

长高电新科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

中鹏信评【2025】第Z【1047】号04

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

长高电新科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2026-01-21

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：长高电新科技股份有限公司（以下简称“长高电新”或“公司”，股票代码：002452.SZ）系国家电网开关类产品主流供应商之一，市场份额稳居前列，受益于国家电网有限公司（以下简称“国家电网”或“国网”）投资规模提升及公司产品品类的丰富和稳定的业务获取能力，公司业务收入规模及盈利能力持续提升，现金类资产持续积累，杠杆水平较低，在手订单充足；同时中证鹏元也关注到，公司面向国家电网的销售占比较高，若国家电网战略规划、投资安排、招标政策发生变化或公司因自身原因未能中标，或将面临经营业绩下滑的风险，此外，电力设计业务和参股风电项目计提大额减值准备，本期债券募投项目投资规模较大，面临一定的收益不及预期风险。

债券概况

发行规模：不超过 7.59 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息

发行目的：固定资产投资

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	35.82	35.22	32.41	32.55
归母所有者权益	24.51	24.09	22.59	20.99
总债务	2.86	2.83	2.94	3.80
营业收入	3.39	17.60	14.93	12.23
净利润	0.34	2.52	1.71	0.49
经营活动现金流净额	1.13	3.41	2.53	2.27
净债务/EBITDA	--	-2.14	-2.23	-2.19
EBITDA 利息保障倍数	--	58.56	41.76	29.11
总债务/总资本	10.45%	10.50%	11.49%	15.29%
FFO/净债务	--	-24.14%	-18.31%	-25.80%
EBITDA 利润率	--	20.42%	18.05%	13.61%
总资产回报率	--	9.04%	6.52%	2.12%
速动比率	2.59	2.64	2.80	2.33
现金短期债务比	9.05	8.63	7.45	4.10
销售毛利率	36.71%	38.95%	34.44%	31.29%
资产负债率	31.50%	31.55%	30.23%	35.38%

注：2022-2024 年及 2025 年 3 月末公司净债务数据为负。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司系国家电网开关类产品主流供应商之一，市场份额稳居前列。**公司与国家电网建立了长期稳定的合作关系，开关类产品系国家电网的主流供应商之一，在国家电网招标份额稳居前列，隔离开关、组合电器产品在国网市场份额排名靠前。因电网公司部分重要招标项目将投标人既往销售业绩和相关设备运行评价作为必备资质及评价指标，形成了一定的资质壁垒。
- **公司在手订单充足，盈利能力持续提升，现金类资产持续积累，杠杆水平较低。**受益于国家电网投资规模提升及公司产品品类的丰富和稳定的中标表现，公司营业收入保持增长，在规模效应和高毛利产品占比提升背景下，公司销售毛利率持续提升，同时保持较强的现金生成能力，2025年3月末公司现金类资产积累至11.84亿元，远超期末债务规模；截至2025年3月末，公司在履行的合同订单金额20亿元左右。

关注

- **客户集中度较高。**公司下游客户主要为电网公司及其下属各省级分公司、发电企业等，主要通过参加国网统招和各省级国网公司自主招标进行业务获取，公司面向国网的销售占比在80%以上，客户集中度较高，若国网战略规划、投资安排、招标政策发生变化或公司因自身原因未能中标，或将面临经营业绩下滑的风险。
- **募投项目收益不及预期风险。**本期债券募投项目涉及组合电器、成套电器、互感器、变压器和断路器五大类产品等产线新建，投资规模较大、建设周期较长，且公司电网招标和配网侧渠道下沉存在不确定性，或将面临较为激烈的市场竞争，募投项目面临一定的产能消化风险，能否达到预期收益，存在一定的不确定性。
- **电力设计业务和参股风电项目计提大额减值准备。**因行业竞争加剧，公司战略性收缩及裁员补贴等影响，湖北省华网电力工程有限公司（以下简称“华网电力”）持续亏损，并已全额计提商誉减值准备2.45亿元；2024年末公司应收淳化中略风力发电有限公司（以下简称“淳化风电公司”）工程款和合同资产合计1.00亿元，因淳化中略风电项目未收到上网电价补贴，剩余工程尾款结算处于搁置状态，公司基于谨慎性原则，计提减值准备0.84亿元，导致项目投资主体湖南长高新能源电力有限公司（以下简称“新能源电力”）持续亏损；此外，期末结合淳化风电项目实际发电小时情况计提预计负债0.13亿元。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为，公司作为国网开关类产品主流供应商之一，主要产品市场份额稳居前列，且随着产品品类的丰富和市场规模的增长，公司近年国网中标金额稳步提升，在履行合同订单较为充足，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	思源电气	平高电气	中国西电	长高电新	华明装备
营业收入	154.58	124.02	221.75	17.60	23.22
净利润	20.85	11.19	12.20	2.52	6.20
销售毛利率（%）	31.25	22.36	20.75	38.95	48.80
研发费用	11.10	5.50	8.09	0.94	0.81
总资产	234.74	217.43	461.33	35.22	44.58
净资产	126.55	109.65	248.28	24.11	31.81
净营业周期（天）	113.82	45.15	123.45	164.47	132.10

注：以上各指标均为2024年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司前身为“长沙高压开关厂”，1998年改制成为“长沙高压开关有限公司”，2010年在深圳证券交易所中小板挂牌上市。2011年，公司收购湖南天鹰高压开关电器有限公司（2015年更名为湖南长高电气有限公司，以下简称“长高电气”），引入组合电器（GIS）业务。2015年，公司收购湖南雁能森源电力设备有限公司（2018年更名为湖南长高森源电力设备有限公司，以下简称“长高森源”），扩充了在中压配电领域实力。2016年，公司收购华网电力，进入电力工程设计与总包领域。2021年，公司非公开发行股份7,996.91万股。截至2025年3月末，公司总股本6.21亿股，控股股东及实际控制人为马孝武，马孝武、马晓系父子关系，构成一致行动人，期末合计持股15.91%。

经过多年的内生外延，公司目前拥有望城经开区产业园、宁乡金洲产业园、衡阳白沙洲产业园三个生产基地，产品主要集中在输变电、配电的电力设备制造领域。截至2025年3月末，公司纳入合并范围主要子公司6家，具体见附录三。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：长高电新科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（本文简称“本期债券”）；

发行规模：不超过75,860.07万元（含）；

债券期限和利率：本期债券期限为发行之日起六年；票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

转股价格的确定及其调整：本期债券的初始转股价格不低于本期债券募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，且不得向上修正，具体初始转股价格提请公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值；

转股价格的向下修正条款：在本期债券存续期内，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会审议表决；

赎回条款：1、到期赎回条款。在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债。
 2、有条件赎回条款。在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时；

回售条款：1、有条件回售条款。在本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票的收盘价格在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。本期债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款。若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例由公司股东会授权董事会在本次发行前根据市场情况与保荐机构协商确定，并在本期债券的发行公告中予以披露；

募集资金用途：拟募集资金总额不超过75,860.07万元（含），扣除发行费用后，将投入以下项目，具体如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模
长高电新金洲生产基地三期项目	50,351.53	43,673.16
长高电新望城生产基地提质改扩建项目	20,689.53	13,404.23
长高绿色智慧配电产业园项目	21,218.78	18,782.69
合计	92,259.84	75,860.07

资料来源：公司提供

1、长高电新金洲生产基地三期项目

（1）募投项目概况

项目建设单位为公司本部和全资子公司湖南长高成套电器有限公司（以下简称“长高成套”）、长高电气。本项目拟建设3栋厂房和1栋宿舍，建筑面积64,400平方米，同时配套宿舍、检测中心、配电间、食堂等用房。预计建设期24个月。

（2）募投项目批复情况

该项目已取得宁乡高新区管委会出具的《企业投资项目备案告知承诺信息表》，已取得长沙市生态环境局出具的《关于长高电新金洲生产基地三期项目-长高成套项目环境影响报告表的批复》（长环评宁乡【2024】26号）及宁乡经济技术开发区生态环境保护委员会办公室出具的《关于<长高电新金洲生产基地三期项目环境影响评价情况的说明的函>的复函》。

（3）募投项目经济效益

根据公司子公司湖北省华网电力工程有限公司编制的可行性分析报告，长高电新金洲生产基地三期项目将扩大组合电器、国网环保型充气柜和配网智慧型环保型产品等产品生产规模，该项目税后内部收益率为15.50%，税后静态投资回收期为9.02年。

2、长高电新望城生产基地提质改扩建项目

（1）募投项目概况

项目建设单位为公司本部和公司全资子公司湖南长高高压开关有限公司（以下简称“长高开关”）。建设内容主要为提质改造4栋（1#、2#、3#、4#）原有生产厂房，并在原1#、2#生产厂房之间地块新建组合电器及互感器净化生产厂房，在原3#、4#生产厂房之间地块新建隔离开关综合生产厂房，厂房总体改造后可新增厂房面积8,828平方米。预计建设期30个月。

（2）募投项目批复情况

本项目已分别在长沙市望城区发展和改革委员会、望城经开区行政审批服务局备案，取得望城经开区生态环境保护委员会办公室出具的关于长高电新望城生产基地提质改扩建项目环境影响评价情况的说明的复函，本项目无需报备环境影响登记等文件。

（3）募投项目经济效益

根据公司子公司湖北省华网电力工程有限公司编制的可行性分析报告，长高电新望城生产基地提质改扩建项目将扩大电器产品的产能，增加和完善了电器产品种类，该项目税后内部收益率为14.51%，税后静态投资回收期为9.65年。

3、长高绿色智慧配电产业园项目

（1）募投项目概况

本项目建设地点位于衡阳市衡阳科学城对面，实施主体为公司全资子公司长高森源。本项目拟建设标准厂房2栋、研发楼1栋、倒班楼1栋及配套工程，并新建多条先进产线。预计建设期24个月。

（2）募投项目批复情况

本项目已取得衡阳市高新区产业发展局备案证明，已取得衡阳市生态环境局出具的《关于<长高绿色智慧配电产业园项目环境影响报告表>的批复》（衡环高新评【2024】20号）。

(3) 募投项目经济效益

根据公司子公司湖北省华网电力工程有限公司编制的可行性分析报告，长高绿色智慧配电产业园项目将扩大智慧开关柜、节能变压器等产品生产规模，该项目税后内部收益率为10.08%，税后静态投资回收期为11.10年。

需关注，上述募投项目投资规模较大、建设周期较长，受融资进度等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性；此外，公司下游需求集中，电网招标和配网侧渠道下沉存在不确定性，公司或将面临较为激烈的市场竞争，募投项目面临一定产能消化风险，能否达到预期收益存在一定的不确定性。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

行业环境

近年来我国全社会用电量保持增长，受特高压及新能源接入等电网投资需求增加等因素影响，“十四五”期间电网投资规模保持较高增速

输变电设备下游需求主要来自电网公司、发电企业和高耗能行业企业等。近年我国全社会用电量保持增长，带动电网和电源基本建设投资，进而带动输变电设备需求增长。据国家能源局数据显示，2016年以来，我国电力行业规模逐年上升，全社会用电量持续增长，年复合增长率达到6.58%，2024年全国

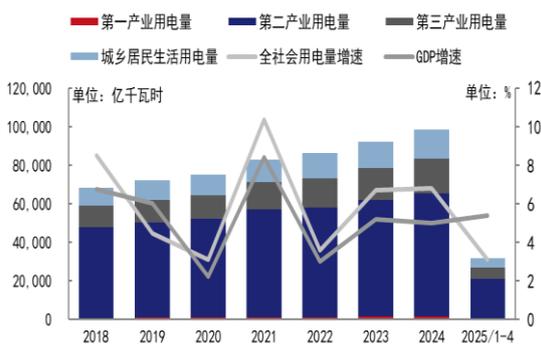
用电量达到98,521亿千瓦时，同比增长6.81%。

电网投资方面，2020年以来受“双碳”目标推动，我国风电、光伏发电等清洁能源加速建设，电源工程投资显著增加。但当前我国新能源电网消纳能力仍有待加强，在新能源装机量大幅增长的同时，局部地区出现“弃风弃光”率提升的现象。新能源大比例接入对电网消纳能力提出更高的要求，2024年6月4日国家能源局发布《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，强调加强电网建设。2024年电网投资同比增长15.3%，电网投资加速追赶电源侧投资。

根据国家能源局出台的《十四五规划和2035年远景目标纲要》，“十四五”期间国网规划建设特高压工程“24交14直”，涉及线路3万余公里，变电换流容量3.4亿千伏安，总投资3,800亿元，较“十三五”期间增长40.74%。南方电网规划投资6,700亿元加快数字电网和现代化电网建设，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。长期来看，随着风光等不稳定性电源比例大幅提升及市场化的电力交易体系的构建，国网等电网投资主体建设智慧能源系统、优化电力生产和输送通道布局的任务仍较重，“十四五”期间我国电网投资规模保持增长趋势，预计未来仍有较大投资需求。

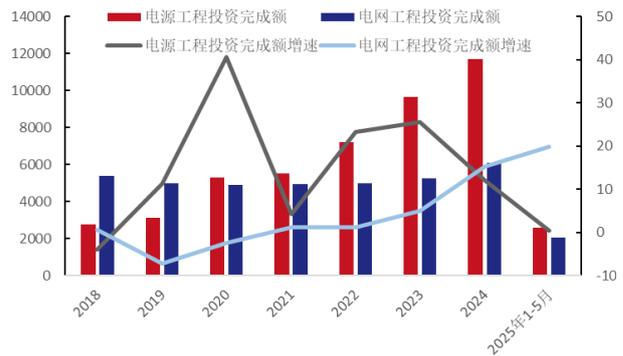
国网输变电设备招标量持续提升。2024年国网累计完成输变电设备招标739.5亿元，同比增长7%。其中变压器/组合电器/继电保护及变电站监控系统/隔离开关/断路器累计招标规模分别达162/185/43/16/13亿元，同比+5%/+10%/-11%/+19%/+17%。3月5日，2025年国网输变电设备1批招标结果公示，合计招标152亿元，同比增长23%，创近四年新高，其中变压器、组合电器、继电保护分别招标35.5/43.9/6.6亿元，同比+34%/+35%/+53%，主设备招标提速。

图1 全社会用电量持续增长



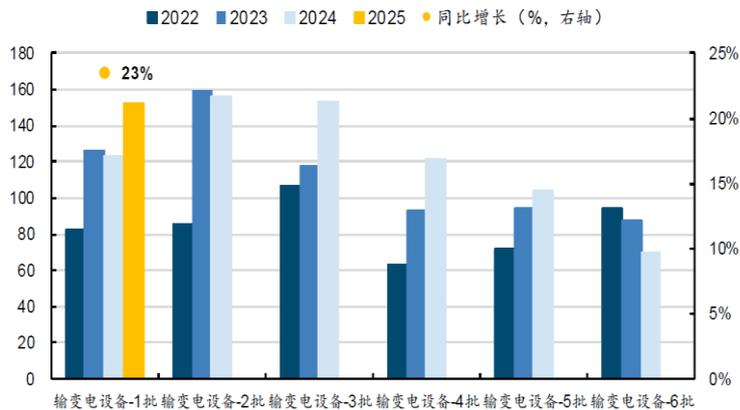
资料来源：wind，中证鹏元整理

图2 近年国内电源和电网投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：wind，中证鹏元整理

图3 国网输变电设备招标规模持续增长（单位：亿元）



资料来源：国家电网、公开资料，中证鹏元整理

高电压等级输变电设备存在较高的资质壁垒、技术壁垒、资金壁垒和品牌壁垒，总体呈现低端产品竞争激烈、高端产品集中度较高的竞争格局，在国网中标份额靠前的企业具有较强的竞争优势

我国输配电厂商生产的主要产品包括变压器、配电开关设备、电抗器、互感器、绝缘子、避雷器以及配电保护监测和智能变电等。目前，我国输变电设备行业内企业数量众多，行业集中度较低，尤其在中低端产品市场，行业竞争激烈，整体呈现金字塔形结构，随着电压等级增加，技术壁垒就越强，行业集中程度越高。随着国家电网有限公司和中国南方电网有限责任公司普遍采用集中招标方式，加剧了市场竞争程度。国产化中高端装备、二次设备及成套设备等技术壁垒较高的领域将成为国内输配电行业的发展重点。

由于输配电设备行业品类众多，不同类别的产品市场集中度具有较大的差异，其中绝缘子、继电保护、隔离开关、电容器、变压器市场集中度较高，开关柜、互感器、电抗器、断路器市场集中度相对较低。隔离开关产品方面，平高电气、江苏省如高高压电器有限公司、山东泰开隔离开关有限公司、长高开关份额领先，在2024年国网招标中CR5占比78.8%，其中长高开关在特高压隔离开关市场份额28.98%，排名第一。组合电器方面，2024年平高电气、中国西电、思源电气、山东泰开在国网中标份额合计超60%，份额占比较为稳定。

高电压等级输配电设备行业存在较高的资质壁垒、技术壁垒、资金壁垒和品牌壁垒，潜在进入者难以在短时间内进入市场。电力设备的质量与电力系统的运行稳定性和安全性息息相关，基于对电力设备安全性、质量稳定性等多方面的考量，电网公司对行业参与者执行了较为严格的资质准入，其产品需遵守包括质量体系认证等在内的严格的资质审查和准入制度，并经国家认可的试验室通过型式试验后取得实验报告和型号证书，方可具备进入电力系统的资格。同时，电网公司部分重要招标项目将投标人既往销售业绩和相关设备运行评价作为必备资质及评价指标，形成了一定的资质壁垒，限制了部分综合实力较差的企业的投标资格。

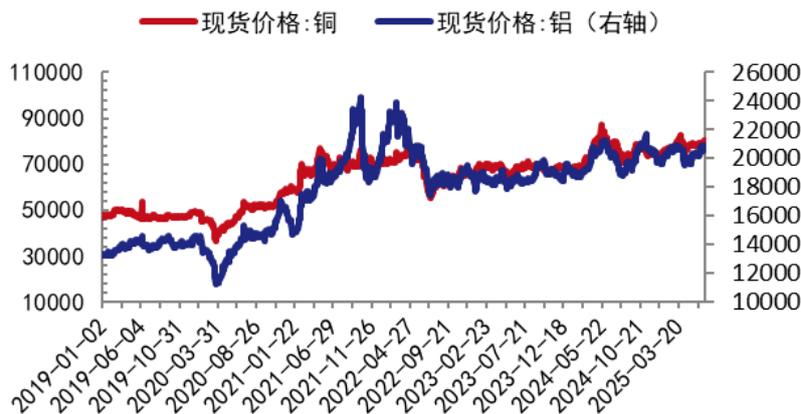
输变电设备上游原材料价格主要受铜、铝等价格波动影响，近年铜、铝价格波动上行，对企业成本控制能力形成一定挑战

输变电设备上游行业主要由绝缘件、铸造件、以及铝材、钢材、铜材、电子元器件等生产销售企业组成。从上游市场供给情况来看，本行业所需的原材料生产企业众多且相对分散，市场竞争较为充分且供应充足，产品价格主要受铜、铝等原材料价格波动的影响。

铜价方面，供给紧张趋势未缓解，价格呈震荡上行趋势。供给端，近年来大型铜矿新增项目稀缺，矿山品位下降，南美等核心产区因环保、劳工、能源等问题扰动产量。2025年6月LME铜全球库存已降至9万吨左右，接近全球日均消费量的低位，供应端压力犹在。需求端，我国电网、风光新能源、新能源车等持续拉动铜消费。

铝价方面，我国电解铝行业供需持续紧平衡，预计铝价维持偏强运行。考虑到国内电解铝产能被严控新增，电解铝供给弹性被抑制，同时2024年下游新能源产业需求不断扩容，叠加氧化铝价格上涨带来的传导作用，2024年电解铝价格波动上涨，价格中枢明显上抬，预计2025年电解铝行业将持续处于供需紧平衡态势，铝价将维持偏强运行。

图4 我国铜、铝价格波动上行（单位：元/吨）



资料来源：ifind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

近年公司收入及利润主要来源于输变电设备，电力工程勘察设计和总包等其他收入形成少量补充。受益于国网投资规模的持续提升及公司中标量、交付量的提升，近年公司营业收入保持增长。同时在主要产品产能利用率的提升、规模效应显现和高毛利产品占比提升背景下，公司销售毛利率保持增长。此外，受外部环境影响，公司电力工程勘察设计和总包业务收缩，毛利率转负，承接相关业务的华网电力和湖南长高新能源电力有限公司持续亏损，并已全额计提华网电力商誉减值准备2.45亿元。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
输变电设备	3.21	95.13%	38.86%	16.58	94.71%	40.84%	13.85	93.18%	37.19%	11.13	91.24%	32.89%

电力工程勘察设计和总包	0.10	2.92%	-25.55%	0.80	4.55%	-1.51%	0.96	6.49%	0.72%	0.82	6.76%	8.41%
其他	0.07	1.94%	26.43%	0.13	0.75%	56.78%	0.05	0.33%	-18.97%	0.24	2.00%	39.20%
合计	3.37	100.00%	36.74%	17.50	100.00%	39.03%	14.86	100.00%	34.64%	12.20	100.00%	31.36%

注：其他主要包括新能源发电及电力设备材料加工等相关业务。

资料来源：公司提供

公司具有丰富的国网重点建设工程的实施经验，与国网建立了长期稳定的合作关系，开关类产品系国网的主流供应商之一，在国网市场占有率稳居前列，组合电器逐步向高压等级产品丰富，现已成为公司收入增量的主要来源

公司系国内规模最大的高压隔离开关（含接地开关）专业生产企业之一，在国网市场占有率多年稳居前列。公司以隔离开关产品起家，能生产全系列、全电压等级的产品，产品应用于国内大部分国网重点建设工程¹，拥有4个国家级研发创新平台，参与制定国家标准10项，获得过国家科技进步奖特等奖、中国机械工业科学技术奖特等奖等荣誉。公司于2022年获国家工信部发布的“国家技术创新示范企业”荣誉称号，并于2024年获国家工信部发布的专精特新“小巨人”荣誉称号，开关类产品2021年被工信部评为“全国制造业单项冠军产品”。公司隔离开关类产品市场份额常年位居前列，在国网2022-2024年隔离开关产品招标中，长高开关中标金额合计占比14.93%，稳居行业前列。受益于我国电网投资规模的增长及公司订单交付量的提升，2024年公司高压开关收入大幅提升，同时毛利率较高的550kV及以上电压等级高压开关产品的订单交付量占比提升，高压开关产品毛利率大幅提升。此外，需关注2023年初公司35kV隔离开关在国网湖北公司抽检不合格，并在国网湖北公司系统招标采购中暂停中标资格6个月，导致当期高压开关产品收入规模略有下降。

组合电器逐步向高压等级产品丰富，现已成为公司收入增量的主要来源。2011年公司进军组合电器业务，2017年完成220kV GIS型式试验，同年底完成挂网；2022年550kV GIS产品完成型式试验，2023年在国网集中招标首次投标即实现中标，2024年完成产品投运。随着品类丰富和产品竞争力的提升，公司组合电器订单量上升的同时毛利率亦有所提升。在国网2022-2024年的常规批次招标中，公司组合电器中标金额合计20.62亿元，份额占4.46%，排名靠前。

成套电器产品线逐渐丰富，经营业绩稳中有升。公司成套电器生产、销售由长高成套和长高森源负责，包括高压开关柜、低压开关柜、环网柜等。2023年成套电器毛利率上升，主要系公司在低压开关柜和环网柜产品销售实现较大幅度增长，产品盈利能力得到较大改善，拉高了成套电器的整体毛利率水平，同时收入增长；2024年受益于国网销售占比提升及智慧型高毛利产品的交付，毛利率实现稳定增长，同时在环网柜产品销售带动下收入保持增长。

¹ 先后为我国的第一条 1100kV 特高压交流输电工程、世界首条±800kV 特高压直流输电工程、世界上首个±600kV 电压等级直流输电工程、我国第一条“疆电外送”的特高压直流线路、全国首个跨区直流联网输电工程以及“西电东送”冬奥项目—冀北古杨树 220kV 送电工程以及世界首个柔性直流电网工程等众多国家重点工程项目提供设备。

因采用“订单式”的生产方式，报告期内公司主要产品的产销率保持在较高水平，但产品发货时间受客户施工进度等外界因素影响，部分阶段存在客户要求延迟交付情况，产销率有所下降。

表3 公司输变电设备业务构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
高压开关产品	0.76	23.72%	48.00%	4.23	25.54%	47.67%	3.26	23.55%	42.22%	3.35	30.06%	41.00%
封闭式组合电器	1.45	45.10%	36.32%	8.42	50.81%	40.54%	7.08	51.13%	38.33%	4.76	42.73%	34.81%
成套电器	1.00	31.18%	35.58%	3.92	23.65%	34.10%	3.51	25.32%	30.20%	3.03	27.21%	20.90%
合计	3.21	100.00%	38.86%	16.58	100.00%	40.84%	13.85	100.00%	37.19%	11.13	100.00%	32.89%

资料来源：公司提供

表4 近年公司主要产品产销量情况（单位：台/间隔/组）

年份	主要产品	产量	销量	产销率
2025年1-3月	高压开关	457	467	102.19%
	封闭式组合电器	91	170	186.81%
	成套电器	468	474	101.28%
2024年	高压开关	3,362	3,522	104.76%
	封闭式组合电器	1,211	1,107	91.41%
	成套电器	2,646	2,665	100.72%
2023年	高压开关	2,956	2,998	101.42%
	封闭式组合电器	1,064	1,128	106.02%
	成套电器	2,770	2,827	102.06%
2022年	高压开关	2,579	2,373	92.01%
	封闭式组合电器	907	825	90.96%
	成套电器	3,155	3,085	97.78%

注：公司所统计高压开关产能、产销量为126kV及以上电压等级产品；公司所统计的成套电器主要产品为开关柜和充气柜，下同。

资料来源：公司提供

公司保持一定的研发投入强度，在增加产品种类、完善产品结构方面投入较大。目前隔离开关已覆盖所有电压等级，组合电器逐步向800kV及以上高压等级及小型化方向拓展，成套电器在绿色、节能、智慧化方向不断延伸。截至2024年末，公司拥有发明专利89项，实用新型专利331项。但与同行业可比公司相比，公司研发投入规模相对较小。

表5 近年公司研发投入情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
研发费用	0.43	0.94	0.76	0.88
研发费用占营业收入的比例	12.74%	5.34%	5.08%	7.18%

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司客户以国网及其下属各省级公司为主，客户较为稳定，回款较有保障，但回款周期较长，客户集中度较高；公司在履行合同订单较为充足，历年中标份额稳定，但需关注若公司产品抽检不合格，

则面临暂停中标资格风险

公司输变电设备销售采用直销的销售模式，销售订单获取方式以参加招标为主、“一单一议”协商合作的订单获取方式为辅。公司设有销售公司负责产品及服务的销售，以营销办事处的形式，实行分片管理的营销体系，进行属地化业务开拓和客户维护工作。

公司主要客户为电网公司（包括国网和南方电网）及其下属各省级分公司、发电企业等，以各子公司为单位直接参与客户的招投标获取订单。公司客户主要为大型央国企，销售回款较有保证，但由于产品需经过生产、运输、安装与调试、验收等环节，国网的货款一般分预付款、到货款、投运款和保证金支付，回款周期较长。客户一般以银行电汇或转账方式付款，小部分货款采用银行承兑汇票方式结算；对于商业信用较高的客户，在充分评估客户信用情况后酌情收取商业承兑汇票。

现阶段，公司面向国网的销售占比在80%以上，近年公司前五大客户主要为国网及其下属省级公司和南方电网，稳定性较高，但客户集中度也相对较高，2022-2024年及2025年一季度前五大客户集中度分别为93.89%、95.48%、95.36%和97.40%。公司隔离开关、组合电器、开关柜三大类产品在国网的市场份额均位居前列，与国网建立了长期稳定的合作关系，其中开关类产品系国网的主流供应商。但需关注，公司主要通过参加国网统招和各省级国网公司自主招标进行业务获取，对国网存在一定依赖，若公司产品抽检不合格，则面临暂停中标资格风险，同时若国网战略规划、投资安排或招标政策发生变化，或将面临经营业绩下滑的风险。

从销售区域分布来看，近年公司主要面向国内市场销售，其中以华东、华中、华北以及西南地区为主，销售市场区域较为分散，与我国电网投资区域分布相关度较大。

表6 公司主营业务收入销售区域分布情况（单位：亿元）

区域	2025年 1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
华东区域	1.11	33.02%	5.97	34.11%	5.94	39.94%	4.32	35.39%
华中区域	0.90	26.60%	4.00	22.86%	3.85	25.93%	3.45	28.27%
华北区域	0.47	13.87%	2.23	12.72%	1.79	12.08%	1.16	9.49%
西南地区	0.48	14.31%	2.00	11.41%	1.43	9.59%	0.94	7.70%
西北地区	0.21	6.24%	1.71	9.79%	0.83	5.60%	1.01	8.30%
华南区域	0.15	4.43%	0.52	2.98%	0.68	4.58%	0.66	5.43%
东北地区	0.05	1.54%	1.07	6.13%	0.34	2.28%	0.66	5.43%
合计	3.37	100.00%	17.50	100.00%	14.86	100.00%	12.20	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品的定价主要采用中标价，受上游原材料涨价影响，部分产品价格有所上调，主要产品价格保持相对稳定。2022-2024年公司在国网集中招标中标金额分别为10.14亿元、12.10亿元和14.17亿元，中标金额持续增长；截至2025年3月末，公司正在履行的合同订单金额20亿元左右，在手订单充足。

公司拥有三大生产基地，产能利用率保持在较高水平，需关注新增产能消化和收益不及预期风险

公司拥有望城经开区产业园、宁乡金洲产业园、衡阳白沙洲产业园等三大生产基地，采取“以销定产”的生产模式。公司输变电设备在结构设计、产品参数等方面具有明显的定制化特征，公司原则上采取订单式生产的模式，但由于隔离开关、变压器等部分产品及半成品具有一定的标准化特征，因此公司亦根据市场需求、生产计划及库存情况提前备货，形成合理库存。

公司高压开关、组合电器及成套电器产品产能总体稳定。产能利用率方面，随着销售订单量的持续增长，公司高压开关、封闭式组合电器产能利用率呈增长态势，组合电器产能较为紧张；因成套电器中开关柜、充气柜产销量下降，产能利用率有所下降。本期债券募投项目涉及新增252kV/363 kV /550 kV /800 kV组合电器、电流/电压互感器、隔离开关及节能变压器等产品产线新建，投资规模较大、建设周期较长，且公司电网招标和配网侧渠道下沉存在不确定性，或将面临较为激烈的市场竞争，募投项目面临一定产能消化风险，能否达到预期收益，存在一定的不确定性。

表7 近年公司主要产品产能利用率情况（单位：台/间隔/组）

年份	主要产品	产能	产量	产能利用率
2025年1-3月	高压开关	700	457	65.29%
	封闭式组合电器	237	91	38.40%
	成套电器	750	468	62.40%
2024年	高压开关	2,800	3,362	120.07%
	封闭式组合电器	950	1,211	127.47%
	成套电器	3,000	2,646	88.20%
2023年	高压开关	2,800	2,956	105.57%
	封闭式组合电器	950	1,064	112.00%
	成套电器	3,000	2,770	92.33%
2022年	高压开关	2,800	2,579	92.11%
	封闭式组合电器	950	907	95.47%
	成套电器	3,000	3,155	105.17%

资料来源：公司提供

公司所需的原材料生产企业众多且相对分散，市场竞争较为充分，主要供应商较为稳定，且采购集中度较低，但需关注主要材料价格波动上行带来的成本控制压力

公司输变电设备原材料占营业成本的比重超80%，原材料主要是外购部件、金属外协铸造件（包括铸铝件、铸铜件、铸钢件、铸铁件等）、有色金属材料（包括铝材、铜材、银板等）、黑色金属材料以及其他材料，均为市场化产品，市场供应充足。公司通过招标或询价的方式确定供应商，一般情况金属材料账期较短或先款后货，铸件、绝缘子账期较长，3-12个月不等；结算方式一般采用电汇转账。近年公司原材料采购金额较为稳定，2024年公司新增销售订单量上升、原材料采购量增长，采购金额同比有所增长。

表8 近年公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2025年1-3月		2024年		2023年		2022年	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
电器元件	9,889.63	46.00%	36,441.21	40.73%	27,974.51	39.68%	26,937.03	38.43%
配套件	4,943.49	22.99%	23,971.65	26.79%	15,939.85	22.61%	15,520.25	22.14%
有色金属	3,525.86	16.40%	13,498.46	15.09%	10,380.24	14.72%	10,578.86	15.09%
黑色金属	922.57	4.29%	4,048.25	4.53%	3,184.74	4.52%	4,492.00	6.41%
油漆、化工类	942.25	4.38%	3,817.15	4.27%	3,011.77	4.27%	2,473.37	3.53%
成套一次件	475.91	2.21%	1,883.76	2.11%	1,858.95	2.64%	2,343.26	3.34%
绝缘子件	202.98	0.94%	2,724.34	3.05%	1,587.55	2.25%	2,041.12	2.91%
其他	596.34	2.77%	3,079.14	3.44%	6,571.22	9.32%	5,713.61	8.15%
合计	21,499.03	100.00%	89,463.95	100.00%	70,508.82	100.00%	70,099.51	100.00%

资料来源：公司提供

从原材料供给情况来看，公司所需的原材料生产企业众多且相对分散，市场竞争较为充分且供应充足。从前五大采购供应商来看，公司主要供应商较为稳定，且采购集中度较低，2022-2024年及2025年一季度，公司前五大供应商采购集中度分别为14.21%、14.41%、14.55%和12.01%。公司上游绝缘件、铸造件、以及铝材、钢材、铜材、电子元器件等产品价格主要受铜、铝、钢等原材料价格波动的影响，近年铜材、铝材价格波动上行，公司面临一定的成本控制压力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

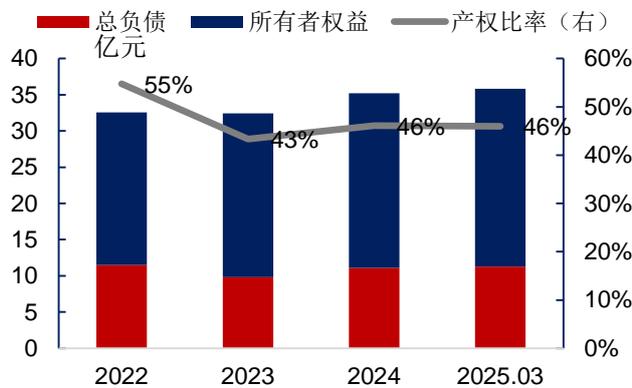
以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

随着业务规模的扩大，公司资产规模保持增长，以货币资金、存货和应收账款为主；其中应收账款回款风险相对可控，但回款周期较长，因风电项目应收款项部分暂未收回公司已计提大额的减值准备，仍需持续关注其可能带来的回款风险和投资损失

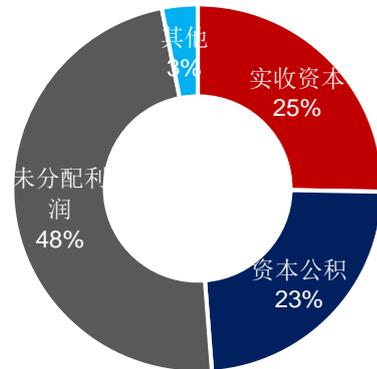
受益于订单交付量的提升，近年公司经营利润持续累积，所有者权益保持增长，以未分配利润和股东资金注入为主，权益结构稳定；负债规模整体不大，受经营性负债波动影响，近年产权比率有所波动，权益对债务的保障程度较高。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2025年3月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由支撑业务开展所需的厂房、生产设备和工业用地及业务形成的存货、固定资产、应收货款、货币资金构成，2024年末上述资产占资产总额的比例达79%。2024年末因抵押、保证金等因素受限的资产账面价值0.74亿元。

公司应收账款主要由输变电设备货款和风电项目结算款构成，输变电设备货款应收对象主要为国网各省电力公司，账龄主要集中在1年以内及1-2年，回收风险相对可控，且回款周期持续缩短；因承接陕西淳化中略风电项目EPC建设，2024年末应收淳化风电公司²工程款和合同资产合计1.00亿元，在与国电投贵州公司的合作协议中约定，若项目投产实际取得的上网电价和项目年等效利用小时数低于预期，则相应减少EPC总承包合同价款，2024年末公司已计提减值准备0.84亿元和预计赔偿款0.13亿元。

公司保有一定规模的运营资金，随着业务规模的扩大和投资支出规模的下降，现金类资产持续累积。公司经营保有一定的存货，主要由原材料、在产品和库存商品构成，2022年受外部环境影响，部分订单交付有所延后，期末存货水平及占比相对较高，后续存货规模有所下降，需关注公司产品具有一定的定制特性，若因检测不合格等因素退回，存货面临一定的减值风险。

公司长期股权投资系对联营企业富特科技（301607.SZ）和淳化风电公司的股权投资款，因追加对淳化风电公司投资和富特科技确认的投资收益，长期股权投资账面价值持续增长，但需关注淳化风电项目经营不达预期面临的投资损失风险。固定资产主要由厂房、设备构成，2023年末因公司总部大楼竣工结算并投入使用，同比有所增长。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.95	30.57%	9.57	27.16%	7.83	24.15%	7.05	21.65%

² 2019年公司子公司新能源电力投资建设淳化中略80MW风电项目，2021年公司将项目公司70%股权转让至国家电投贵州金元威宁能源股份有限公司（简称“国电投贵州公司”）。

应收账款	9.14	25.50%	9.84	27.95%	8.85	27.30%	9.52	29.24%
存货	4.10	11.43%	3.63	10.31%	3.62	11.17%	4.21	12.95%
流动资产合计	25.94	72.41%	25.39	72.07%	22.93	70.73%	23.29	71.57%
长期股权投资	1.15	3.22%	1.15	3.26%	1.11	3.43%	0.63	1.94%
固定资产	4.78	13.35%	4.87	13.82%	4.95	15.26%	3.56	10.93%
非流动资产合计	9.88	27.59%	9.84	27.93%	9.49	29.27%	9.26	28.43%
资产总计	35.82	100.00%	35.22	100.00%	32.41	100.00%	32.55	100.00%

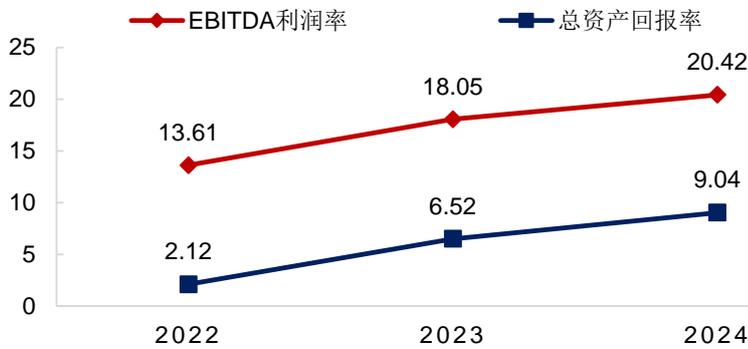
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司盈利能力持续提升，较大规模的在手订单和稳定持续的中标为公司收入及利润提供较好保障

随着公司产品品类的丰富和订单交付量的提升，主要产品产能利用率提升，规模效应显现，同时受益于高电压等级的产品交付量增加，公司盈利能力得到持续提升，盈利能力指标表现较好。同时，公司持续保持特高压隔离开关的领先地位，组合电器业务持续拓展，订单量稳定提升，截至2025年3月末，公司正在履行的合同订单金额20亿元左右，预计公司仍将保持较为稳定的盈利趋势。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司现金生成能力强，现金类资产持续积累，债务规模不大

随着有息债务到期偿还，近年公司总债务持续压降，负债以经营性负债为主。公司应付账款主要由应付材料款、设备及工程款构成，合同负债系预收货款，随着经营规模的扩大整体呈增长态势。其他应付款主要为工程、设备采购相关的款项及业务招投标相关的保证金和限制性股票回购义务。递延收益主要系与资产相关的政府补助形成。

公司总债务主要由银行借款、应付银行承兑汇票及应付国开基金逐年退出投资款（明股实债）构成，总体规模不大。

表10公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.18	1.60%	0.15	1.35%	0.21	2.18%	0.44	3.83%
应付票据	0.92	8.17%	0.91	8.17%	0.90	9.21%	1.42	12.31%
应付账款	5.45	48.26%	4.85	43.62%	4.25	43.39%	4.87	42.28%
合同负债	0.58	5.16%	0.48	4.31%	0.48	4.86%	0.42	3.68%
其他应付款	0.69	6.10%	0.73	6.55%	0.28	2.82%	0.35	3.05%
一年内到期的非流动负债	0.21	1.83%	0.21	1.86%	0.13	1.34%	0.03	0.27%
流动负债合计	8.43	74.69%	8.23	74.05%	6.89	70.29%	8.20	71.19%
长期借款	1.07	9.48%	1.07	9.63%	1.20	12.25%	1.26	10.90%
长期应付款	0.36	3.20%	0.36	3.25%	0.44	4.47%	0.57	4.98%
递延收益-非流动负债	1.14	10.07%	1.15	10.38%	1.21	12.35%	1.41	12.23%
非流动负债合计	2.86	25.31%	2.88	25.95%	2.91	29.71%	3.32	28.81%
负债合计	11.28	100.00%	11.11	100.00%	9.80	100.00%	11.52	100.00%
总债务	2.86	25.38%	2.83	25.46%	2.94	29.97%	3.80	32.98%
其中：短期债务	1.31	45.67%	1.26	44.70%	1.25	42.49%	1.89	49.74%
长期债务	1.56	54.33%	1.56	55.30%	1.69	57.51%	1.91	50.26%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司保持较高的经营获现能力，同时逐步收缩对外投资规模，经营活动现金保持净流入且持续增长，现金类资产持续累积。综合来看，公司经营获现能力较为稳定，能有效保障债务偿付。

表11公司偿债能力指标

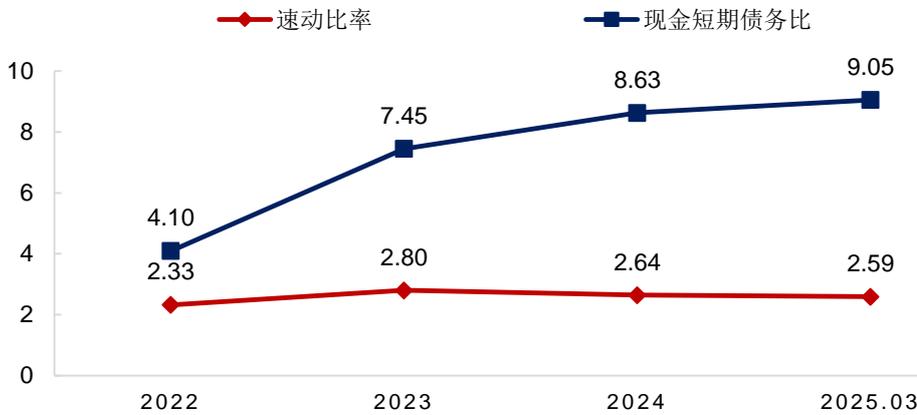
指标名称	2025年3月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	1.13	3.41	2.53	2.27
FFO（亿元）	--	1.85	1.10	0.94
资产负债率	31.50%	31.55%	30.23%	35.38%
净债务/EBITDA	--	-2.14	-2.23	-2.19
EBITDA 利息保障倍数	--	58.56	41.76	29.11
总债务/总资本	10.45%	10.50%	11.49%	15.29%
FFO/净债务	--	-24.14%	-18.31%	-25.80%
经营活动现金流净额/净债务	-12.71%	-44.38%	-42.10%	-62.41%
自由现金流/净债务	-9.93%	-36.44%	-30.89%	-28.09%

注：2022-2024 年及 2025 年 3 月末公司净债务数据为负。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司债务规模不大，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至2024年末，剩余可使用银行授信额度达5.24亿元，授信机构以股份制银行和工商银行、长沙银行为主，且具备一定直接融资能力。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司面临一定的安全生产和环保风险

公司生产过程中会产生少量的废水、废气、固体废弃物、噪声等污染物，不涉及构成重污染的情况，近年公司未受到环境相关的监管处罚。

报告期内，公司曾发生一起安全生产事故。2023年9月，公司员工李某在蒸湘区互助棚户安置小区整改低压柜抽屉时因意外触电死亡。事故发生后，由衡阳市人力资源和社会保障局出具了《认定工伤决定书》（（2023）衡工伤认字20231489号）对意外触电导致的工伤死亡情况进行了认定，并经衡阳铁路运输法院调解员调解，公司与员工家属友好协商后签订了《调解协议书》【(2023)金司调字0908】，基于《工伤保险条例》及人道主义考量，给予员工家属相应的经济赔偿。公司生产、服务过程存在发生安全事故的风险，可能出现人员伤亡和财产损毁。

根据衡阳高新技术产业开发区应急维稳事务中心于2024年7月1日出具的《证明》：“湖南长高森源电力设备有限公司系本单位辖区内企业，自2021年1月1日至今，该企业严格遵守国家和地方生产安全相关法律、法规、规章及规范性文件的规定，长高森源在生产当中未发生过特大重大安全生产事故，未曾因违反有关安全生产法律法规而受到处罚，在安全生产方面不存在重大违法违规行为。”

同时，根据湖南省发展和改革委员会出具的《湖南省公共信用合法合规证明报告》确认，长高森源2022年4月24日至2025年4月24日在应急管理领域无违法违规情况。“

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月24日），公司本部不存

在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对长沙金洲新城开发建设投资有限公司³担保金额为0.42亿元，系长沙金洲新城开发建设投资有限公司为湖南长高电气有限公司国开行融资提供担保并由公司提供反担保。

³ 控股股东为长沙金洲新城投资控股集团有限公司，实际控制人为宁乡高新技术产业园区管理委员会。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

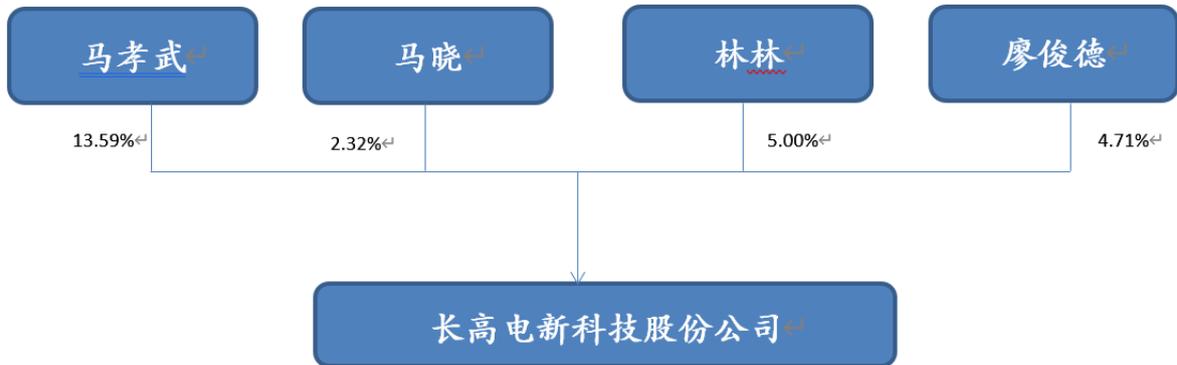
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	10.95	9.57	7.83	7.05
应收账款	9.14	9.84	8.85	9.52
存货	4.10	3.63	3.62	4.21
流动资产合计	25.94	25.39	22.93	23.29
固定资产	4.78	4.87	4.95	3.56
非流动资产合计	9.88	9.84	9.49	9.26
资产总计	35.82	35.22	32.41	32.55
短期借款	0.18	0.15	0.21	0.44
应付账款	5.45	4.85	4.25	4.87
一年内到期的非流动负债	0.21	0.21	0.13	0.03
流动负债合计	8.43	8.23	6.89	8.20
长期借款	1.07	1.07	1.20	1.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.36	0.36	0.44	0.57
递延收益-非流动负债	1.14	1.15	1.21	1.41
非流动负债合计	2.86	2.88	2.91	3.32
负债合计	11.28	11.11	9.80	11.52
总债务	2.86	2.83	2.94	3.80
其中：短期债务	1.31	1.26	1.25	1.89
长期债务	1.56	1.56	1.69	1.91
所有者权益	24.54	24.11	22.61	21.03
营业收入	3.39	17.60	14.93	12.23
营业利润	0.40	3.14	2.07	0.71
净利润	0.34	2.52	1.71	0.49
经营活动产生的现金流量净额	1.13	3.41	2.53	2.27
投资活动产生的现金流量净额	0.27	-0.57	-1.17	-1.97
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	-1.07	-0.44	-1.45
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	3.59	2.70	1.66
FFO（亿元）	--	1.85	1.10	0.94
净债务（亿元）	-8.89	-7.68	-6.01	-3.64
销售毛利率	36.71%	38.95%	34.44%	31.29%
EBITDA 利润率	--	20.42%	18.05%	13.61%
总资产回报率	--	9.04%	6.52%	2.12%
资产负债率	31.50%	31.55%	30.23%	35.38%
净债务/EBITDA	--	-2.14	-2.23	-2.19
EBITDA 利息保障倍数	--	58.56	41.76	29.11

总债务/总资本	10.45%	10.50%	11.49%	15.29%
FFO/净债务	--	-24.14%	-18.31%	-25.80%
经营活动现金流净额/净债务	-12.71%	-44.38%	-42.10%	-62.41%
速动比率	2.59	2.64	2.80	2.33
现金短期债务比	9.05	8.63	7.45	4.10

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附录三 2025年3月末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖南长高高压开关有限公司	2.00	100%	生产、销售 1100KV 及以下高压隔离开关和接地开关等高压电器等
湖南长高电气有限公司	1.85	100%	生产、销售组合电器和断路器等高压电器；销售机电产品等
湖南长高成套电器有限公司	1.00	100%	生产、销售高低压成套设备、高压电器元器件系列产品等
湖南长高森源电力设备有限公司	1.00	100%	成套电器等电器设备的研发、制造和销售
湖北省华网电力工程有限公司	0.40	100%	电力行业工程设计、总包等
湖南长高新能源电力有限公司	0.10	100%	对外承包工程业务；合同能源管理；风力发电；太阳能发电等；电力输送设施安装工程服务；建设工程施工、设计、咨询等

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号