

# 信用评级公告

联合〔2022〕4290号

联合资信评估股份有限公司通过对许继电气股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持许继电气股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 许继 01”和“20 许继电气 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

## 许继电气股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
许继电气股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 许继 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 许继电气 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 许继 01	5 亿元	5 亿元	2024/12/3
20 许继电气 MTN001	3 亿元	3 亿元	2023/3/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 17 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>		AA <sup>+</sup>	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，许继电气股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国电力装备行业领先企业之一，在行业地位、技术水平、生产能力等方面保持了较强的竞争优势。2021 年，受益于智能变配电系统、智能中压供用电设备和智能电表等板块收入增长，公司营业总收入和利润规模均有所增长，经营活动现金净流入规模扩大，整体经营稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业绩易受原材料价格波动、主要客户采购招标进度等因素影响，应收账款和存货规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着“双碳”目标实施，新型电力系统构建，清洁能源占比提升，对电力设备行业发展起到支撑作用，中国特高压输电、智能变配电将迎来新的发展机遇。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 许继 01”和“20 许继电气 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司是中国电力设备行业领军企业之一，行业地位突出。公司的电力产品横跨一次及二次设备、交流及直流输电领域，可以提供电力系统全面解决方案，是国内主要电力装备制造和电力系统集成商之一。公司在直流输电、智能变配电、电动汽车智能充换电等领域具备成熟技术，行业地位突出。

2. 经营情况稳健，经营获现能力有所增强。2021 年，受益于智能变配电系统、智能中压供用电设备和智能电表等板块收入增长，公司营业总收入和利润规模均有所增长，经营活动现金净流入规模扩大。

3. 财务弹性良好。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务规模为 9.54 亿元，全部债务资本化比率为 8.48%，债务负担较轻。

### 关注

1. 行业竞争压力大。中国电力设备行业竞争激烈，产品同质化程度高，公司面临较大的竞争压力。此外，公司业务受国内特高压建设周期以及主要客户招标进度影响较

分析师：刘哲 崔濛骁

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](http://www.lhratings.com)

大。

2. 原材料价格大幅上涨加大公司成本管控难度。电力设备产品成本中铜、铝、钢材等原材料成本占比高，相关大宗商品价格的大幅上涨将加大公司成本管控难度。

3. 关联交易规模较大。2021年，公司对中国电气装备集团有限公司及其所属公司、国家电网有限公司及其所属公司等关联方销售金额为79.89亿元，占营业总收入比例为66.62%。

4. 应收账款和存货规模大，对资金形成一定占用。电力设备产品供货周期较长，公司应收账款规模大，对营运资金形成一定占用。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	19.72	21.16	29.26	24.69
资产总额(亿元)	150.90	168.06	176.68	173.15
所有者权益(亿元)	86.77	91.99	101.57	102.85
短期债务(亿元)	2.16	3.50	2.23	1.32
长期债务(亿元)	5.00	8.10	8.28	8.21
全部债务(亿元)	7.16	11.60	10.51	9.54
营业总收入(亿元)	101.56	111.91	119.91	24.69
利润总额(亿元)	5.59	9.08	9.61	1.55
EBITDA(亿元)	7.57	11.80	12.84	--
经营性净现金流(亿元)	0.76	7.83	13.04	-3.76
营业利润率(%)	17.50	19.70	20.00	14.93
净资产收益率(%)	5.70	8.72	8.44	--
资产负债率(%)	42.50	45.26	42.51	40.60
全部债务资本化比率(%)	7.62	11.19	9.38	8.48
流动比率(%)	215.20	206.80	216.90	229.46
经营现金流动负债比(%)	1.29	11.55	19.57	--
现金短期债务比(倍)	9.13	6.05	13.14	18.67
EBITDA 利息倍数(倍)	122.74	40.68	40.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.95	0.98	0.82	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	113.88	125.22	127.57	125.06
所有者权益(亿元)	64.54	69.89	74.32	75.16
全部债务(亿元)	5.20	8.44	8.25	8.40
营业总收入(亿元)	63.72	71.48	76.89	16.58
利润总额(亿元)	2.41	6.91	5.84	0.88
资产负债率(%)	43.33	44.19	41.74	39.90
全部债务资本化比率(%)	7.46	10.78	9.99	10.05
流动比率(%)	205.47	209.48	219.50	224.49
经营现金流动负债比(%)	-1.70	-2.97	13.91	--

注：1. 公司2022年一季度财务报表未经审计；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

资料来源：公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 许继 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/07	刘哲、 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读原文</a>
20 许继电气 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/07	刘哲、 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读原文</a>
19 许继 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/11/22	侯珍珍、 罗峤	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）</a>	<a href="#">阅读原文</a>
20 许继电气 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/7/26	姜帆、 刘丙江	<a href="#">工商企业信用评级方法总则（2018年）</a> <a href="#">制造业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受许继电气股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师:

联合资信评估股份有限公司

# 许继电气股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于许继电气股份有限公司（以下简称“公司”或“许继电气”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司成立于 1993 年 3 月，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 5000 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 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.08 亿元，许继集团有限公司（以下简称“许继集团”）持有公司 38.31% 的股份（质押 1180.65 万股，占总股本比例为 1.17%），为公司的控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

2021 年，公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至 2021 年末，公司下辖 18 个全资、控股子公司；公司本部设办公室（党委办公室）、证券投资管理部、财务管理部等多个部门，以及技术中心、中试部（计量中心）、营销服务中心以及后勤保障中心（培训中心）等 4 个实施机构。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 176.68 亿元，所有者权益 101.57 亿元（含少数股东权益 7.36 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 119.91 亿元，利润总额 9.61 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 173.15 亿元，所有者权益 102.85 亿元（含少数股东权益 7.64 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.69 亿元，利润总额 1.55 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：孙继强。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 许继 01	5.00	5.00	2019/12/03	3+2 年
20 许继电气 MTN001	3.00	3.00	2020/03/19	3 年

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税

政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等

国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

**为推进电网的转型升级及新能源为主体的新型电力系统的构建，“十四五”期间全国电网总投资预计约3万亿元人民币，将有效带动电网建设、元器件及设备制造、运营运维等相关产业，对电力设备制造企业经营形成较强支撑。2020年以来，上游原材料价格探底后大幅上涨，一定程度上加大了电力设备制造企业的成本控制难度。**

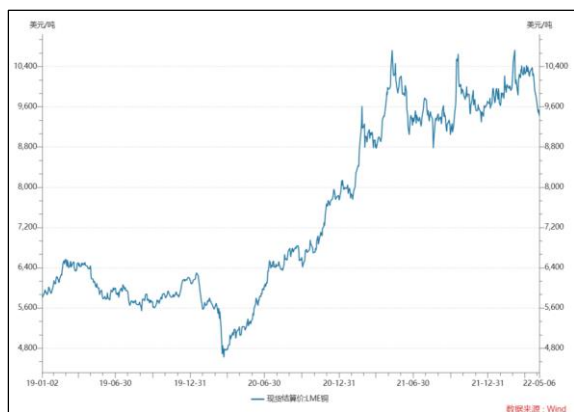
电力设备制造业是国民经济发展中重要的装备工业之一，行业景气度与电力工业的发展密切相关，受国民经济影响较大。根据中国电力企业联合会发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，从电力消费需求来看，2021年，全国全社会用电量8.31万亿千瓦时，同比增长10.3%，用电量快速增长主要受国内经济持续恢复发展、上年同期低基数、外贸出口快速增长等因素拉动。其中，第一产业用电量1023亿千瓦时，同比增长16.4%；第二产业用电量5.61万亿千瓦时，同比增长9.1%；第三产业用电量1.42万亿千瓦时，同比增长17.8%。电力供应方面，截至2021年末，全国全口径发电装机容量23.8亿千瓦，同比增长7.9%，其中全口径非化石能源发电装机容量达到11.2亿千瓦，首次超过煤电装机规模。截至2021年末，全国全口径火电装机容量13.0亿千瓦，同比增长4.1%，其中煤电11.1亿千瓦，同比增长2.8%，占总发电装机容量的比重为46.7%，同比降低2.3个百分点。2021年，全国发电设备利用小时3817小时，同比提高60小时。2021年，重点调查企业电力完成投资10481亿元，同比增长2.9%。其中，电网完成投资4951亿元，同比增长1.1%。电源完成投资5530亿元，同比增



长 4.5%，其中非化石能源发电投资占电源投资比重达到 88.6%。整体看，2021 年全社会用电量保持平稳增长，电力供应延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持较快增长。

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

图 1 2019 年以来 LME 铜现货结算价格  
(单位: 美元/吨)

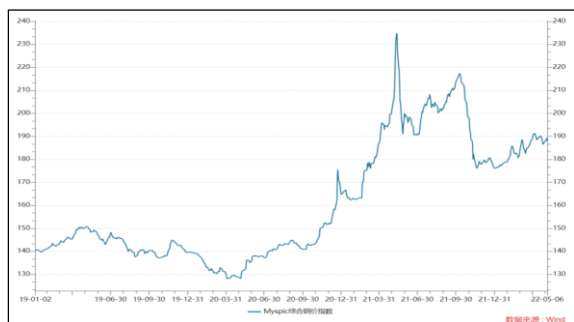


资料来源: Wind

铜期货价格在 2019 年初小幅上升后逐步回落，至 2020 年 3 月下跌至 4617 美元/吨左右后开始震荡上行，并于 2021 年 5 月 10 日上涨至 10724 美元/吨后维持高位震荡态势；同期铝期货的价格走势总体上与铜期货相似，于 2021 年 10 月上涨至 24695 元/吨后维持在 19000 元/吨~24000 元/吨区间震荡。

钢材方面，Myspic 钢材价格指数震荡下探至 2020 年 4 月末 128 附近企稳后，开始一路攀升至 2021 年 5 月份的 234 高位，随后逐步震荡回落至 2022 年 1 月初 176 后小幅反弹。

图 2 2019 年以来 Myspic 综合钢价指数



资料来源: Wind

从下游需求来看，为推进电网的转型升级及新能源为主体的新型电力系统的构建，国家电网和南方电网的十四五电网规划投资额预计分别约 3500 亿美元和 6700 亿元人民币，外加部分地区电网公司，“十四五”期间全国电网总投资预计约 3 万亿元人民币，显著高于“十三五”期间全国电网总投资 2.57 万亿元和“十二五”期间的全国电网总投资 2 万亿元。此外，作为新基建的重点领域，新能源汽车充电桩投资力度会持续加大，将有效带动电网建设、元器件及设备制造、运营运维等相关产业，对电力设备制造企业经营形成较强支撑。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.08 亿元，许继集团持有公司 38.31% 的股份（质押 1180.65 万股，占总股本比例为 1.17%），为公司的控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司作为中国电力设备行业的领先企业之一，保持了在行业地位、技术水平、产能规模方面的既有优势，综合竞争实力强。**

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，为我国直流输电、智能电网、新能源、高速铁路、电动汽车推广应用等提供了重要的技术支撑和装备支撑。公司在换流阀及控制保护、智能变电、大功率直流桩、智能电表等细分领域市场占有率位居行业前列。

技术水平方面，公司积极推进特高压、智能电网、电动汽车充换电、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、国产化保护、高比例新能源电力系统稳定运行控制等领域取得一大批创新成果。公司参与实施了国家首批智能

电表智能制造专项示范项目，为国内首个 100% 可再生能源示范工程提供源网荷储整体解决方案；国产化保护测控入选国家能源局 2021 年度首台套重大装备名录，在特高压直流输电、柔性直流输电、智慧变电、智能配电、智能用电、电动汽车充换电等领域处于行业领先水平。

2021 年，公司研发投入为 6.17 亿元，占当期营业收入的比例为 5.14%。

2021 年，公司巴基斯坦莫拉直流工程换流阀等核心设备一次投运成功。公司 800G 系列自主可控保护控制装置在 24 个变电站挂网运行，39 项成果荣获省部级科学技术奖励，申请国内专利 746 项。其中，“直流充电桩”荣获中国外观专利优秀奖，“多兆瓦级电池储能变换器和风光储集成关键技术与应用”荣获上海市科学技术奖一等奖。此外，公司获批河南省输电线路（在线监测）工程技术研究中心和河南省智能充电工程技术研究中心等多项荣誉。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91410000174273201L），截至 2022 年 5 月 17 日，公司无未结清的关注和不良信贷记录，已结清信贷中，有 12 笔关注类贷款、5 笔贴现和 72 笔银行承兑汇票，均已正常结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司部分高管人员发生变化。公司原董事长张旭升因工作变动，辞去公司董事、董事长及董事会专门委员会的相关职务，公司董事会选举孙继强为公司第八届董事会董事长。公司原副总经理胡四全、张爱玲和李广华因工作变动，辞去公司副总经理职务；公司

聘请孙超亮、赵成功为公司副总经理。

公司董事长孙继强，1969 年 6 月生，中共党员，大学学历，中欧国际工商管理学院 EMBA，高级工程师。历任许昌继电器研究所结构研究室主任，许继电气结构公司总经理，许继电气电气结构及元件事业部总经理，许继电气机械结构公司总经理，许继电气副总经理，许继集团市场部主任、营销服务中心总经理、市场部（营销服务中心）党总支副书记，许继集团党委委员、董事、总经理，许继电气总经理等职。现任许继集团董事长、党委书记，许继电气董事长。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

## 八、重大事项

### 公司控股股东完成战略性重组事项

公司于 2022 年 3 月 30 日发布了《关于控股股东股权无偿划转的提示性公告》，该公告表示：经国务院国资委研究并报国务院批准，同意许继集团与中国西电集团有限公司（以下简称“西电集团”）等企业实施重组整合，新设由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的新公司，西电集团与国家电网所属许继集团、平高集团有限公司、山东电工电气集团有限公司以及国家电网所属国网电力科学研究院有限公司持有的江苏南瑞恒驰电气装备有限公司、江苏南瑞泰事达电气有限公司、重庆南瑞博瑞变压器有限公司股权整体划入该新公司。截至本报告出具日，许继集团股权已无偿划转至中国电气装备集团有限公司（以下简称“中国电气装备”），中国电气装备成为公司间接控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021 年，受智能变配电系统、智能中压供用电设备和智能电表等板块收入增长影响，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率保持相对稳定。

2021 年，公司实现营业总收入 119.91 亿

元，同比增长 7.14%。分板块来看，2021 年，智能变配电系统收入有所增长，主要系可执行订单充足所致；智能中压供用电设备收入有所增长，主要系公司加大市场开拓力度所致；智能电表收入有所增长，主要系大项目订单确认收入所致；电动汽车智能充换电系统收入有所增长，主要系大项目订单确认收入所致；直流输电系统收入有所下降，主要系大项目确认收入减少所致；EMS 加工服务及其他收入有所增长，主要系公司加强市场拓展所致。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率保

持相对稳定。其中，电动汽车智能充换电系统毛利率有所下降，主要系市场竞争激烈、原材料价格上涨所致；直流输电系统毛利率有所增长，主要系高端产品收入占比提升所致；其他业务毛利率水平变动不大。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.69 亿元，同比增长 36.04%，主要系智能变配电系统、智能中压供用电设备收入增长所致；综合毛利率为 15.37%，较上年同期下降 2.44 个百分点，主要系收入结构变化以及原材料价格波动所致。

表 3 2019—2021 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
智能变配电系统	37.37	36.80	24.38	38.28	34.21	25.53	44.06	36.73	25.92
智能中压供用电设备	19.51	19.21	11.55	18.75	16.75	12.43	22.56	18.81	12.29
智能电表	17.08	16.82	10.99	23.98	21.43	17.57	25.34	21.14	17.78
电动汽车智能充换电系统	13.36	13.16	9.11	10.32	9.22	11.55	11.76	9.81	5.86
直流输电系统	12.03	11.84	30.00	16.54	14.78	27.97	9.86	8.23	46.23
EMS 加工服务及其他	2.21	2.17	--	4.04	3.61	11.05	6.33	5.28	11.62
合计	101.56	100.00	18.04	111.91	100.00	20.18	119.91	100.00	20.58

资料来源：公司提供

## 2. 原材料采购

公司原材料采购价格受大宗商品市场行情影响较大。2021 年，公司原材料采购价格均有所上涨，加大了公司的成本控制难度。

跟踪期内，公司主要原材料种类以及原材料采购模式、采购结算方式等未发生重大变化。主要原材料采购量方面，2021 年公司钢板类采购量同比增长 58.05%，主要系公司为应对大宗物资价格上涨做了适量储备并加强内部单位产品配套；硅钢片类采购量同比增长 21.80%，

主要系公司适量提前储备所致；铜排类采购量同比下降 9.52%，主要系通过采购成品和半成品替代，减少了对直接原材料的需求所致。采购价格方面，受钢铁、有色金属等大宗物资价格上涨影响，2021 年，公司主要原材料采购均价均有所上涨，加大了公司成本管控难度。

供应商集中度方面，2021 年，公司向前五名供应商采购的金额占年度采购总额的 25.52%，同比提高 3.65 个百分点，供应商集中度较低。

表 4 2019—2021 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

主要原材料名称	采购量			采购均价		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
钢板类	10005	14356	22690	4660	6381	7568
硅钢片类	8180	7063	8603	13440	11144	12204
铜排类	12038	3300	2986	50610	58540	70286

资料来源：公司提供

表 5 2021 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占总采购额比例	关联方
中国电气装备及其所属企业	11.40	12.57	是
国家电网及其所属企业	7.46	8.23	是
供应商三	1.59	1.76	否
供应商四	1.47	1.62	否
供应商五	1.21	1.34	否
合计	23.13	25.52	--

资料来源：公司提供

### 3. 产品生产

2021 年，公司智能中压供用电设备产能、产量有所下降，直流输电系统产量大幅下降，其他业务板块产能产量均实现增长；除直流输电系统外，公司各板块产能利用率小幅波动，但仍处较高水平。

跟踪期内，公司维持以销定产的生产组织模式，在产品生产周期、库存管理方式和生产

基地布局等方面未发生重大变化。

产能方面，2021 年，公司智能中压供用电设备产能有所下降，主要系公司市场策略调整，非晶合金油浸式变压器等产品退出所致；其余各业务板块产能持平或有所增长。

产量方面，2021 年，公司智能变配电系统、电动汽车智能充换电系统和智能电表产量同比均有所增长。其中，电动汽车智能充换电系统产能产量增长较快，主要受益于新产品麒麟桩需求大幅增加影响所致；直流输电系统和智能中压供用电设备产量有所下降，主要系直流输电系统受制于特高压工程建设项目交付需求大幅减少，产量同比大幅下降；智能中压供用电设备主要受轨道交通等项目交付需求减少，开关柜产品产量同比下降。2021 年，除直流输电系统外，公司各板块产能利用率小幅波动，整体仍处于较高水平。

表 6 2019 - 2021 年公司主要产品板块生产情况

板块	项目	2019 年	2020 年	2021 年
智能变配电系统	产能（单位：套）	67000	75000	80000
	产量（单位：套）	62512	69510	74004
	产能利用率（单位：%）	93.30	92.68	92.51
智能中压供用电设备	产能（单位：台）	88000	90000	80000
	产量（单位：台）	78380	80223	71261
	产能利用率（单位：%）	89.06	89.14	89.08
智能电表	产能（单位：万只）	1200	1890	2000
	产量（单位：万只）	1081	1555	1685
	产能利用率（单位：%）	90.08	82.28	84.25
电动汽车智能充换电系统	产能（单位：台）	8600	16000	18000
	产量（单位：台）	7938	14350	16201
	产能利用率（单位：%）	92.30	89.69	90.01
直流输电系统	产能（单位：套）	15000	15000	15000
	产量（单位：套）	13178	12974	4729
	产能利用率（单位：%）	87.85	86.49	31.53

资料来源：公司提供

### 4. 产品销售

公司订单主要来自国家电网及所属企业，业绩受主要客户采购招标进度影响大。2021 年，公司收入保持增长，新签合同额有所增长。

跟踪期内，公司主要产品类别以及产品定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。2021 年，公司新签合同额为 132.58 亿元，同比有所增长。新签合同中国家电网及所属企业

的合同额占比为 61.11%。

表 7 2019—2021 年公司主要客户新签合同额情况

(单位: 亿元)

客户名称	2019 年	2020 年	2021 年
国家电网	83.97	76.29	81.02
南方电网	6.99	7.89	8.45
其他	43.68	44.93	43.11
合计	134.64	129.11	132.58

资料来源: 公司提供

客户集中度方面, 2021 年, 公司向前五名客户的销售额占当期营业总收入的 73.56%, 其中对中国电气装备及其所属企业、国家电网及所属企业的销售金额占当期营业总收入的 66.62%, 客户集中度维持在很高水平。

表 8 2021 年公司前五大客户情况 (单位: 亿元、%)

客户名称	销售额	占营业总收入比例	关联方
国家电网及其所属企业	59.88	49.93	是
中国电气装备及其所属企业	20.01	16.69	是
客户三	5.62	4.69	否
客户四	1.39	1.16	否
客户五	1.31	1.09	否
合计	88.21	73.56	--

资料来源: 公司提供

## 5. 关联交易

公司主要客户为控股股东、国家电网及其下属企业。2021 年, 公司关联方销售金额占营业总收入比例有所下降, 但销售金额仍较大。

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, 2021 年, 公司从关联方中国电气装备及其所属企业、国家电网及其所属企业等采购、接受劳务的金额占营业成本的比例合计为 19.81%; 向关联方中国电气装备及其所属企业、国家电网及其所属企业等销售商品的金额占营业收入的比例合计为 66.62%。

表 9 2019—2021 年公司关联交易情况

(单位: 亿元, %)

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	占营业总收入比例
2019 年	14.79	17.77	72.90	71.78
2020 年	15.05	16.85	82.29	73.53
2021 年	18.87	19.81	79.89	66.62

资料来源: 公司提供

## 6. 在建项目

公司未来资本性支出压力不大, 对外融资需求不大。

截至 2021 年末, 公司在建项目投资金额为 0.89 亿元, 公司未来投资规模有限, 资本性支出压力不大, 对外融资需求不大。

## 7. 经营效率

公司作为电力设备供应商, 产品的生产和销售周期相对较长, 符合行业特征, 公司经营效率尚可。

2021 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为 1.40 次、3.66 次和 0.70 次。从同业对比来看, 公司整体经营效率处于行业中上游水平。

表 10 2021 年同行业公司经营效率情况对比

证券简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
国电南瑞	3.95	2.17	0.61
平高电气	4.41	1.27	0.46
中国西电	2.48	1.83	0.38
许继电气	3.66	1.71	0.70

资料来源: Wind

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告, 信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

2021 年, 公司合并范围内新增子公司 3 家, 分别是河南许继继保电气自动化有限公司、河

南许继电气开关有限公司和河南许继电力电子有限公司。公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

截至2021年末，公司合并资产总额176.68亿元，所有者权益101.57亿元（含少数股东权益7.36亿元）；2021年，公司实现营业总收入119.91亿元，利润总额9.61亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额173.15亿元，所有者权益102.85亿元（含少数股东权益7.64亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入24.69亿元，利润总额1.55亿元。

## 2. 资产质量

截至2021年末，公司资产规模有所增长且以流动资产为主。流动资产中应收账款占比高，但欠款方主要为许继集团以及国家电网各地分、子公司，回收风险可控。公司资产受限比例很低，整体资产质量高。

截至2021年末，公司资产总额176.68亿元，较上年底增长5.13%。其中，流动资产占81.82%，非流动资产占18.18%，公司资产以流动资产为主。

表 11 2020 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>140.23</b>	<b>83.44</b>	<b>144.57</b>	<b>81.82</b>	<b>142.07</b>	<b>82.05</b>
货币资金	17.40	12.41	28.54	19.74	24.18	17.02
应收账款	79.49	56.69	60.91	42.14	60.36	42.49
应收款项融资	8.82	6.29	17.97	12.43	16.25	11.44
存货	24.65	17.58	27.35	18.92	30.87	21.73
<b>非流动资产</b>	<b>27.84</b>	<b>16.56</b>	<b>32.12</b>	<b>18.18</b>	<b>31.08</b>	<b>17.95</b>
固定资产	15.98	57.39	15.20	47.34	14.89	47.89
无形资产	8.03	28.84	8.02	24.97	7.76	24.96
其他非流动资产	0.00	0.00	4.60	14.34	4.17	13.41
<b>资产总额</b>	<b>168.06</b>	<b>100.00</b>	<b>176.68</b>	<b>100.00</b>	<b>173.15</b>	<b>100.00</b>

注：占比=流动资产科目/流动资产，非流动资产科目/非流动资产  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年末，公司流动资产较上年底增长3.09%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资和存货构成。

截至2021年末，公司货币资金较上年底增长64.07%，主要系销售回款增加所致。货币资金中有1.13亿元受限资金，受限比例为3.96%，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金。

截至2021年末，公司应收账款账面价值较上年底下降23.37%，主要系公司加大应收账款回收力度所致。应收账款账龄以1年以内（占56.79%）为主，累计计提坏账9.81亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为32.54亿元，占比为46.00%，集中度较高。考虑到欠款方主要为控股股东许继集团以及国家电网各地分、

子公司，公司应收账款回收风险可控。

截至2021年末，公司应收款项融资较上年底增长103.66%，主要系银行承兑回款增加所致。

截至2021年末，公司存货较上年底增长10.93%，主要系原材料和在产品增加所致。存货主要由原材料（占18.65%）、在产品（占28.67%）和库存商品（占52.65%）构成，累计计提跌价准备0.12亿元，计提比例为0.44%。

### (2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年底增长15.38%，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年末，公司固定资产较上年底下降4.83%。固定资产主要由房屋及建筑物（占63.22%）和机器设备（占22.04%）构成，

累计计提折旧 16.12 亿元；固定资产成新率 48.53%，成新率低。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年底下降 0.07%。公司无形资产主要由土地使用权（占 18.83%）、专利权（占 53.62%）和非专利技术（占 23.32%）构成，累计摊销 4.13 亿元，计提减值准备 0.44 亿元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产 4.60 亿元，主要为合同资产（质保金）。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 1.46 亿元，主要为受限货币资金，占资产总额的比重为 0.83%，受限比例很低。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较 2021 年底下降 2.00%。其中，流动资产占 82.05%，非流动资产占 17.95%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至 2021 年末，公司所有者权益规模有**

**所增长，未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。**

截至 2021 年末，公司所有者权益 101.57 亿元，较上年底增长 10.41%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.75%，少数股东权益占比为 7.25%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.70%、8.74% 和 74.96%，未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年底增长 1.26%，权益构成较 2021 年底变化不大。

#### (2) 负债

**截至 2021 年末，公司负债总额有所下降，以流动负债为主；有息债务规模较小，公司债务负担较轻，财务弹性良好。**

截至 2021 年末，公司负债总额较上年底下降 1.25%。其中，流动负债占 88.73%，非流动负债占 11.27%。公司负债以流动负债为主。

表 12 2020 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>67.81</b>	<b>89.14</b>	<b>66.65</b>	<b>88.73</b>	<b>61.91</b>	<b>88.07</b>
应付账款	53.42	78.79	51.28	76.94	48.34	78.07
合同负债	7.06	10.41	9.26	13.89	9.80	15.82
<b>非流动负债</b>	<b>8.26</b>	<b>10.86</b>	<b>8.47</b>	<b>11.27</b>	<b>8.39</b>	<b>11.93</b>
应付债券	8.10	97.99	8.10	95.63	8.06	96.03
<b>负债总额</b>	<b>76.07</b>	<b>100.00</b>	<b>75.12</b>	<b>100.00</b>	<b>70.30</b>	<b>100.00</b>

注：占比=流动负债科目/流动负债，非流动负债科目/非流动负债

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年底下降 1.71%。公司流动负债主要由应付账款和合同负债构成。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年底下降 4.01%。应付账款主要由应付材料款构成，账龄在 1 年以内的占 90.81%。

截至 2021 年末，公司合同负债较上年底增长 31.14%，主要系预收货款增加所致。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年底增长 2.47%。公司非流动负债主要由应付债券构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年底无变化，主要由存续债券“19 许继 01”和“20 许继电气 MTN001”构成。

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 10.51 亿元，较上年底下降 9.39%。其中，短期债务占 21.20%，长期债务占 78.80%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 42.51%、9.38% 和 7.54%。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021

年底下降6.41%。其中，流动负债占88.07%，非流动负债占11.93%，公司以流动负债为主。有息债务方面，截至2022年3月末，公司全部债务9.54亿元，较2021年底下降9.25%。债务结构方面，短期债务占13.87%，长期债务占86.13%。从债务指标来看，截至2022年3月末，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40.60%、8.48%和7.40%。

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，盈利能力保持稳定。**

2021年，公司实现营业总收入同比增长7.14%，营业成本同比增长6.60%；利润总额9.61亿元，同比增长5.93%，公司整体经营情况稳健。

从期间费用看，2021年，公司期间费用总额为15.47亿元，同比增长10.97%，主要系研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为25.11%、30.38%、43.79%和0.72%。其中，研发费用为6.77亿元，同比增长32.32%，主要系材料费和人工费增长所致。2021年，公司期间费用率为12.90%，同比提高0.45个百分点，公司费用控制能力有所降低。

2021年，公司其他收益0.67亿元，主要由科技研发经费和税收返还构成；资产减值损失0.82亿元，主要系合同资产减值损失增加所致；信用减值损失0.81亿元，主要为应收账款坏账损失。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	111.91	119.91
利润总额（亿元）	9.08	9.61
营业利润率（%）	19.70	20.00
总资本收益率（%）	8.03	7.93
净资产收益率（%）	8.72	8.44

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率同比有所提高，总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

与所选公司比较，公司各项盈利指标处于中上游水平。

表 14 2021年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
国电南瑞	26.88	9.54	14.90
平高电气	13.72	0.94	1.27
中国西电	21.70	1.86	2.71
<b>许继电气</b>	<b>20.58</b>	<b>5.62</b>	<b>8.44</b>

资料来源：Wind

2022年1-3月，公司实现营业总收入24.69亿元，同比增长36.04%，主要系智能变配电系统、智能中压供用电设备收入增加所致；利润总额1.55亿元，同比增长38.05%。

#### 5. 现金流

**2021年，公司经营活动净现金流规模大幅增长，可满足其当期对外投资需求，公司融资需求较小。**

表 15 公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	101.48	112.89	23.33
经营活动现金流出小计	93.64	99.84	27.09
<b>经营现金流量净额</b>	<b>7.83</b>	<b>13.04</b>	<b>-3.76</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	4.73	1.50	0.17
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-4.72</b>	<b>-1.49</b>	<b>-0.17</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>3.11</b>	<b>11.56</b>	<b>-3.93</b>
筹资活动现金流入小计	3.00	2.06	0.00
筹资活动现金流出小计	2.94	2.20	0.15
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>0.06</b>	<b>-0.14</b>	<b>-0.15</b>
现金收入比（%）	86.35	89.51	90.12

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长11.24%；经营活动现金流出同比增长6.62%。2021年，公司经营活动现金净流入同比增长66.49%。2021年，公司现金收入比为89.51%，同比提高3.16个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出1.50亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021年，公司投资活动现



金净流出 1.49 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额同比增长 271.41%，经营活动净现金流可满足公司当期投资性支出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 31.40%，主要系借款减少所致；筹资活动现金流出同比下降 25.20%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2021 年，公司筹资活动现金净流出 0.14 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量为 23.33 亿元，经营活动现金流量净额为 -3.76 亿元；投资活动现金流量净额为 -0.17 亿元；筹资活动现金流量净额为 -0.15 亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现良好。考虑到公司行业地位突出、未使用银行授信余额充足等因素，公司整体偿债能力很强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	206.80	216.90
	速动比率 (%)	170.45	175.87
	经营现金/流动负债 (%)	11.55	19.57
	经营现金/短期债务 (倍)	2.24	5.86
	现金类资产/短期债务 (倍)	6.05	13.14
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	11.80	12.84
	全部债务/EBITDA (倍)	0.98	0.82
	经营现金/全部债务 (倍)	0.68	1.24
	EBITDA/利息支出 (倍)	40.68	40.29
	经营现金/利息支出 (倍)	27.00	40.92

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提高；现金短期债务比较上年底大幅提高；经营现金流动负债比同比有所提高。整体看，公司短期偿债能力指标很强。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期债务偿债指标很强。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司

无对外担保。

截至 2022 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共计获得银行授信额度为 42.00 亿元，其中未使用授信额度为 37.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产以应收账款和存货为主，所有者权益稳定性一般；母公司存在经营性业务且营业总收入和利润总额占合并口径比重较高，有息债务规模较小，债务保障能力很强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 127.57 亿元，较上年底增长 1.87%。其中，流动资产 98.62 亿元（占 77.31%），非流动资产 28.95 亿元（占 22.69%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.39%）、应收账款（占 49.20%）、应收款项融资（占 16.10%）和存货（占 14.35%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占 33.23%）、固定资产（占 35.85%）、无形资产（占 11.74%）和其他非流动资产（占 8.21%）构成。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 74.32 亿元，较上年底增长 6.33%，所有者权益稳定性一般。母公司所有者权益中，实收资本 10.08 亿元（占 13.57%）、资本公积 16.50 亿元（占 22.20%）、未分配利润 42.69 亿元（占 57.44%）、盈余公积 5.04 亿元（占 6.78%）。

截至 2021 年末，母公司负债总额 53.25 亿元，较上年底下降 3.77%。其中，流动负债 44.93 亿元（占 84.38%），非流动负债 8.32 亿元（占 15.62%）。从构成看，母公司流动负债主要由应付账款（占 78.50%）和合同负债（占 15.04%）构成。母公司非流动负债主要由应付债券（占 97.34%）构成。截至 2021 年末，母公司全部债务 8.25 亿元，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.74% 和 9.99%。

盈利能力方面，2021 年，母公司营业总收

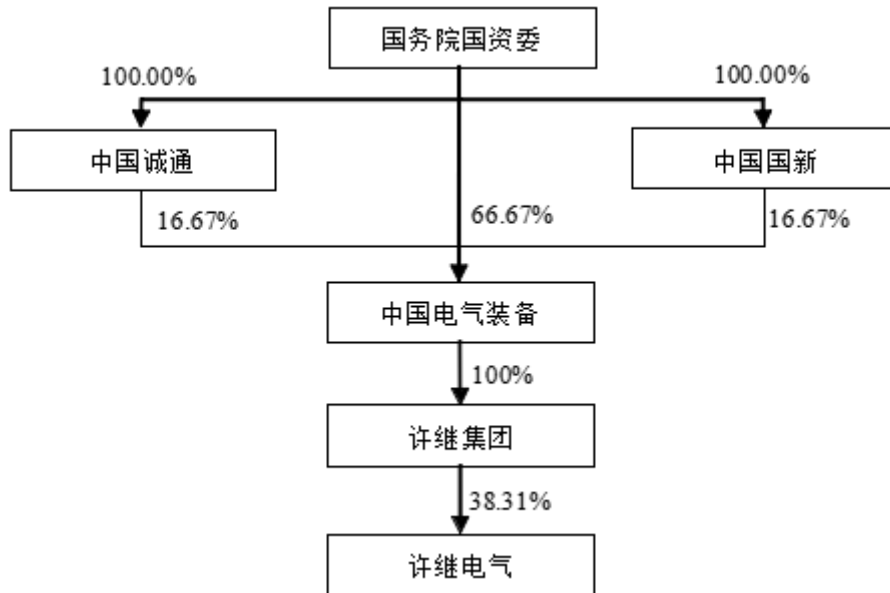
入为 76.89 亿元，利润总额为 5.84 亿元。同期，母公司投资收益为 2.98 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 6.25 亿元，投资活动现金流净额为 2.58 亿元，筹资活动现金流净额为-1.34 亿元。

## 十一、结论

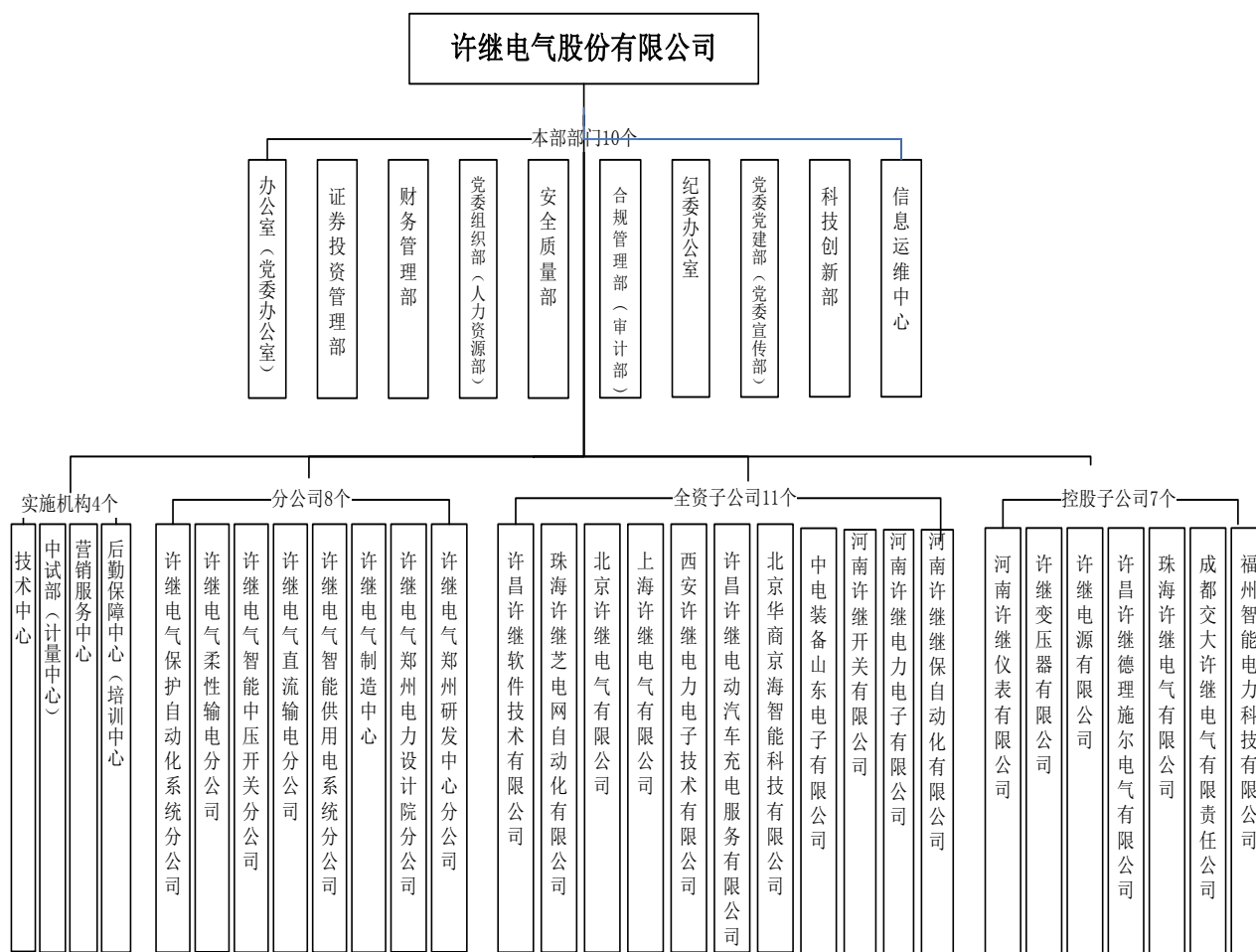
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“19许继01”和“20许继电气MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	河南许继仪表有限公司	智能电表	10000.00	70.00
2	珠海许继电气有限公司	城网改造、配电设备的研发和生产	12000.00	45.00
3	中电装备山东电子有限公司	智能电表	25900.00	100.00
4	许继电源有限公司	电动汽车充换电设备及电力电源	5000.00	75.00
5	许昌许继软件技术有限公司	电力装备应用软件的开发应用	3000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	19.72	21.16	29.26	24.69
资产总额 (亿元)	150.90	168.06	176.68	173.15
所有者权益 (亿元)	86.77	91.99	101.57	102.85
短期债务 (亿元)	2.16	3.50	2.23	1.32
长期债务 (亿元)	5.00	8.10	8.28	8.21
全部债务 (亿元)	7.16	11.60	10.51	9.54
营业总收入 (亿元)	101.56	111.91	119.91	24.69
利润总额 (亿元)	5.59	9.08	9.61	1.55
EBITDA (亿元)	7.57	11.80	12.84	--
经营性净现金流 (亿元)	0.76	7.83	13.04	-3.76
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.15	1.24	1.40	--
存货周转次数 (次)	4.53	4.04	3.66	--
总资产周转次数 (次)	0.68	0.70	0.70	--
现金收入比 (%)	87.19	86.35	89.51	90.12
营业利润率 (%)	17.50	19.70	20.00	14.93
总资本收益率 (%)	5.33	8.03	7.93	--
净资产收益率 (%)	5.70	8.72	8.44	--
长期债务资本化比率 (%)	5.45	8.09	7.54	7.40
全部债务资本化比率 (%)	7.62	11.19	9.38	8.48
资产负债率 (%)	42.50	45.26	42.51	40.60
流动比率 (%)	215.20	206.80	216.90	229.46
速动比率 (%)	182.09	170.45	175.87	179.61
经营现金流流动负债比 (%)	1.29	11.55	19.57	--
现金短期债务比 (倍)	9.13	6.05	13.14	18.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	122.74	40.68	40.29	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.95	0.98	0.82	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：Wind，联合资信整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	10.62	8.97	13.59	11.15
资产总额 (亿元)	113.88	125.22	127.57	125.06
所有者权益 (亿元)	64.54	69.89	74.32	75.16
短期债务 (亿元)	0.20	0.34	0.06	0.26
长期债务 (亿元)	5.00	8.10	8.19	8.14
全部债务 (亿元)	5.20	8.44	8.25	8.40
营业总收入 (亿元)	63.72	71.48	76.89	16.58
利润总额 (亿元)	2.41	6.91	5.84	0.88
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.75	-1.40	6.25	-1.52
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.98	1.06	1.13	--
存货周转次数 (次)	4.54	4.27	4.42	--
总资产周转次数 (次)	0.57	0.60	0.61	--
现金收入比 (%)	87.38	76.41	83.89	82.40
营业利润率 (%)	13.07	14.78	14.84	7.44
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.84	9.45	7.31	--
长期债务资本化比率 (%)	7.19	10.38	9.92	9.77
全部债务资本化比率 (%)	7.46	10.78	9.99	10.05
资产负债率 (%)	43.33	44.19	41.74	39.90
流动比率 (%)	205.47	209.48	219.50	224.49
速动比率 (%)	176.00	176.95	188.00	190.15
经营现金流流动负债比 (%)	-1.70	-2.97	13.91	--
现金短期债务比 (倍)	53.08	26.04	224.12	43.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源: Wind, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持