经营管理机制，深化产销协同，做好产业考核牵引和专业服务。

（4）加快推进产业转型。公司加快推动下属子公司信息系统集成资质升级，建立重大合作跟踪落实工作机制，稳步推进重点工程项目实施。

（5）推动质量许继落地实施。公司制定改善提升方案并推动实施，实施产品、客户分级分类管理，运行基于大数据的运营管控系统，健全各级安全考核奖惩机制，强化对质量事件的管理。公司完善重大工程质量管控，实施精细化、标准化监督管理。

总体看，公司发展战略清晰，经营计划切实可行。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司2016—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，2018年度合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均出具了标准无保留的审计意见。2019年1—9月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。

2016—2018年及2019年1—9月，公司合并范围变化不大，公司财务数据可比性很强。

截至2018年底，公司合并资产总额145.77亿元，负债合计62.24亿元，所有者权益（含少数股东权益）83.53亿元，其中归属于母公司的所有者权益77.55亿元。2018年，公司实现营业收入82.17亿元，净利润（含少数股东损益）2.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.00亿元；经营活动现金流量净额4.63亿元，现金及现金等价物净增加额-3.11亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额145.97亿元，负债合计60.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）85.85亿元，其中归属于母公司的所有者权益79.69亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入52.38亿元，净利润（含少数股东损益）3.10亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.66

亿元；经营活动现金流量净额 0.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.25 亿元。

## 2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模波动增加，年均复合增加 0.96%。截至 2018 年底，公司资产总额 145.77 亿元，较年初下降 4.78%，主要系流动资产下降所致；其中，流动资产占比 84.00%，非流动资产占比 16.00%，公司资产结构以流动资产为主。

### 流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动减少，年均复合下降 0.34%。截至 2018 年底，公司流动资产 122.45 亿元，较年初下降 6.78%，主要系货币资金下降所致；流动资产主要由应收账款（占比 68.83%）、存货（占比 14.07%）和货币资金（占比 7.96%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 26.49%。截至 2018 年底，公司货币资金 9.75 亿元，较年初下降 27.35%，主要系偿还“11 许继债”所致，公司货币资金包括银行存款 9.20 亿元和其他货币资金 0.55 亿元，其他货币资金为银行承兑汇票保证金存款和保函保证金存款。截至 2018 年底，公司货币资金受限比例为 5.64%，受限比例较低。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 3.97%。截至 2017 年底，公司应收账款 91.24 亿元，较年初增长 17.01%，主要系特高压产品货款尚未回流所致。截至 2018 年底，公司应收账款 84.28 亿元，较年初下降 7.63%，主要系公司加强应收账款催收所致；其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 91.91 亿元，由于公司下游客户主要为国家电网及其相关企业，且用电设备为买方市场，公司客户话语权较强，因此应收账款余额较大，其中 1 年以内的占比为 56.47%，1~2 年的占比为 23.51%，2~3 年的占比 10.60%，3 年以上的占比 9.40%。截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 9.49 亿元，计提比例 10.12%；从集中度上看，按欠款方归集的前五名应收账款占应收账款总额的比例为 42.00%，集中度较高，考虑到公司主要客户为国家电网及其相关企业，与公司合作多年且信誉良好，坏账风险较小，但应收账款对公司运营资金形成较大占用。

2016—2018 年，公司存货逐年下降，年均复合下降 5.38%。截至 2017 年底，公司存货 17.49 亿元，较年初下降 9.11%，主要系特高压工程项目集中交付所致。截至 2018 年底，公司存货 17.23 亿元，较年初下降 1.49%，变化不大；公司存货主要由原材料（占比 21.72%）、在产品（占比 29.46%）、库存商品（占比 48.81%）组成。截至 2018 年底，公司计提存货跌价准备 0.02 亿元，计提比例为 1.17%。

### 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 8.75%，主要系固定资产和无形资产增长所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 23.32 亿元，较年初增长 7.33%；非流动资产主要由固定资产（占比 52.54%）、无形资产（占比 21.10%）和开发支出（占比 12.26%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 8.91%。截至 2017 年底，公司固定资产 11.98 亿元，较年初增长 15.98%，主要系特高压直流输电产业化及试验能力建设项目、智能微电网及新能源控制系统产业化项目、智能电网区域网络保护系统产业化项目转入固定资产所致。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 12.25 亿元，较年初增长 2.27%，变化不大；固定资产余额为 23.89 亿元，其中房屋及建筑物占 46.60%、机械设备占 34.03%、电子设备占 18.61%。截至 2018 年底，公司固定资产累计折旧 11.64 亿元，未计提减值准备，成新率为 51.28%，成新率不高。

2016—2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 48.56%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 4.92 亿元，较年初增长 25.27%，主要系公司加大研发力度，通过内部研发形成专利权所致；从构成来看，公司无形资产主要由专利权（占 72.29%）、土地使用权（占 20.68%）构成。截至

2018 年底，公司无形资产累计摊销 1.36 亿元。

2016—2018 年，公司开发支出波动增长，年均复合增长 3.60%。截至 2018 年底，公司开发支出 2.86 亿元，较年初增长 16.64%；公司开发项目主要包括智能变电站项目、能源互联网项目、电动汽车及储能项目、直流输电及电力电子项目以及一次设备及其智能化项目等。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产规模为 0.55 亿元，全部为银行承兑保证金存款和保函保证金，公司受限资产占总资产比例为 0.38%，受限比例很小。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 145.97 亿元，较年初增长 0.14%。其中，流动资产占比 84.26%、非流动资产占比 15.74%，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，近年来，公司资产规模波动增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中应收账款占比较大，对资金形成了较大占用，但考虑到公司客户主要为国家电网及其相关企业，应收账款回款风险可控；公司资产受限比例很低，整体资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2016—2018 年，公司负债规模波动减少，年均复合下降 3.98%。截至 2018 年底，公司负债合计 62.24 亿元，较年初下降 13.36%；其中，流动负债占比 99.58%，负债结构以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债合计波动增长，年均复合增长 1.31%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 61.97 亿元，较年初下降 13.45%，主要系公司偿还“11 许继债”（2017 年转入“一年内到期的非流动资产”）所致；公司流动负债主要由应付账款（占比 88.31%）和预收账款（占比 5.94%）构成。

2016—2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 3.85%。截至 2017 年底，公司应付账款 57.23 亿元，较年初增长 12.76%，主要系特高压项目订单增加使应付原材料采购款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 54.73 亿元，较年初减少 4.37%。公司应付账款主要为应付物资、工程款项等。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 0.77%。截至 2018 年底，公司预收款项 3.68 亿元，较年初增长 7.95%，主要系 2018 年公司新签合同额增加所致。

2016—2018 年，公司全部债务总额逐年下降，年均复合下降 53.81%。截至 2018 年底，公司债务总额 2.13 亿元，较年初下降 72.25%，全部为短期债务。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 47.20%、46.93%和 42.70%，逐年下降；全部债务资本化比率分别为 11.67%、8.63%和 2.49%，逐年下降。整体看，公司债务负担很轻。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 60.12 亿元，较年初下降 3.41%，流动负债占比 99.55%，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 9 月底，公司债务总额 3.79 亿元，较年初变化不大，全部为短期债务；公司资产负债率为 41.19%，较年初下降 1.51 个百分点，全部债务资本化比率 4.22%，较年初上升 1.74 个百分点。整体看，公司债务规模和债务结构较年初变化不大。

总体看，公司债务负担很轻。

#### 所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 5.18%，主要系利润滚存所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 83.53 亿元，较年初增长 2.81%，其中，归属于母公司的所有者权益 77.55 亿元（占比 92.84%），少数股东权益 5.98 亿元（占比 7.16%）；归属于母公司所有者权益中，股本占比 13.00%，资本公积占比 10.76%，盈余公积占比 6.69%，未分配利润占比 69.55%，



未分配利润占比较高，所有者权益稳定性有待提升。

2019年9月底，公司所有者权益合计85.85亿元，较年初增长2.78%，公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益逐年增长，但未分配利润占比较高，所有者权益稳定性有待提升。

#### 4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入呈波动下降趋势，分别为96.07亿元、103.29亿元和82.17亿元，年均复合下降7.52%；其中，2017年收入同比增长7.52%，主要系特高压业务集中交付所致；2018年收入同比下降20.46%，主要系市场竞争激烈、项目结转进度变化等因素影响所致。2016—2018年，公司分别实现净利润9.40亿元、6.82亿元和2.74亿元，2018年同比大幅下降，主要系收入和毛利率下降所致；归属于母公司所有者的净利润8.69亿元、6.14亿元和2.00亿元。

期间费用方面，2016—2018年，公司费用总额波动增长，年均复合增长0.96%。2018年，公司费用总额11.30亿元，同比增加2.98%；其中，销售费用占比30.60%，管理费用占比36.16%，研发费用占比29.64%，财务费用占比3.60%。2018年，公司销售费用3.46亿元，较上年下降4.01%。2018年，公司管理费用4.09亿元，较上年增长12.67%，主要系职工薪酬增加所致；公司研发费用3.35亿元，较上年增长1.31%；公司财务费用0.41亿元，较上年下降7.21%，主要有息债务规模降低所致。2016—2018年，公司费用收入比波动上升，分别为11.54%、10.63%和13.76%，公司费用控制能力有待提升。

公司资产减值损失主要为应收款项计提坏账准备。2016—2018年，公司资产减值损失分别为1.07亿元、2.36亿元和0.14亿元，2017年规模较大主要系当年特高压直流项目确认的应收账款未到回款期所致。2016—2018年，公司资产减值损失占利润总额的比例分别为9.90%、29.79%和4.18%，资产减值损失对公司利润影响一般。

2017—2018年，其他收益分别为0.80亿元和0.73亿元，主要来源为税收返还。2016—2018年，公司营业外收入规模分别为1.21亿元、0.11亿元和0.17亿元，主要包括债务重组利得、政府补助及其他。2016—2018年，公司其他收益和营业外收入合计占利润总额的11.15%、11.47%和27.72%。

盈利指标方面，2016—2018年，公司营业利润率分别为22.69%、19.77%和16.79%，总资产收益率分别为12.25%、8.42%和3.65%，总资产报酬率分别为8.47%、5.71%和2.48%，净资产收益率分别为13.04%、8.70%和3.32%。与同行业其他主要上市公司比较，公司盈利能力指标处于同行业中等水平。

表9 2018年电气设备类上市公司盈利能力指标（单位：%）

证券代码	公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售净利率
600312.SH	平高电气	3.22	2.30	2.39
600550.SH	保变电气	-126.94	-7.47	-26.36
600406.SH	国电南瑞	17.65	10.12	15.59
601727.SH	上海电气	5.35	3.40	5.42
<b>000400.SZ</b>	<b>许继电气</b>	<b>2.60</b>	<b>2.44</b>	<b>3.33</b>

资料来源：Wind；

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异。

2019年1—9月，公司实现营业收入52.38亿元，较上年同期增长25.93%；实现净利润3.10亿

元，较上年同期增长 56.02%，主要系公司营业收入增长所致。

总体看，近年来，公司营业收入波动下降，受市场竞争激烈和原材料价格上涨等因素影响，公司毛利率和盈利能力均有所下降。

#### 5. 现金流

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入逐年下降，年均复合下降 3.87%；2018 年经营活动现金流入为 84.55 亿元，同比下降 5.16%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 0.57%；2018 年，经营活动现金流出为 79.92 亿元，同比下降 10.71%。受上述因素影响，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 12.47 亿元、-0.35 亿元和 4.63 亿元。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司的现金收入比分别为 90.68%、81.89%和 95.93%，2018 年，公司加强对应收账款的催收，现金收入比有所上升，但收入实现质量仍属一般。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入为 0.13 亿元，2017—2018 年，公司无投资活动现金流入。2016—2018 年，公司投资活动现金流出逐年下降，分别为 1.89 亿元、1.52 亿元和 1.01 亿元，年均复合下降 26.87%，主要系公司在建工程投资额减少所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.76 亿元、-1.52 亿元和-1.01 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司外部筹资规模较小，筹资活动现金流入分别为 1.25 亿元、0 亿元和 1.05 亿元，主要为新增的短期借款；筹资活动现金流出分别为 3.03 亿元、2.85 亿元和 7.78 亿元，2018 年筹资活动现金流出规模较大，主要系偿还“11 许继债”本金和利息所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.79 亿元、-2.85 亿元和-6.73 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 0.26 亿元、投资活动现金流量净额为-0.49 亿元，筹资活动现金流量净额为-1.02 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流波动较大，受下游客户结算账期较长的影响，公司经营获现能力一般；考虑到公司在建项目后续投资规模较小，公司外部筹资压力不大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 2.04 倍、1.83 倍和 1.98 倍，速动比率分别为 1.72 倍、1.59 倍和 1.70 倍，流动比率和速动比率基本保持稳定；现金短期债务比分别为 6.88 倍、2.17 倍和 6.48 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度很高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年下降，年均复合下降 34.01%，主要系利润总额减少所致。2018 年，公司 EBITDA 为 5.47 亿元，同比下降 44.57%；其中，折旧占比 24.56%，摊销占比 7.76%，计入财务费用的利息支出占比 8.25%，利润总额占比 59.43%，EBITDA 以利润总额为主。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 1.26 倍、1.29 倍和 2.57 倍，逐年上升，主要系债务规模下降所致。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 25.38 倍、18.88 倍和 12.14 倍，逐年下降，但仍处于较高水平。整体看，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度较高，长期偿债能力很强。

截至 2019 年 9 月底，公司作为被告涉及的未决诉讼情况如下：江苏新天地电气有限公司与公司自 2016 年 8 月 5 日起签订了数份采购合同和订货合同，合同签订后，江苏新天地电气有限公司向公司供货。江苏新天地电气有限公司要求公司支付本金、逾期付款损失和承担诉讼费用。目前，江苏新天地电气有限公司在本案一审判决作出后已上诉至河南省高级人民法院，截至目前河南省高级

人民法院已出具裁定，将本案发回许昌市中级人民法院重审。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保事项。

公司与各银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年 9 月底，公司已获银行授信额度 49.90 亿元，未使用授信额度 46.61 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

根据中国人民银行企业信用报告（G10411002000151506），截至 2019 年 10 月 25 日，公司未结清债务中无关注类贷款和不良/违约类贷款；已还清债务中，有 6 笔欠息，已在 2010 年 8 月 28 号（含）之前结清；已还清债务中，有 12 笔贷款、5 笔票据贴现和 72 笔银行承兑汇票被划分为关注类。公司过往履约情况良好。

总体看，近年来，公司整体偿债能力很强。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 3.79 亿元，本期拟发行公司债券规模为不超过 5.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度对公司债务水平影响很大。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 43.13%、9.28% 和 5.50%，分别较发行前上升了 1.95 个百分点、5.06 个百分点和 5.50 个百分点，债务负担仍很轻。

### 2. 本期债券偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 5.47 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 1.09 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2018 年经营活动产生的现金流入 84.55 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 16.91 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内电力装备行业的大型骨干和龙头企业，在行业地位、生产能力、技术水平等方面具有显著优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

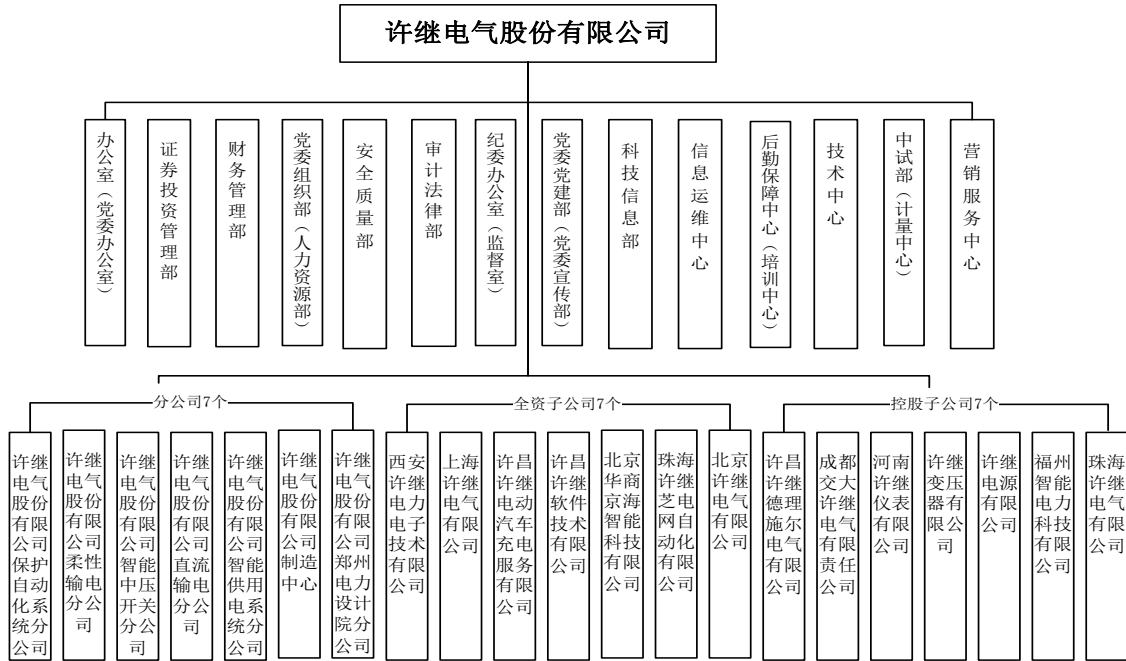
## 九、综合评价

公司作为国内电力装备行业的大型骨干和龙头企业，技术研发实力强，在继电保护及智能变电站系统和智能配电网领域市场竞争优势明显，行业地位突出。近年来，公司债务规模持续下降，整体债务负担很轻；2018 年，公司新签合同订单量有所回升，经营活动现金流状况有所改善。同时，联合评级也关注到输配电及控制设备制造行业市场竞争激烈、原材料价格上涨使公司成本控制压力加大、下游客户议价能力强、盈利能力有所减弱以及大额应收账款对运营资金存在较大占用等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着国内特高压项目进入新一轮建设周期、智能电网和配电网建设的深入推进以及“一带一路”战略实施，公司合同订单量有望进一步提升，为未来收入结转提供支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

## 附件 1 截至 2019 年 9 月底许继电气股份有限公司 组织机构图





## 附件 2 许继电气股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	143.01	153.09	145.77	145.97
所有者权益 (亿元)	75.51	81.25	83.53	85.85
短期债务 (亿元)	3.01	7.67	2.13	3.79
长期债务 (亿元)	6.97	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	9.98	7.67	2.13	3.79
营业收入 (亿元)	96.07	103.29	82.17	52.38
净利润 (亿元)	9.40	6.82	2.74	3.10
EBITDA (亿元)	12.55	9.86	5.47	--
经营性净现金流 (亿元)	12.47	-0.35	4.63	0.26
应收账款周转次数 (次)	1.15	1.11	0.85	--
存货周转次数 (次)	3.95	4.46	3.90	--
总资产周转次数 (次)	0.72	0.70	0.55	0.36
现金收入比率 (%)	90.68	81.89	95.93	110.96
总资本收益率 (%)	12.25	8.42	3.65	--
总资产报酬率 (%)	8.47	5.71	2.48	--
净资产收益率 (%)	13.04	8.70	3.32	3.66
主营业务毛利率 (%)	23.32	20.58	17.38	--
营业利润率 (%)	22.69	19.77	16.79	18.26
费用收入比 (%)	11.54	10.63	13.76	13.52
资产负债率 (%)	47.20	46.93	42.70	41.19
全部债务资本化比率 (%)	11.67	8.63	2.49	4.22
长期债务资本化比率 (%)	8.45	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	25.38	18.88	12.14	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.26	1.29	2.57	--
流动比率 (倍)	2.04	1.83	1.98	2.06
速动比率 (倍)	1.72	1.59	1.70	1.55
现金短期债务比 (倍)	6.88	2.17	6.48	3.02
经营现金流动负债比率 (%)	20.65	-0.49	7.47	0.43
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.51	1.97	1.09	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2019 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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+应付短期债券+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 4 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。

## 联合信用评级有限公司关于 许继电气股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年许继电气股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

许继电气股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。许继电气股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注许继电气股份有限公司的相关状况，如发现许继电气股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如许继电气股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至许继电气股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送许继电气股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年十一月二十二日