

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2016】跟踪第【217】号

长园集团股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况以及财务实力等方面对贵公司及其 2016 年 3 月 4 日面向合格投资者公开发行的 7 亿元公司债券进行了跟踪分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司长期主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评级结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一六年六月一日

长园集团股份有限公司

2016 年公司债券(第一期)

2016 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【217】号 01

债券剩余规模：
7 亿元

债券到期日期：
2019 年 3 月 4 日

债券偿还方式：
每年付息一次，到期一
次还本，最后一期利息
随本金一起支付；附第 2
年末公司上调票面利率
选择权和投资者回售选
择权

分析师

姓名：
钟继鑫 王一峰

电话：
0755-82872242

邮箱：
zhongjx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

长园集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）2016 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果		首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 6 月 1 日	2016 年 2 月 19 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对长园集团股份有限公司（以下简称“长园集团”或“公司”）及其 2016 年 3 月 4 日面向合格投资者公开发行的 7 亿元公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司智能电网设备和新材料业务持续发展；新增智能工厂装备业务为公司带来了新的收入和利润增长点；公司资产规模增长较快，负债水平适中。同时我们也关注到，公司目前无实际控制人，股权比较分散，未来控制权的归属仍存在一定不确定性；原材料波动对公司盈利水平影响较大；持续并购和产能扩张对资金需求较大；公司采购和销售账期不匹配，占用较多营运资金以及未来债务压力可能加大等风险因素。

正面：

- 智能电网设备和新材料业务保持发展。2015 年，公司智能电网设备和新材料业务保持良好发展，产量和销量均有增加，业务收入分别同比增长 3.93%、15.08%，毛利率亦有所提高。
- 新增智能工厂装备业务为公司带来了新的收入和利润增长点。2015 年 8 月，公司收购新增智能工厂装备业务，该业务合并期间实现收入 53,151.11 万元，占公司主营业务收入比重为 12.93%，毛利率 41.77%，成为公司新的收入和利润增长点。随着 2016 年公司将合并该板块的收入，未来其收入规模将进一步扩大。
- 公司通过定增方式较大改善了资本结构。2015 年，公司通过向珠海市运泰利自动

化设备有限公司（简称“运泰利”）全体股东非公开发行股份收购运泰利全部股权，较大改善了公司资本结构。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率大幅降低至 40.66%。

关注：

- **公司目前无实际控制人，股权比较分散，未来控制权的归属仍存在一定不确定性，进而影响公司经营表现。**截至 2015 年末，深圳市沃尔核材股份有限公司（简称“沃尔核材”）及其一致行动人持有公司 23.68% 的股份，公司管理层大约持有公司 7% 的股份，深圳市藏金壹号投资企业(有限合伙)持有 5.21% 的股份，目前公司股权分散，仍无实际控制人，未来公司控制权的归属仍存在不确定性，进而影响公司经营表现。
- **原材料价格波动对公司盈利水平产生较大影响。**2015 年，公司原材料成本占总体成本的比重上升至 81.48%，同比增加 3.25 个百分点，原材料价格的波动对公司盈利能力存在较大影响。
- **公司并购和股权投资，以及在建项目增加了公司资金压力和管理风险。**近年，公司持续进行外部扩张，2015 年公司对外股权投资额为 211,516.39 万元，较 2014 年大幅上升 121.27%；截至 2015 年末，公司主要在建项目尚需投资 8.67 亿元，投资规模仍然较大，公司面临较大的资金压力。另外随着业务范围的扩大，对公司管理能力和制度、战略选择和执行力等均提出了更大挑战，管理风险相应加大。
- **销售账期和采购账期仍不匹配，对公司运营资金造成一定压力。**公司智能电网设备、智能工厂装备等产品需根据客户需求定制、安装、调试，该模式决定了货款账期较长，与原材料采购账期较不匹配，随着公司业务规模的扩张，对公司营运资金造成了一定压力。
- **消费电子景气度对热缩材料、电路保护元件业务有较大影响。**公司生产的热缩材料和电路保护两大类产品主要客户属于消费电子领域，2015 年新材料业务收入占公司主营业务收入的比例为 33.45%，消费电子行业景气程度对公司业绩影响较大。
- **公司有息债务规模保持增长，有进一步增长趋势，未来债务压力可能加大。**截至 2016 年 3 月末，公司有息债务规模增加至 24.03 亿元，相比 2014 年末增长 20.22%，占总负债比重为 61.09%。公司投建生产设施和股权投资需要大量资金，未来债务规模有进一步增长的趋势，债务压力可能加大。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	967,595.85	934,185.06	627,743.30	476,909.36
归属于母公司所有者权益（万元）	546,159.20	533,438.04	278,131.47	252,507.66
有息债务（万元）	240,329.96	214,857.74	199,903.19	131,213.40
资产负债率	40.66%	39.96%	51.86%	43.63%
流动比率	1.96	1.58	1.24	1.48
速动比率	1.63	1.31	0.98	1.14
营业收入（万元）	111,678.09	416,185.31	334,864.03	282,151.12
投资收益（万元）	124.90	8,105.85	7,014.72	3,789.64
营业外收入（万元）	3,888.93	14,584.89	11,195.75	10,008.80
利润总额（万元）	13,803.03	63,607.41	45,377.95	36,878.96
综合毛利率	38.95%	43.95%	43.29%	44.17%
总资产回报率	-	9.77%	9.91%	9.81%
经营活动净现金流（万元）	-13,078.74	45,603.61	28,147.46	34,974.88
EBITDA（万元）	-	91,373.97	65,530.92	53,640.34
EBITDA 利息保障倍数	-	7.02	6.94	7.1

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]3020号文核准，公司于2016年3月4日发行3年期的公司债券，募集资金7亿元，发行利率为4.50%。

本期债券附第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券起息日为2016年3月4日，按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2017年至2019年每年的3月4日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2017年至2018年每年的3月4日，回售部分债券的本金兑付日为2018年3月4日。截至2016年4月30日，本期债券尚未到首个利息兑付日。

本期债券募集资金用于补充公司营运资金和调整公司债务结构。截至2016年3月31日，本期债券募集资金已全部用于归还银行借款。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称未发生变化。截至2016年3月末，公司十大股东情况见表1，公司目前仍无实际控制人。截至2015年末，沃尔核材及其一致行动人持有公司23.68%的股份，持股比例较高，沃尔核材及其一致行动人于2015年6月11日承诺不排除在未来12个月继续增持公司股份。2015年，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1626号文件许可，公司定向增发16,365.05万股用于股权收购、4,170.29万股用于募集资金；累计向650名激励对象授予限制性股票2,292万股，并回购注销8.5万股限制性股票，公司注册资本增加22,818.84万元。截至2016年3月末，公司注册资本为109,834.85万元。

表 1 截至 2016 年 3 月末公司十大股东情况

序号	股东名称	持股数量（股）	比例(%)
1	吴启权	57,936,893	5.27
2	深圳市藏金壹号投资企业（有限合伙）	56,861,663	5.18
3	易华蓉	42,975,795	3.91
4	周和平	42,947,711	3.91
5	沃尔核材	42,336,804	3.85
6	童绪英	39,677,012	3.61
7	邱丽敏	39,642,595	3.61
8	易顺喜	31,178,395	2.84
9	天安财产保险股份有限公司一保赢 1 号	27,267,138	2.48
10	曹勇祥	26,315,572	2.4

合计
407,139,578.00
37.06

资料来源：公司 2016 年一季度报告

2015年至今，公司主营业务新增智能工厂业务，形成与电动汽车相关材料及其他功能材料（下称“新材料业务”）、智能工厂装备及智能电网设备三大业务板块。2015年，新纳入合并范围的子公司11家，不再纳入合并范围的子公司1家，具体如下表所示

表 2 2015 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）
1、2015 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长园华盛（泰兴）锂电材料有限公司	95%	34,000	制造业	设立
珠高电气检测有限公司	100%	5,000	制造业	设立
深圳市长园盈佳经贸有限公司	100%	10,000	咨询、贸易	设立
珠海市运泰利自动化设备有限公司	100%	34,610	制造业	收购
珠海市携诚软件有限公司	100%	10	软件研发	收购
珠海赫立斯电子有限公司	100%	1,208	制造业	收购
深圳市运泰利自动化设备有限公司	100%	1,000	制造业	收购
苏州市运泰利自动化设备有限公司	100%	100	制造业	收购
运泰利自动化（香港）有限公司	100%	2 万美元	咨询、贸易	收购
Intelligent Automation Technology Inc	100%	1 万美元	咨询、贸易	收购
珠海达明软件有限公司	100%	200	软件研发	收购

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
珠海成瑞电气有限公司	100%	750	制造业	处置子公司

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2016年3月31日，公司资产总额为96.76亿元，归属于母公司的所有者权益为54.62亿元，资产负债率为40.66%；2015年度，公司实现营业收入41.62亿元，利润总额6.36亿元，经营活动现金流净额4.56亿元。

三、运营环境

热缩材料应用广泛，市场需求较稳定，但行业竞争激烈，同时行业整体盈利能力易受石油价格波动影响

热缩材料是高分子材料与辐射加工技术交叉结合的一种智能型材料，具备独特的“记忆效应”，扩张、冷却定型的材料在受热后可以重新收缩恢复原来的形状，广泛应用于电子、家用电器、通信、电力、汽车、管道防腐等行业。目前，热缩材料制品主要有：热缩通讯电缆附件、热缩电力电缆附件、电子系统热缩套管、热收缩包覆片、复合绝缘热收缩

带等系列品种。

根据国家能源局《配电网建设改造行动计划（2015-2020年）》，从2015年起至2020年，配电网建设改造投资不低于2万亿元，年均配电网投资超3,000亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。根据电网公司披露的信息，2015年我国配网投资未达到国家能源局3,000亿元的目标。预计在2016年，国家在电网投资，尤其配网投资方面将有较大幅度的上升，将间接推动电缆附件中热缩材料的需求。根据申银万国的研究，中国汽车制造所需用的热缩套管市场接近42亿元，高铁建设对热缩材料的直接需求将在2020年达到17.5亿元，有着广阔的市场前景。

目前热缩材料行业整体竞争激烈，国际市场方面，主要厂家有美国瑞侃、日本住友等，其中美国瑞侃为全球最大的辐射材料制造商，垄断了大部分国际市场，在航空航天、军事领域具备显著优势；国内市场方面，主要有长园集团股份有限公司、深圳市沃尔核材股份有限公司、长沙电缆附件厂、中科英华高技术股份有限公司、深圳宏商热缩材料有限公司等，其中长园集团近年保持了国内第一、世界第二的市场地位，也是国内热缩行业的技术领先厂家。

值得注意的是，热缩材料的生产中，上游原材料行业主要涉及到石油行业，行业整体的盈利能力会受到石油价格的影响。2014年下半年后，国际原油价格大幅下跌，对下游行业降低成本起到一定帮助，但行业中低端厂商较多，竞争激烈，产品价格竞争削弱了原材料价格下降带来的收益，而热缩材料中高端产品的制造则相对受益。另外，石油价格的大幅波动，也加大了企业原材料管理难度，对企业经营能力提出了更高要求。

输配电领域投资规模持续增长，电网产品市场空间较大；行业壁垒较高，有利于具有竞争优势的企业继续保持竞争优势

2015年，我国加大了智能电网的投资力度，根据国家能源局《配电网建设改造行动计划（2015-2020年）》，从2015年起至2020年，我国年均配电网投资超3,000亿元，根据方正证券的估算，2014年全国配网投资完成投资额约在1,920亿元左右，以此计算，新的规划在电网投资方面有较大幅度的上升，未来我国将全面实现的电网的智能化，将拉动电网类产品的大幅增长。同时，城市地铁、机场等基础设施也进入建设高峰，这些领域的大规模投资也带动了输配电资产投资的相应增加。尤其是充电桩行业在近年发展迅速。据统计数据表明，截至2015年年底，全国已建成充换电站3,600座，公共充电桩4.9万个，较2014年底增加1.8万个，同比增速58%。2015年12月18日，质检总局、国家标准委联合国家能源局、工信部、科技部等部门正式发布充电桩国标，新标准于2016年1月1日起正式实施。根据《电动汽车充电基础设施建设规划》草案，我国到2020年充换电站数量需达到1.2万个，

充电桩达到450万个；电动汽车与充电设施的比例接近标配的1: 1。预计未来五年国内新能源汽车充电桩（站）的直接市场规模有望达到1,260亿元。总体来看，我国人均装机容量和人均用电指标尚不及世界平均水平的一半，因此，电力投资建设仍将在较长时期内保持较快增长，从而带动相关产品市场规模的扩大。

随着我国电力体制进一步深化改革，电力系统营运与管理的市场化程度逐步提高，电网企业对相关电力设备产品的选用、采购，越来越多地采用招投标等市场化方式。电力设备企业需要具备在电力系统内长期、良好的运行历史与合作经验，因此形成了很高的进入壁垒，这对拟进入行业的新企业形成了较大的障碍，有利于已树立竞争优势的企业进一步保持竞争优势。目前公司竞争优势领先，其中公司是国内最大的电力电缆附件生产厂家；长园共创电力用微机防误闭锁装置市场占有率位于行业前列；公司环网柜市场的逐步上升；长园南瑞电力二次设备也逐渐形成市场影响力。

移动通讯发展推动了电路保护元件的市场需求，新能源汽车的发展有望为电路保护元件行业带来新的增长点，该行业下游客户集中度高，市场竞争激烈

移动通讯、数字化消费电子产品、个人娱乐电子产品及汽车电子等电子产品持续强劲增长，以及全球主要工业国对整机产品EMC以及ESD的强制要求，为电路保护元件产业的发展带来了巨大的市场空间。

近年来国内3G、4G用户发展迅速，根据工信部数据，截至2016年3月末，我国移动电话用户累计达到12.93亿户，其中移动宽带用户（包括3G和4G用户总数）在移动用户中的占比超过了50%，移动通信行业快速发展为PTC应用带来了空间。新能源汽车的发展拓展了PTC应用领域。在新能源汽车中，电池组成本占整车成本的比率越30-50%，电池的安全性是决定其能否普及的核心要素之一，电池内PTC作为正温度系数过流过温保护元件，在电池系统发生事故时，能阻断电池正负极，从而能够一定程度上缓解和阻止电池燃烧和爆炸等危险情况。根据中国汽车工业协会发布数据，2016年一季度新能源汽车生产6.27万辆，销售5.81万辆，比2015年同期分别增长110%和100%。新能源汽车的推广和发展将会大幅度提高汽车动力电池的需求，从而带动PTC材料在整车中的使用。

经过较长时期的市场竞争，手机、笔记本电脑等终端产品形成了较高的品牌集中度。通常情况下，PTC生产企业需要通过长时间的市场开拓、严格的质量管理体系审核以及产品性能认证，才有可能成为国际大型电子企业的合格供应商。因此，国内PTC生产企业与美国、日本和中国台湾企业之间的竞争较为激烈。目前，PTC主要厂商来自欧美地区，其中美国瑞侃是全球PTC龙头企业，市场占有率约70%，国内厂商包括上海长园维安电子线路保护有限公司（下称“长园维安”）、聚顶科技等，长园维安作为全球少数掌握PTC核

心技术的供应商，处于国内行业的领先地位。同时，我国发展电路保护元件时间较短，相关装备工业以及基础材料制造业落后，目前电路保护元件主要生产设备和原材料需要进口，也是制约行业发展和技术水平提高的不利因素。

锂离子电池产业增长趋于稳定，新能源汽车为锂离子电池产业发展提供了新的增长点；锂离子电解液添加剂产业集中度高，龙头企业将受益于行业的持续增长

受手机、笔记本电脑、平板等消费电子行业快速发展的带动，全球锂离子产业得到快速的发展。我国是全球消费类电子产品主要生产国，作为上述产业的配套行业，锂离子电池行业发展也极为迅速，目前我国锂离子电池产量占到全球总产量的七成以上。

近年来，虽然由于数码产品市场基数规模越来越大，锂离子电池下游需求趋于稳定，2014年行业增速已降至10%以下。但新能源汽车产业逐渐发展，为锂电池产业提供了新的增长点。根据我国新能源汽车发展规划测算，“十三五”期间，国内动力电池总需求在170Gwh左右；电子数码产品对锂电池的需求增速比较稳定，预计消费电池总需求为100Gwh左右，加上储能消费电池总需求为30Gwh左右，合计超过300Gwh。这意味着在“十三五”期间，锂电池需求年平均增速将达到25%以上。

锂离子电解液添加剂技术含量相对较高，生产技术主要由日本关东电化、韩国蔚山化学掌握，公司子公司江苏华盛精化工有限责任公司（下称“江苏华盛”）采用独特生产工艺，拥有多项自主知识产权，在欧盟、日本、韩国获得发明专利授权，生产工艺、产品质量已优于国外厂商，生产规模为全球领先。江苏华盛目前在国内市场的占有率超过70%，日本、韩国市场占有率40%左右，由于产业集中度较高，龙头企业有望受益于行业的持续增长。

传统消费电子市场增速有所放缓，但随着新型消费电子市场的快速发展，自动化设备需求不断增加，为行业内企业发展提供了良好的机遇

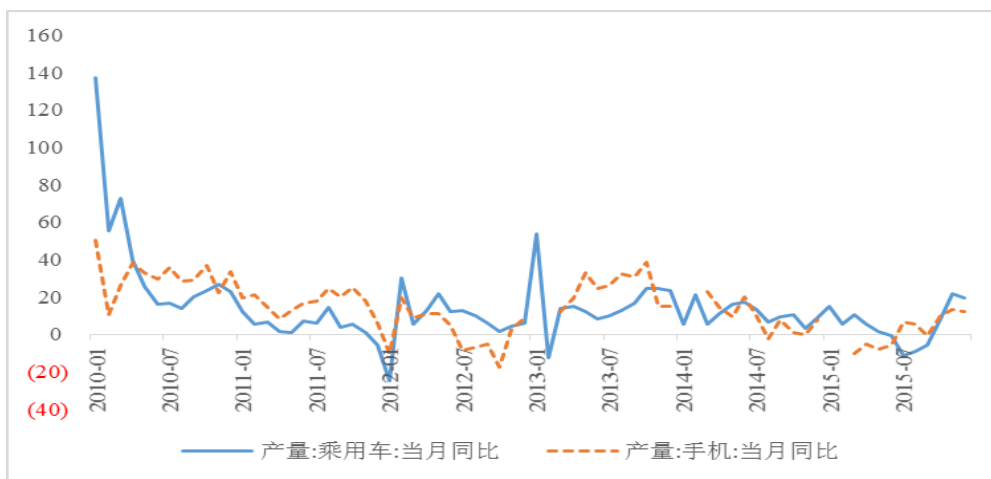
自动化设备主要指应用在汽车制造、电子制造、工程机械、仓储物流等领域的自动化加工、检测、控制系统及相关仪器设备，主要用于消费电子类制造、汽车、新能源、医疗等多个领域，其中尤以消费电子行业最为突出。2015年，随着智能手机的逐渐普及，智能手机市场日渐饱和，已逐渐趋于放缓。根据IDC数据，2015年中国智能手机出货量达到4.341亿部，同比增长2.5%。平板电脑方面，据IDC统计，2015全球平板电脑出货量为2.068亿台，同比下滑10.1%，增速放缓。同时，智能手机的普及促进了可穿戴设备的发展，随着相关硬件配置提升、传感器及电池改善，可穿戴设备有望成为继智能手机后的下一个增长点。根据Canalys等机构的预计，2015-2018年全球可穿戴设备出货量年复合增长率将达到60-70%，2018年全球可穿戴设备市场规模达190亿美金。随着新型消费电子市场的快速发

展，自动化设备需求不断增加，为行业内企业发展提供了良好的机遇

宏观经济增速下滑对消费电子、汽车产业增速将产生一定不利影响

自2010年以来，我国国内生产总值增速持续下滑，已由2010年的10.60%降至2015年的6.90%，宏观经济增速下滑对消费电子、汽车产业发展产生不利影响。2015年，手机和乘用车产量增速波动下滑，2016年后虽有所上升，但目前消费电子和汽车产业景气度仍持续低迷，终端消费下滑也传导至上游供应商，对上游供应商的生产经营造成较大压力。长园集团产品中，热缩材料、电路保护元件等下游应用领域对消费电子、汽车产业依赖较大，2015年长园电子(集团)有限公司(简称“长园电子”)和长园维安营业收入分别为70,124.34万元和37,706.75万元，合计占长园集团营业收入的比重为25.91%；2015年，长园电子和长园维安营业收入增速分别为0.88%和14.61%，上游的波动对公司部分产品销售造成一定压力。

图1 2010-2015年底我国手机产量和乘用车产量同比增速情况(单位：%)



数据来源：wind资讯

四、经营与竞争

2015年，公司新增智能工厂装备业务，加之2015年新材料业务收入有所上升，公司整体营业收入有所增加。公司目前已形成新材料、智能工厂装备及智能电网设备三大业务板块。2015年度，公司实现营业收入41.62亿元，同比增长24.28%。其中新材料和智能电网设备分别实现收入137,497.80万元和220,362.35万元，同比增长15.08%和3.93%；智能工厂设备业务实现收入53,151.11万元。2015年，公司主营业务毛利率为43.65%，略微提高，主要原因是新材料业务和智能电网设备业务毛利率均有所提高，以及新增的智能工厂设备业务毛利率较高。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	411,011.26	43.65%	331,513.39	43.14%
其中：智能电网设备	220,362.35	47.23%	212,031.64	46.91%
新材料业务	137,497.80	38.63%	119,481.75	36.46%
智能工厂装备	53,151.11	41.77%	0.00	0.00%
其他业务	5,174.04	68.03%	3,350.63	57.96%
合计	416,185.31	43.95%	334,864.03	43.29%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015年，消费类电子市场增长乏力不利于公司业绩增长，但公司通过产品结构调整，并且受益于原材料价格下降，使得新材料业务保持增长，毛利率有所提高

公司新材料业务主要包括热缩材料、电路保护和锂电池相关材料，由东莞生产基地和上海生产基地负责生产相关产品。公司目前的热缩材料产品主要用于电力行业、电子行业、汽车行业、核电行业、石油天然气行业和高铁行业，下游优质客户众多，是国内热缩材料行业的领导厂家，主要由子公司长园电子生产。公司电路保护业务主要是生产高分子PTC、陶瓷PTC，PCM，应用于智能手机的电路保护，主要由子公司长园维安生产。长园维安为国内PTC领军企业，下游客户主要是手机厂商。锂电池相关材料业务主要是生产锂电池电解液添加剂，用于手机、便携电脑、平板电脑、电动汽车等锂电池中，主要由公司子公司江苏华盛生产。江苏华盛为全球最大的VC（碳酸亚乙烯酯）、FEC（氟代碳酸乙烯酯）供应商，年产能达2,000吨，产品在国内市场占有率超过70%，日本、韩国市场占有率为40%左右。

2015年，随着智能手机的逐渐普及，智能手机市场日渐饱和，增速趋于放缓，传统消费类电子市场增长乏力，一定程度上影响公司业绩增长。此外受我国宏观经济增速下滑影响，未来消费电子发展形势仍存在不确定性。

面对消费类电子市场增长困境，2015年，长园电子收入略有增加，为70,124.34万元，同比增长0.88%。2015年公司调整产品结构，积极开发应用于汽车市场的电路保护产品，并借助原有消费类电子市场的渠道资源，开拓新的市场及客户。受益于电动汽车产业的快速发展，长园维安电路保护产品和江苏华盛锂电池电解液添加剂产品收入持续增加，分别达到37,706.75万元和22,329.42万元，同比增长11.22倍¹和14.61%。江苏华盛目前年产能1,600吨，已选址江苏泰兴建设新的生产基地，年产能3,700吨，预计2017年投入使用，可弥补当前较为受限的产能，有望进一步带动收入的增长。2015年，公司新材料业务收入达

¹ 2014 年公司收入中仅合并江苏华盛 2014 年 12 月的收入

到137,497.80万元，较2014年增长15.08%。

公司产品成本以原材料成本为主，主要为石油、化工产品。2015年以来国际原油、铜、镍等大宗商品价格处于下滑通道，公司产品成本降低，但产品售价受行业竞争等因素影响，也有所降低。综合来看，新材料业务产品毛利率由2014年的36.46%提高到2015年的38.63%。

2015年公司新增智能工厂装备业务，处于行业高速增长期，未来有望保持快速增长，但需要关注汇率风险

2015年，公司新增智能工厂装备业务，实现收入53,151.11万元（2015年8-12月），毛利率较高，为41.77%。智能工厂装备主要包括高端消费类电子检测设备及工厂自动化设备，由2015年8月收购的运泰利承载。运泰利是行业领先的精密测试设备和工业自动化设备供应商，部分自动控制技术达到了世界领先水平，客户主要集中在世界五百强高端消费类电子领域。智能工厂装备行业目前处于高速增长期，产业发展前景广阔。除现有业务外，运泰利已积极布局汽车电子、医疗设备等行业，将形成新的业务增长点，未来有望保持快速增长。

但同时需要关注的是，运泰利的营业收入大部分来自出口收入，因此2015年公司出口收入同比大幅增加138.14%，公司产品出口收入占公司营业收入比重为17.26%。2015年以来人民币贬值对公司产品价格竞争力提升具有一定帮助，但产品出口情况仍受海外市场需求影响，存在较大不确定性。同时，面临我国进一步放松对人民币汇率的管制的趋势，人民币汇率变动幅度将进一步扩大，相关汇率波动带来的风险无疑将会进一步加大。

2015年国家电力设施建设增速保持稳定，公司新产品销量有所突破，智能电网设备业务保持增长

公司智能电网设备产业覆盖从发电、输电、变电、配电到用电的全网各领域，主要产品有智能变电站保护与监控、配网自动化主站系统、变电站在线监控、高压电缆附件、环网柜、超高压特高压复合绝缘子等；主要客户为国家电网、南方电网等主网客户，以及石油石化、铁路、轨道交通、冶金、市政工程等系统外客户。2015年，国家电力设施建设增速基本保持平稳，增强了公司业务稳定发展的能力；公司在电动汽车充电桩以及轨道交通等业务上，销量有所突破。

2015年，公司智能电网设备业务旗下子公司在国家电网和南方电网的集中招标中取得较好成绩。长园深瑞继保自动化有限公司(简称“长园深瑞”)智能变电站保护和监控产品、长园电力技术有限公司(简称“长园电力”)的电力电缆附件产品、长园高能电气股份有限公司(简称“长园高能”)复合绝缘子产品均在国家电网和南方电网集中中标中取得较好的市场份额。其中，长园电力220kV海底电缆、路缆电缆附件成功通过荷兰、俄罗斯等国家

测试并入网运行；MMJ型可恢复电缆本体附件产品目前已在全国21个省份投入使用；长园高能中标特高压项目锡盟-山东1000kV工程、蒙西-天津1000kV工程以及酒泉-湖南、晋北-南京±800kV工程。其中，长园高能±1100kV复合绝缘子产品经中国电力企业联合会专家论证，鉴定为“该系列产品综合技术性能达到国际领先水平”。

2015年，得益于充电桩行业的快速发展，公司拓展已有技术在充电桩和轨道交通市场中的应用，以此带动公司业务增长。2015年，智能电网设备实现收入220,362.35万元，同比增长3.93%，保持平稳发展，占主营业务收入比重为53.62%，占比有所下降，但依然最高。同时，目前公司拟通过非公开发行股票募集5.60亿元资金，用于智能电网系列产品研发生产基地建设项目，预计将进一步带动智能电网设备收入的增长。

2015年，公司产品销售区域、客户和供应商仍较为分散，产品产销情况良好

2015年，公司各区域业务收入均有所增长。其中，华南、华东、华北及东北三大区域业务收入占公司营业收入的近60%，我国其他地区以及海外市场占公司销售比重的超过40%，国外业务收入占比较大程度提高，公司销售区域较为多元化。具体来看，公司本部位位于华南，2015年华南区域仍为公司主要销售来源，业务收入占比为21.99%；华东、华北及东北等区域仍是主要的销售区域，但公司营业收入对华南、华东、华北及东北三大区域的依赖度均有所降低。海外出口方面，由于公司收购运泰利，2015年，公司国外业务收入达到71,827.32万元，同比大幅增长138.14%；业务收入占公司营业收入也大幅提升，2015年为17.26%，增加8.25个百分点。

表 4 2014-2015 年公司主营业务收入构成（分地区）（单位：万元）

地区	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
华南	91,531.45	21.99%	77,794.49	23.23%
华东	80,809.95	19.42%	70,390.51	21.02%
华北及东北	68,393.71	16.43%	65,922.89	19.69%
西北及西南	54,313.64	13.05%	50,191.15	14.99%
其他	49,309.25	11.85%	40,403.14	12.07%
国内小计	344,358.00	82.74%	304,702.18	91.00%
国外	71,827.32	17.26%	30,161.86	9.01%
国外小计	71,827.32	17.26%	30,161.86	9.01%
合计	416,185.31	100.00%	334,864.03	100.00%

注：其他地区为除了华南、华东、华北、东北、西部地区（西南和西北）和国外以外的其他地区。

资料来源：公司 2014-2015 年年度报告

在原材料采购方面，2015年公司向前五名供应商采购金额为13,685.47万元，同比下降26.26%，占公司采购总额的比例下降到7.25%，公司供应商趋于分散。公司产品种类繁多，

下游客户广泛，2015年公司前五名客户销售金额为53,438.64万元，占公司营业收入的比重分别为12.84%，客户依然较分散。

表 5 2014-2015 年公司前五名供应商采购和前五名客户销售情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
向前五名供应商采购金额（万元）	13,685.47	18,559.86
前五名供应商采购占比	7.25%	11.30%
向前五名客户销售金额（万元）	53,438.64	39,851.91
占营业收入的比例	12.84%	11.91%

资料来源：公司 2014-2015 年年度报告

公司拥有大量客户资源，采取“以销定产”的方式组织生产。2015年各类产品市场需求情况良好，产销率进一步提高，产销状况良好。

表 6 2014-2015 年公司产品产销情况

项目		2015 年			2014 年		
		产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
热缩材料	数量(万平米)	182,665.12	182,807.78	100.08%	181,983.20	181,946.52	99.98%
	同比	0.37%	0.47%	0.1 百分点	1.04%	1.83%	-
电路保护元件	数量(万个)	65,262.22	65,609.52	100.53%	61,891.31	61,129.63	98.77%
	同比	0.54%	7.33%	1.76 百分点	19.35%	18.04%	-
电网一次设备	数量(万套)	150.20	147.76	98.37%	157.21	126.72	80.61%
	同比	-4.46%	16.60%	17.77 个百分点	-	-	-
电网二次设备	数量(套)	13,248.00	13,413.00	101.25%	12,251.92	12,326.99	100.61%
	同比	8.13%	8.81%	0.63 个百分点	-	-	-

注：“-”为未统计数据，由于智能工厂装备仅统计 2015 年 8-12 月数据、锂电池电解液添加剂类产品仅统计 2015 年数据，因此未在上表中披露。

资料来源：公司 2015 年年度报告，鹏元整理

2015年公司产品成本仍以原材料成本为主，原材料价格波动对公司盈利水平产生较大影响

2015年，公司产品生产成本仍然以原材料成本为主。整体来看，2015年，公司原材料成本占总体成本的比重有所上升，为81.48%，增加3.25个百分点，原因系新增的智能工厂装备业务原材料占比较高，以及公司严格控制人工成本和制造费用的增长。

2015年以来国际原油、铜、镍等大宗商品价格持续下滑，公司产品成本降低，但产品售价受行业竞争等因素影响，也有所降低。综合来看，2015年，公司新材料业务和智能电网设备业务毛利率均有所提升。目前来看，原材料价格下降对公司盈利有积极影响，但同时需要关注到，若未来原材料价格如向上波动，则也将对公司盈利水平造成一定负面影响。

表 7 2014-2015 年公司各板块业务原材料占产品成本的比例（单位：万元）

分产品	成本构成	2015 年		2014 年	
	项目	金额	占比	金额	占比
新材料	直接材料	58,857.67	69.75%	50,701.96	66.78%
	人工成本	10,304.42	12.21%	9,666.08	12.73%
	制造费用	15,226.50	18.04%	15,556.21	20.49%
	合计	84,388.59	100%	75,924.25	100%
智能工厂装备	直接材料	30,249.66	97.74%	-	-
	人工成本	252.29	0.82%	-	-
	制造费用	448.60	1.42%	-	-
	合计	30,950.55	100.00%	-	-
智能电网设备	直接材料	99,621.47	85.67%	97,862.30	86.94%
	人工成本	6,472.44	5.57%	5,902.21	5.24%
	制造费用	10,190.45	8.76%	8,802.70	7.82%
	合计	116,284.35	100%	112,567.21	100%
总计	直接材料	188,728.80	81.48%	148,654.25	78.23%
	人工成本	17,029.15	7.35%	15,568.29	8.20%
	制造费用	25,865.53	11.17%	25,767.43	13.57%
	合计	231,623.49	100%	189,899.98	100%

资料来源：公司 2014-2015 年年度报告

2015年，公司加大对研发的投入，但同时需要关注技术研发面临的不确定风险

2015年，公司持续加大对电动汽车相关材料及其他功能材料、智能工厂装备及智能电网设备类新产品的研发投入，研发支出达到23,285.31万元，同比增加37.34%。截止到2015年末，公司共获得授权专利471项，其中发明专利153项，国际专利8项，软件著作权151项。2015年，公司正在研发的与电动汽车相关材料及其他功能材料类产品主要包括电池管理系统、汽车电机保护用高温PTC、汽车用热缩套管等；正在研发的智能工厂装备类产品系列包括自动测试装置和自动组装线等；正在研发的智能电网设备类产品系列主要包括继电保护与自动化设备、充电桩、电力状态监测设备、超高压电缆附件等。持续的研发投入为公司保持技术领先优势奠定了基础，但同时需要注意技术研发面临的收益不确定性风险，以及行业技术路线变化带来的风险。

表 8 2014-2015 年公司研发支出情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
费用化研发支出	19,968.22	15,384.73
资本化研发支出	3,317.08	1,569.98
研发支出合计	23,285.30	16,954.71
研发支出占净资产比例	4.15%	5.61%
研发支出占营业收入比例	5.59%	5.06%

资料来源：公司 2014-2015 年年度报告

2015年，公司继续开展并购和股权投资，提升了公司综合实力，但也加大了公司资金压力，也带来了管理风险；公司在建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资金压力

2015年，公司继续开展并购和股权投资。2015年公司对外股权投资额为211,516.39万元，较2014年大幅上升121.27%，2015年公司向运泰利的全体股东以发行股份和支付现金购买资产的方式购买运泰利100%的股权，同时投资了贵州长征开关制造有限公司（以下简称“贵州长征”）、深圳市沃特玛电池有限公司（以下简称“沃特玛”）等，提升了公司主业竞争能力，进一步增强了公司的综合实力。

截至2015年末，公司参股企业共9家，包括可供出售金融资产中参股4家（按成本计量的权益工具），期末余额22,184.31万元；长期股权投资中参股5家，期末余额为22,669.40万元。2015年，公司实现投资收益8,105.85万元，其中处置可供出售金融资产的收益为6,476.19万元。总体来看，股权投资能给公司带来利润回报，但股权投资行业风险高，一旦投资失败也会给公司带来损失，同时股权投资需要大量的资金支持，给公司带来较大的资金压力。同时，公司作为控股型公司，自身经营的业务较少，其职能主要是对下属子公司的管理、公司整体业务发展战略的规划以及对外并购，随着业务范围的扩大，对公司管理层管理能力、公司管理制度和内部控制制度、公司战略选择和执行能力均提出了更大的挑战，管理风险相应加大。

表 9 2014-2015 年公司主要对外投资情况（单位：万元）

股权获得时间	企业名称	取得内容	取得成本	主营业务
2015年8月	珠海运泰利	100%股权	172,000	研发、生产、销售测试设备，工业化自动装备
2015年	贵州长征	20%股权	15,300	开发、生产、经营智能型低压电器系列产品、机电一体化工业自动化产品、输配电设备及附件
2015年	沃特玛	11.11%股权	10,000	生产销售磷酸铁锂新能源汽车动力电池、汽车启动电源、通信基站后备电源、风光储能及家庭储能电池系统解决方案
2014年11月28日	江苏华盛	80%股权	72,000	盐酸、次氯酸钠溶液、乙腈的生产及自产产品的销售，锂离子电池电解液添加剂及硅烷的制造、销售
2014年5月12日	国电科源	51%股权	2,958	主要从事电力系统发、输配电领域接地装置的研发、设计、制造以及安装服务

资料来源：公司 2014-2015 年年度报告

表 10 截至 2015 年末公司参股企业情况表（单位：万元）

被投资单位	持股比例	核算方法	账面价值
深圳天极光电技术实业有限公司	-	成本法	150.00
深圳市倍泰健康测量分析技术有限公司	4.80%	成本法	1,800.00
深圳市星源材质科技股份有限公司	6.32%	成本法	10,234.31

沃特玛	10.10%	成本法	10,000.00
北京中昊创业工程材料有限公司(“北京中昊”)	30.00%	权益法	3,945.39
成都普罗米新科技有限责任公司(“成都普罗米新”)	30.00%	权益法	1,348.60
贵州长征	20.00%	权益法	16,772.49
海豚富易网络科技(深圳)有限公司(“海豚富易”)	22.50%	权益法	540.00
长园深瑞继保自动化(泰国)有限公司(“泰国深瑞”)	49.00%	权益法	62.93

资料来源：公司 2015 年审计报告

截至2015年末，公司主要在建项目预计总投资14.03亿元，主要涉及智能电网设备、热冷缩材料，项目完工投产后将带来产能进一步提升，规模效应进一步突显。公司后续尚需投资8.67亿元，投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表 11 截至 2015 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	项目进度	累计投入	尚需投资	项目收益	设计年产值
智能电网系列产品研发生产基地建设项目	90,421	未完成	21,112.82	69,308.28	尚未产生收益	50,000
无卤阻燃热缩套管及特种氟塑料套管系列产品东莞生产基地	33,395	已完成	24,672.79	8,722.21	2,221.80	30,000
220 - 500kV 超高压电缆附件及 27.5/48kV 铁路用冷缩型电缆附件研发生产基地	16,500	未全部完成	7,880.00	8,620.00	1,298	20,000
合计	140,316		53,665.61	86,650.49		

资料来源：公司 2015 年年度报告

公司目前无实际控制人，股权比较分散，未来控制权的归属仍存在一定不确定性，进而影响公司经营表现。

截至2015年末，沃尔核材及其一致行动人持有公司23.68%的股份，公司管理层大约持有公司7%的股份，深圳市藏金壹号投资企业(有限合伙)持有5.21%的股份，目前公司股权分散，仍无实际控制人，未来公司控制权的归属仍存在不确定性，进而影响公司经营表现。

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告，以及未经审计的2016年1-3月份财务报表，报告均采用新会计准则编制。2015年，公司新纳入合并范围的子公司11家，不再纳入合并范围的子公司

1家，详细见表2。

资产结构与质量

2015年，公司资产规模快速增长，资产结构合理，整体资产质量尚可

2015年，公司经营业绩发展良好，同时注重并购和股权投资，资产规模获得快速增长。截至2016年3月末，公司总资产达到967,595.85万元，相比2014年末大幅增长54.14%。截至2016年3月末，流动资产占比50.21%，非流动资产占比49.79%，公司资产结构较为均衡。

截至2016年3月末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货组成。2015-2016年3月末，公司账面货币资金占比分别为10.65%、9.76%，占总资产比重波动不大。截至2015年末，公司货币资金为99,449.88万元，较2014年末增加114.89%，主要系2015年8月发行股份募集配套资金所致。截至2015年末，使用权受到限制的货币资金为3,538.12万元，规模较小。

2015-2016年3月末，公司应收账款账面价值分别为236,745.61万元、258,294.53万元，2015年末较2014年末增长23.59%，占总资产比重为25.34%，较2014年末下降了5.18个百分点。截至2015年末，公司应收账款前五名合计占比为10.68%，应收账款客户结构相对分散，前五名客户主要集中于电网客户。截至2015年末，公司按账龄分析的应收账款余额249,109.88万元，其中账龄在1年以内的201,420.88万元，占比80.86%，公司应收账款账龄主要集中在一年以内，账龄较短。截至2015年末，公司应收账款计提坏账准备13,502.19万元，计提比例为5.42%。总体来看，公司应收账款客户分散，账龄较短，应收账款质量尚可，但应收账款规模大，对公司营运资金占用过多。

2015-2016年3月末，公司预付款项账面价值持续增长，但规模相对较小。截至2016年3月末，公司预付款项余额为17,486.38万元，较2014年增长164.69%。2015年，公司预付款项增加主要系当年合并报表范围新增运泰利的预付款所致。2015-2016年3月末，公司其他应收款规模保持稳定，其占总资产的比重分别为1.57%、1.62%，占比不大；截至2015年末，公司其他应收款账面价值为14,706.33万元，款项性质包括投标保证金和备用金；从账龄来看，账龄在1年以内的占比84.39%，账龄较短。

公司存货主要包括原材料、在产品、库存商品、委托加工物资，2015-2016年3月末公司存货规模分别为80,378.95万元、81,744.41万元，占比分别为8.60%、8.45%，占比有所下降；从增速情况来看，2015年末存货增长率为10.84%。近年公司主动控制存货规模，降低存货占比和增速。存货跌价准备方面，公司主要针对库存商品和原材料计提跌价准备，计提依据为产品长期积压，可变现净值低于成本，原材料呆滞及过期材料，共计提了1,597.85

万元，相比2014年末大幅增长56.02%。近年石油、铁矿石、有色金属等大宗商品价格大幅下跌，公司原材料库存管理难度增加，贬值风险加大，另外由于库存商品占比上升，也增加了公司存货跌价减值风险。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94,429.07	9.76%	99,449.88	10.65%	46,279.19	7.37%
应收票据	15,834.59	1.64%	20,388.92	2.18%	12,650.56	2.02%
应收账款	258,294.53	26.69%	236,745.61	25.34%	191,563.77	30.52%
预付款项	17,486.38	1.81%	10,474.70	1.12%	6,606.25	1.05%
其他应收款	15,647.32	1.62%	14,706.33	1.57%	16,020.75	2.55%
存货	81,744.41	8.45%	80,378.95	8.60%	72,517.34	11.55%
流动资产合计	485,855.65	50.21%	463,598.20	49.63%	345,637.87	55.06%
可供出售金融资产	27,551.58	2.85%	29,114.26	3.12%	27,971.08	4.46%
长期股权投资	20,829.72	2.15%	19,594.92	2.10%	2,298.97	0.37%
投资性房地产	11,609.10	1.20%	11,187.21	1.20%	10,955.82	1.75%
固定资产	98,168.26	10.15%	100,774.79	10.79%	95,554.58	15.22%
在建工程	20,345.81	2.10%	16,401.44	1.76%	8,272.31	1.32%
无形资产	41,496.12	4.29%	41,884.26	4.48%	31,984.07	5.10%
开发支出	2,999.91	0.31%	2,641.86	0.28%	1,720.89	0.27%
商誉	236,905.80	24.48%	236,905.80	25.36%	91,481.01	14.57%
其他非流动资产	10,297.35	1.06%	331.23	0.04%	2,116.55	0.34%
非流动资产合计	481,740.20	49.79%	470,586.86	50.37%	282,105.43	44.94%
资产总计	967,595.85	100.00%	934,185.06	100.00%	627,743.30	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要为固定资产、商誉、无形资产、可供出售金融资产、长期股权投资等。截至2015年末，公司固定资产为100,774.79万元，较2014年末增长5.46%，主要系在建工程转入、购置机器设备和其他设备、企业合并等增加所致。截至2015年末，公司固定资产中通过融资租赁方式租入的固定资产账面价值为813.22万元。截至2015年末，公司固定资产中有13,412.30万元的房产及建筑物尚在办理产权证。此外，固定资产中有10,077.48万元的房屋及建筑物已用于抵押借款。近年公司在建工程规模较大，主要为厂房及实验厅、办公综合楼建设及装修，建设投入持续增加，带来在建工程余额持续增加。

截至2015年末，公司可供出售金融资产账面价值达29,114.26万元，较2014年末增长4.09%，主要为按成本计量的股权投资，未来可通过增加投资控股或谋求退出实现收益。截至2015年末，公司按公允价值计量的可供出售金融资产为7,079.95万元，主要为持有的

深圳市联建光电股份有限公司和广东风华高新科技股份有限公司的股票。截至2015年末，公司长期股权投资增至19,594.92万元，同比增长752.33%，主要系当年对贵州长征开关的投资所致。

截至2015年末，公司无形资产为41,884.26万元，同比增长30.95%，主要是来自专利权、土地使用权和商标权的增加。无形资产中有账面价值5,619.10万元的土地使用权已用于抵押借款。

随着公司的持续并购，2015年公司商誉快速增长。截至2015年末，公司商誉账面价值为236,905.80万元，同比增长158.97%，主要系并购运泰利所致。公司商誉减值准备的计提方法为以非同一控制下取得的子公司（包括商誉）为资产组，预计其未来经现金流量的现值作为可收回金额，资产组可收回金额低于资产组账面价值的差额抵减商誉的账面价值。截至2015年底，公司商誉计提减值准备3,244.77万元，但随着我国经济增速持续下行，公司面临的经营环境更加复杂，需持续关注商誉减值的风险。

总体而言，2015年，公司资产规模快速增长，资产结构合理，整体资产质量尚可。

资产运营效率

2015年公司净营业周期有所缩短，营运能力加强，资产利用效率总体表现平稳

2015年，公司持续注重营运效率的提升，进一步开发利用供应商的商业信用，应收账款与应付账款账期不匹配程度有所减弱，但仍存在较大不匹配。2015年，公司应收账款周转天数为185.24天，保持平稳，应付账款周转天数从90.53天增至98.40天。2015年公司加强了存货的控制力度，同时收购的运泰利存货规模较小，存货周转情况进一步好转，由133天缩短到117.98天。整体来看，2015年公司净营业周期缩短，由227.02天减少到204.82天，营运能力加强。

资产周转率方面，2015年流动资产周转天数有所增加、固定资产周转天数有所降低，但整体上保持平稳。总资产周转天数上升，主要是由于2015年8月并购运泰利使得公司总资产规模快速上升，但未对其收入进行全年合并。

表 13 公司资产运营效率指标（单位：天）

指标名称	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	185.24	184.55
存货周转天数	117.98	133.00
应付账款周转天数	98.40	90.53
净营业周期	204.82	227.02

流动资产周转天数	349.99	343.48
固定资产周转天数	84.91	91.73
总资产周转天数	675.53	593.79

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015年，公司主营业务经营状况良好，盈利能力尚可，收入和利润有所提高

2015年，受益于公司新增智能工厂装备业务，以及新材料业务收入较快增长，公司实现营业收入41.62亿元，同比增长24.28%；实现净利润5.13亿元，同比增长32.47%。

2015年，公司实现投资收益8,105.85万元，其中处置可供出售金融资产的收益为6,476.19万元，目前可供出售金融资产市值仍有7,079.95万元可出售，出售时间不确定。

公司产品技术含量较高，2015年公司持续加重对研发的投入，产品竞争力较强，综合毛利率较高。得益于公司产品成本的降低，以及新增智能工厂装备业务具备较高的毛利率，2015年公司综合毛利率略微上升，达到43.95%。但研发支出的投入及销售渠道的大额投入，亦造成期间费用规模较大，2015年，期间费用率为32.09%，一定程度挤压了利润空间。

公司营业外收入主要是政府补助，2015年，营业外收入为14,584.89万元，其中政府补助为14,101.31万元，占营业外收入比重为96.68%。营业外收入增长主要系随着公司销售收入的增长及持续的研发投入，公司获得的软件产品增值税退税和各类专项资金和补贴增加所致。

总体来看，公司主营业务经营状况良好，盈利能力尚可，收入和利润有所提高。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	111,678.09	416,185.31	334,864.03
投资收益	124.90	8,105.85	7,014.72
营业利润	9,947.52	49,341.70	34,406.45
营业外收入	3,888.93	14,584.89	11,195.75
利润总额	13,803.03	63,607.41	45,377.95
净利润	10,872.41	51,263.76	38,698.20
综合毛利率	38.95%	43.95%	43.29%
期间费用率	29.21%	32.09%	33.44%
销售净利率	9.74%	12.31%	11.56%
总资产回报率	-	9.77%	9.91%
净资产收益率	-	11.88%	13.55%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

2015年，公司经营活动现金生成能力较好，但后续投资项目资金需求较大，公司存在较大的资金压力

随着公司主营业务增长，2015年，公司经营活动现金流均持续表现为净流入，达到45,603.61万元，同比增长62.02%，经营活动现金生成能力较好。

2015年，公司继续开展固定资产投资以及相关产业的并购投入，投资活动现金流持续表现为净流出。2015年，公司投资活动现金净流出44,827.00万元，规模有所下降。其中，2015年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为22,656.27万元，主要系固定资产等项目投建所致；2015年取得子公司及其他营业单位支付的现金净额14,149.20万元，主要是收购运泰利。目前公司在建项目尚需投资8.67亿元，规模较大，未来仍将面临较大的资金压力。

为满足公司资金压力，公司持续通过筹资活动补充所需资金，2015年公司筹资活动净流入5.06亿元，未来筹资需求仍较大。

总体来看，2015年，公司经营活动现金生成能力较好，但公司后续投资项目资金需求仍较大，公司存在较大的资金压力。

表 15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
净利润	51,263.76	38,698.20
加：非付现费用	19,173.37	13,312.62
非经营损益	3,404.15	1,673.23
FFO	73,841.28	53,684.05
加：营运资本变化	-28,130.47	-24,587.05
其中：存货减少（减：增加）	1,241.48	-1,962.16
经营性应收项目的减少（减：增加）	-39,470.42	-39,646.04
经营性应付项目的增加（减：减少）	10,098.47	17,021.15
经营活动产生的现金流量净额	45,603.61	28,147.46
投资活动产生的现金流量净额	-44,827.00	-80,878.75
筹资活动产生的现金流量净额	50,616.52	50,118.11
现金及现金等价物净增加额	51,393.13	-2,613.18

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平适中，债务保障程度较好，但有息债务规模保持增长，未来债务压力可

能加大

2015年，公司负债规模保持上升，截至2015年末，负债总额为373,341.64万元，同比增长14.69%；公司所有者权益增至560,843.42万元，大幅增长85.57%，主要系公司向珠海运泰利的全体股东非公开发行163,650,482股普通股股票，并向华夏人寿等发行股份募集配套资金，非公开发行41,702,866股普通股股票共募集货币资金约48,000.00万元，增加资本公积42,152.51万元。截至2015年末，随着公司所有者权益的增长，负债与所有者权益比率大幅降低至66.57%。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	393,425.33	373,341.64	325,523.87
所有者权益	574,170.53	560,843.42	302,219.43
负债与所有者权益比率	68.52%	66.57%	107.71%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2015年末，公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债为293,400.54万元，占总负债比重为78.59%，相比2014年末有所下降。截至2015年末，公司短期借款有所下降，为143,720.00万元，但仍保持一定规模，为流动负债主要构成部分，占总负债比重为38.50%，主要系随着业务开展的需要，下属各专业子公司取得的短期借款。2015年，公司应付票据总体规模仍不大。截至2015年末，公司应付账款为应付材料款，为75,599.48万元，同比增长45.60%，主要是由于随着公司业务的持续发展，公司采购规模不断上升，应付账款相应增长。截至2015年末，公司预收账款为预收货款，为14,412.88万元，同比增长31.57%，主要系随着电网设备业务的增长，新签电网设备类销售合同快速增长所致。2015年末，公司其他应付款为2.29亿元，同比减少23.36%，主要是支付了江苏华盛股权收购款。

公司非流动负债主要为长期借款和其他非流动负债。截至2015年末，公司长期借款为64,198.00万元，同比增长80.93%，主要为信用借款和抵押借款。

公司有息债务由短期借款、应付票据、长期借款和其他非流动负债构成，主要以短期借款为主。公司有息负债规模持续增长。截至2016年3月末，由于公司发行本期债券募集7亿元计入其他非流动负债，有息债务规模继续增加至24.03亿元，相比2014年末增长20.22%，占总负债比重为61.09%。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	101,730.00	25.86%	143,720.00	38.50%	158,680.00	48.75%

应付票据	7,964.98	2.02%	6,384.67	1.71%	5,740.20	1.76%
应付账款	85,392.84	21.70%	75,599.48	20.25%	51,921.17	15.95%
预收款项	16,494.19	4.19%	14,412.88	3.86%	10,954.34	3.37%
应付职工薪酬	0	0	17,118.27	4.59%	12,466.72	3.83%
应交税费	0	0	13,557.05	3.63%	9,302.52	2.86%
其他应付款	21,848.67	5.55%	22,293.21	5.97%	29,089.94	8.94%
流动负债合计	248,391.37	63.14%	293,400.54	78.59%	278,383.96	85.52%
长期借款	60,174.00	15.29%	64,198.00	17.20%	35,482.99	10.90%
递延收益	5,104.39	1.30%	7,617.88	2.04%	7,178.88	2.21%
其他非流动负债	70,000.00	17.79%	-	-	-	-
非流动负债合计	145,033.96	36.86%	79,941.10	21.41%	47,139.90	14.48%
负债合计	393,425.33	100.00%	373,341.64	100.00%	325,523.87	100.00%
有息债务	240,329.96	61.09%	214,857.74	57.55%	199,903.19	61.41%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

2015年，随着公司发行股份支付现金购买资产并配套募集资金成功，公司所有者权益规模快速增长，截至2016年3月末，资产负债率降至40.66%，公司资产负债率处于适中水平。公司负债主要以流动负债为主，截至2016年3月底，流动比率和速动比率分别为提高至1.96和1.63，相比2014年均持续提高，公司短期债务保障程度较好。2015年，公司EBITDA利息保障倍数有所提高，公司具有较强的利息支付能力。总体来看，公司资产负债率适中，短期债务保障能力较好，利息保障能力较高。但我们也关注到，公司投建生产设施和股权投资需要大量的资金，债务规模有进一步增加的趋势，债务压力可能加大。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	40.66%	39.96%	51.86%
流动比率	1.96	1.58	1.24
速动比率	1.63	1.31	0.98
EBITDA（万元）	-	91,373.97	65,530.92
EBITDA 利息保障倍数	-	7.02	6.94

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，公司通过产品结构调整，并且受益于原材料价格下降和国家电力设施建设增速保持稳定，智能电网设备和新材料业务持续发展；新增智能工厂装备业务为公司带来了新的收入和利润增长点；公司产品销售区域、客户和供应商仍较为分散，产品产销情况良好；并购和股权投资提升了公司综合实力；资产规模快速增长，结构合理，整体资产质

量尚可；营运能力加强；业务经营状况良好，盈利能力尚可，收入和利润有所提高；经营活动现金生成能力较好；负债水平适中，债务保障程度较好。

同时我们也关注到公司目前无实际控制人，股权比较分散，未来控制权的归属仍存在一定不确定性；原材料价格波动对公司盈利水平产生较大影响；公司的技术研发面临一定的不确定风险；并购和股权投资，以及后续投资项目资金需求较大，公司存在较大的资金压力；有息债务规模保持增长，未来债务压力可能加大等风险因素。

综上，鹏元对公司及本期债券的2016年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	94,429.07	99,449.88	46,279.19	49,108.22
应收票据	15,834.59	20,388.92	12,650.56	6,122.31
应收账款	258,294.53	236,745.61	191,563.77	151,773.38
预付款项	17,486.38	10,474.70	6,606.25	6,469.71
其他应收款	15,647.32	14,706.33	16,020.75	12,081.31
存货	81,744.41	80,378.95	72,517.34	67,800.16
其他流动资产	2,419.35	1,453.81	0	0
流动资产合计	485,855.65	463,598.20	345,637.87	293,355.09
可供出售金融资产	27,551.58	29,114.26	27,971.08	7,200.97
长期股权投资	20,829.72	19,594.92	2,298.97	6,152.61
投资性房地产	11,609.10	11,187.21	10,955.82	6,934.22
固定资产	98,168.26	100,774.79	95,554.58	75,089.28
在建工程	20,345.81	16,401.44	8,272.31	15,329.48
无形资产	41,496.12	41,884.26	31,984.07	26,940.11
开发支出	2,999.91	2,641.86	1,720.89	650
商誉	236,905.80	236,905.80	91,481.01	38,372.68
长期待摊费用	5,675.49	5,737.47	5,357.37	2,474.45
递延所得税资产	5,861.05	6,013.62	4,392.78	3,512.53
其他非流动资产	10,297.35	331.23	2,116.55	897.94
非流动资产合计	481,740.20	470,586.86	282,105.43	183,554.27
资产总计	967,595.85	934,185.06	627,743.30	476,909.36
短期借款	101,730.00	143,720.00	158,680.00	122,000.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	0	61.51	0
应付票据	7,964.98	6,384.67	5,740.20	3,496.85
应付账款	85,392.84	75,599.48	51,921.17	43,585.07
预收款项	16,494.19	14,412.88	10,954.34	8,213.50
应付职工薪酬	0.00	17,118.27	12,466.72	10,053.67
应交税费	0.00	13,557.05	9,302.52	5,389.30
应付利息	247.54	16.77	146.54	5.7
应付股利	213.60	298.20	21	448.11
其他应付款	21,848.67	22,293.21	29,089.94	4,119.98
流动负债合计	248,391.37	293,400.54	278,383.96	198,171.46
长期借款	60,174.00	64,198.00	35,482.99	1,400.00
长期应付款	460.98	555.07	0	0

预计负债	2,255.39	2,255.39	0	0
递延收益	7,039.20	7,617.88	7,178.88	0
递延所得税负债	5,104.39	5,314.76	4,478.04	4,179.02
其他非流动负债	70,000.00	-	-	4,316.55
非流动负债合计	145,033.96	79,941.10	47,139.90	9,895.57
负债合计	393,425.33	373,341.64	325,523.87	208,067.03
股本	109,834.85	109,169.85	86,351.01	86,351.01
资本公积	225,253.19	220,581.48	10,928.83	16,281.94
减：库存股	16,879.80	15,318.87	0	0
其他综合收益	2,615.44	4,011.15	3,120.15	5,353.11
专项储备	880.71	803.96	772.96	0
盈余公积	12,251.39	12,251.39	12,251.39	11,724.29
未分配利润	212,203.43	201,939.09	164,707.13	138,150.41
归属于母公司股东权益合计	546,159.20	533,438.04	278,131.47	252,507.66
少数股东权益	28,011.33	27,405.38	24,087.97	16,334.68
股东权益合计	574,170.53	560,843.42	302,219.43	268,842.33
负债和股东权益总计	967,595.85	934,185.06	627,743.30	476,909.36

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	111,678.09	416,185.31	334,864.03	282,151.12
其中：营业收入	111,678.09	416,185.31	334,864.03	282,151.12
二、营业总成本	101,855.47	375,010.98	307,490.78	258,905.86
其中：营业成本	68,179.03	233,277.37	189,899.98	157,516.43
营业税金及附加	832.26	4,040.64	3,115.66	2,844.87
销售费用	10,965.89	46,284.58	42,505.18	36,435.86
管理费用	19,570.32	76,600.91	59,992.53	51,953.40
财务费用	2,090.19	10,738.07	9,468.23	7,918.72
资产减值损失	217.76	4,069.40	2,509.19	2,236.58
其他经营收益	0.00	0.00	7,033.21	3,789.64
加：公允价值变动收益	0	61.51	18.49	0.00
投资收益	124.90	8,105.85	7,014.72	3,789.64
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	114.81	1,362.98	-91.16	-141.63
三、营业利润	9,947.52	49,341.70	34,406.45	27,034.89
加：营业外收入	3,888.93	14,584.89	11,195.75	10,008.80
减：营业外支出	33.42	319.19	224.25	164.73
四、利润总额	13,803.03	63,607.41	45,377.95	36,878.96
减：所得税费用	2,930.62	12,343.65	6,679.75	5,697.10
五、净利润	10,872.41	51,263.76	38,698.20	31,181.85

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	100,217.59	417,516.81	337,468.23	297,514.06
收到的税费返还	1,153.46	13,729.79	9,197.35	7,157.00
收到其他与经营活动有关的现金	4,870.68	6,902.35	3,335.97	4,618.40
经营活动现金流入小计	106,241.73	438,148.95	350,001.55	309,289.46
购买商品、接受劳务支付的现金	56,326.67	219,056.25	176,924.26	153,322.48
支付给职工以及为职工支付的现金	29,091.17	69,094.16	61,194.51	54,030.31
支付的各项税费	12,360.45	44,505.07	30,115.74	29,719.30
支付其他与经营活动有关的现金	21,542.18	59,889.86	53,619.59	37,242.47
经营活动现金流出小计	119,320.47	392,545.34	321,854.09	274,314.57
经营活动产生的现金流量净额	-13,078.74	45,603.61	28,147.46	34,974.88
收回投资收到的现金	0.00	4,013.55	9,138.86	5,513.90
取得投资收益收到的现金	0.00	5,579.15	294.11	80.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	142.77	411.61	170.00	190.47
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	8.59	2,215.00	2,015.84	2,016.07
投资活动现金流入小计	151.36	12,219.31	11,618.81	7,800.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,589.79	22,656.27	23,151.79	19,663.30
投资支付的现金	10,820.00	19,932.96	20,234.31	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	14,149.20	48,018.44	7,135.34
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	307.87	1,093.02	127.00
投资活动现金流出小计	18,409.79	57,046.30	92,497.55	26,925.64
投资活动产生的现金流量净额	-18,258.43	-44,827.00	-80,878.75	-19,125.19
吸收投资收到的现金	4,625.30	63,227.47	0.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	90.00	1,358.60	0.00	
取得借款收到的现金	99,724.00	323,980.00	262,782.99	157,900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	42.35	438.43
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	104,349.30	387,207.47	262,825.33	158,338.43
偿还债务支付的现金	75,488.00	312,024.99	192,500.00	145,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,536.86	22,487.92	19,819.76	15,991.34
其中：子公司支付给少数股东的股		1,021.41	1,019.63	932.09

利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	2,078.04	387.47	101.26
筹资活动现金流出小计	78,024.86	336,590.96	212,707.22	161,892.60
筹资活动产生的现金流量净额	26,324.44	50,616.52	50,118.11	-3,554.17
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-8.07	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-5,020.81	51,393.13	-2,613.18	12,295.52

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	51,263.76	38,698.20	31,181.85
加：资产减值准备	4,069.40	2,509.19	2,236.58
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,379.43	8,773.52	7,639.34
无形资产摊销	1,975.63	1,181.67	1,149.45
长期待摊费用摊销	1,748.90	848.24	493.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	117.49	-80.45	-26.78
固定资产报废损失	0.00	127.58	92.54
公允价值变动损失	-61.51	-18.49	0.00
财务费用	12,662.60	9,475.46	7,479.47
投资损失	-8,105.85	-7,014.72	-3,789.64
递延所得税资产减少	-799.39	-679.33	-660.02
递延所得税负债增加	-409.18	-136.82	-131.92
存货的减少	1,241.48	-1,962.16	-13,716.41
经营性应收项目的减少	-39,470.42	-39,646.04	-11,881.37
经营性应付项目的增加	10,098.47	17,021.15	14,322.78
其他	-107.20	-949.55	585.88
间接法-经营活动产生的现金流量净额	45,603.61	28,147.46	34,974.88

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
有息债务（万元）	240,329.96	214,857.74	199,903.19	131,213.40
资产负债率	40.66%	39.96%	51.86%	43.63%
流动比率	1.96	1.58	1.24	1.48
速动比率	1.63	1.31	0.98	1.14
综合毛利率	38.95%	43.95%	43.29%	44.17%
总资产回报率	-	9.77%	9.91%	9.81%
EBITDA（万元）	-	91,373.97	65,530.92	53,640.34
EBITDA 利息保障倍数	-	7.02	6.94	7.10

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录五 截至 2016 年 3 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	成立时间	主要生产 经营地	注册资本	公司直 接和间 接持有 权益比 例	经营范围
长园电子	1993.07	深圳	12,000	100.00%	生产经营热收缩套管、PVC 套管、铁氟龙套管、电线、热缩塑胶母料、异型件、绝缘带、耐热套管、机械制造及维修、发泡材料、三层线、上下封带；提供加速辐照技术咨询、服务；普通货运（道路运输经营许可证有效期至 2013 年 9 月 30 日）
长园电力	2006.09	珠海	16,000	100.00%	电力电缆附件、高低压成套开关设备及配件的研究、开发、生产、销售；电力系统软件开发；商业批发（不含许可经营项目）
长园长通	2000.05	深圳	5,000	100.00%	管道防腐热缩材料、热缩（烤）压敏胶带、PET 热缩套管、热缩圆管、热缩套管、冷缠带、热熔胶粘剂、粘弹体、柔性阳极铆合、光缆接续盒的技术开发、销售与上门安装；货物及技术进出口；涂料的销售及服务（不含易燃易爆易制毒危险化学品）；自有机械设备和汽车租赁。
香港长园	2004.05	香港	2 万港元	100.00%	销售公司产品、市场推广、技术及售后服务等
长园深瑞	1994.06	深圳	25,000	100.00%	开发、生产微机继电保护系统、电力控制自动化系统、变电站微机综合成套保护及相关产品，以及相关技术咨询、技术服务；自有房屋租赁及管理服务（按贸工局的批复经营，不含限制项目）
东莞康业	2003.05	东莞	5,000	100.00%	投资房地产业；室内装饰；房屋租赁服务；生产销售：热收缩套管、铁氟龙套管
长园盈佳	2000.04	拉萨	3,000	100.00%	直接投资高新技术产业和其他技术创新主业、受托管理和经营其他创业投资公司的创业资本、投资咨询业务、直接投资或参与企业孵化器的建设
南京长园	2011.02	南京	25,000	100.00%	智能电网配电系统，智能变电站自动化系统，智能电网继电保护系统的软件和系统集成的研发，汽车动力电池保护系统的研发
长园维安	1996.05	上海	5,080	87.73%	研究、生产、销售高分子陶瓷等（PTC）热敏元器件等，其他敏感元器件系列产品，通讯设备，光电元器件，电源，电池，汽车零部件，高分子，陶瓷，金属功能材料专业领域内的“四技”服务，经营本企业和本企业成员企业自产产品及相关技术的出口业务。经营本企业和本企业成员企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备，仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品除外），经营本企业的进料加工和“三来一补”业务（涉及许可经

					营的凭许可证经营)
长园共创	1993.06	珠海	10,000	99.30%	研发、生产、销售：电力安全产品、电力自动化系统、输配电及控制设备、电器机械产品；自动化设备设计与安装（不含许可经营项目）；软件开发、销售；物业管理（取得资质证后方可经营）；自有房屋出租
四川中昊	2011.1	四川	2,000	100.00%	生产、销售：金属制品、预埋槽道；自营商品的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口地商品除外。
江苏华盛	1997.08	张家港	7,500	80.00%	盐酸、次氯酸钠溶液、乙腈的生产及自产产品的销售，锂离子电池电解液添加剂及硅烷的制造、销售（限按批准文件所列项目经营）；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外），国内贸易。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
运泰利	2004.09	珠海	34,610	100.00%	五金、电子元件的生产、加工；工业自动化设备维修；电子技术开发；电子元器件、普通机械、五金交电、塑胶制品、机电设备、仪器仪表、电子产品、建材、包装材料的批发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
盈佳经贸	2015.07	深圳	10,000	100.00%	一般经营项目：国内贸易（不含专营、专卖、专控商品）；经营进出口业务（不含限制项目）；融资；股权投资；投资兴办实业（具体项目另行申报）；对未上市企业进行股权投资；开展股权投资和企业上市咨询业务；项目投资（具体项目另行申报）；（同意登记机关调整规范经营范围表述，以登记机关登记为准）
长园电子之控股子公司					
上海电子	2000.07	上海	6,000	100.00%	热收缩管、异型件、耐热套管、PVC 套管、绝缘带、发泡材料的制造、加工，加速器辐照加工，铁氟龙管、电线的制造、加工，从事货物和技术的进出口业务（涉及行政许可的，凭许可证经营）
上海辐照	2005.06	上海	3,050	100.00%	从事辐照技术的开发及咨询，热收缩套管、铁氟龙管、电线电缆的生产（涉及行政许可的，凭许可证经营）
利多投资	2006.05	英属维尔京群岛	1 美元	100.00%	投资控股
长园特发	2002.12	深圳	1,200	100.00%	主要经营塑胶发泡材料、导电防静电制品、热缩材料绝缘制品的销售等
长园辐照	2005.01	深圳	200	100.00%	辐照技术的开发、应用，生产、销售辐射交联电线、电缆及高温电信、电缆等
天津电子	2011.04	天津	5,000	100.00%	热收缩管、异型件、耐热套管、PVC 套管、绝缘带、发泡材料、铁氟龙套管、电线电缆

					及附件、铁路绝缘产品、绝缘减震产品、铁路建设基础设施零配件制造、加工、销售，加速器辐照加工、机械制造、维修，货物及技术进出口（国家法律法规禁止的除外）。 （以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）
东莞电子	2014.02	东莞	450	100.00%	许可经营项目：道路货物运输，一般经营项目：生产经营产品设计与开发热收缩套管、聚氯乙烯套管、铁氟龙套管、电线、热缩塑胶母料、异型件、绝缘带、耐热套管、机械制造及维修、发泡材料、三层线、上下封带；提供加速器辐照技术咨询、服务。从事冷缩管、橡胶套管、电力电缆附件的批发。货物进出口。
长园电力之控股子公司					
深圳电力	2000.04	深圳	2,000	100.00%	从事高分子热缩材料、电力电缆附件、箱式环网柜等的研究、开发、生产、销售及相关技术咨询
国电科源	2009.04	北京	1,111	51.00%	销售机械设备、电子产品、金属材料；技术推广服务、技术咨询、技术开发；项目投资；计算机系统服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口。
科源新材料	2012.11	南京	500	59.00%	电力防雷接地新材料、新技术产品的研发、推广、销售；电力自动化系统研究、开发、生产、销售；计算机集成系统、机械设备、电子产品销售及技术推广服务；电气设备及材料加工、制造。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
江苏科源工程	2010.06	南京	1,000	100.00%	机电设备安装工程专业承包，送变电工程专业承包，土石方工程专业承包，防雷接地工程的设计与施工，机电设备安装，成套设备安装，电力工程技术咨询服务，电气设备、机电设备、仪器仪表、五金交电、电子产品、通讯器材、消防设备的销售。
珠高电气					珠高电气检测有限公司
香港长园之控股子公司					
罗宝投资	1997.08	英属维尔京群岛	1 美元	100.00%	投资控股
APC 投资	2006.04	英属维尔京群岛	10 美元	100.00%	投资控股
长园盈佳之控股子公司					
长园嘉彩	1997.07	深圳	1,000	87.00%	从事精细化工产品的生产购销等。.
上海国电	2001.11	上海	5,880	100.00%	实业投资，企业资产委托管理，企业并购等

长园高能	1994.8	东莞	11,005.5483	50.02%	研究、开发、产销合成绝缘子系列产品、高低压电气产品，商品和技术进出口贸易（不包含国家限定和禁止的进出口项目）
长园维安之控股子公司					
深圳维安	2000.09	深圳	600	87.73%	电子元件的生产和销售，新型功能材料的技术开发，进出口贸易业务等
维安微电子	2008.03	上海	500	87.73%	电子元器件的研发、生产、销售等
美国维安	2012.11	美国	50 万美元	87.73%	长园维安拓展美国市场提供技术研究、客户服务、技术支持等商务咨询服务。
长园共创之控股子公司					
华网共创	2010.04	珠海	500	59.58%	研发、批发、零售电力产品、电力自动化系统、输配电及控制设备、电器产品、机械设备等
共创软件	2014.12	珠海	100	100.00%	软件研发、生产、销售及服务
利多投资之控股子公司					
东莞三联	2006.1	东莞	800 港元	100.00%	生产和销售各类套管、电子绝缘线、耐高温电线、电力电缆绝缘附件等
美国电子	2013.07	美国	2 万美元	100.00%	拓展美国市场热缩管业务，客户服务等商务咨询服务
长园深瑞之控股子公司					
鹏瑞软件	2006.11	深圳	2,000	100.00%	计算机软件的开发；电力系统继电保护的技术开发与工程设计；变电站自动化系统的技术开发、工程设计、系统成售等
深瑞监测	2007.06	南京	5,000	100.00%	电力系统自动化产品、通讯产品、水处理设备、计算机软硬件的研发、生产及销售服务等
武汉万盛	2013.09	武汉	100	100.00%	电力系统安全稳定控制装置、安稳实验设备、二次设备的开发及电力监测控制组态软件的开发及销售；计算机、网络及电力设备、智能电网领域技术开发、咨询及转让服务；电力系统继电保护整定计算及软件、电力系统安全稳定计算分析及软件的开发。（上述经营范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定范围与期限内经营）
上海国电之控股子公司					
罗宝恒坤	2009.06	上海	5,000	100.00%	研发、生产、销售智能开关设备及其零配件等
浙江恒坤	2004.03	湖州	3,000	100.00%	电力电缆、通讯电缆、全冷缩硅橡胶电缆附件的生产、开发、安装、销售、技术咨询等
上海投资	2005.07	上海	3,000	100.00%	实业投资，资产管理等
长园长通之控股子公司					
珠海长通	2014.05	珠海	500	80.00%	环氧类、聚脲类、聚氨酯类涂料研发、生产、销售及技术服务，国内贸易及技术进出口。
江苏华盛之控股子公司					

华盛锂电	2015.03	江苏	5,000	95.00%	锂离子电池电解液添加剂（危险化学品除外）销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
运泰利之控股子公司					
携诚软件	2010.11	珠海	10	100.00%	计算机软件的设计、研发、销售、技术推广服务
赫立斯电子	2003.01	珠海	1,208.00	100.00%	五金交电、电子产品、机械设备加工、制造、销售；自有物业出租。
深圳运泰利	2015.03	深圳	1,000.00	100.00%	电子产品、电子元器件、机械设备、五金交电、塑胶制品、机电设备、仪器仪表、电子产品、建材、包装材料的研发与销售；国内贸易；货物及技术进出口。^五金、电子元器件的生产、加工；工业自动化设备的维修
苏州运泰利	2012.07	苏州	100	100.00%	研发、加工、组装、销售：工业自动化设备、测试设备、机械设备、机电设备、仪器仪表及配件，并提供上述相关产品的维修服务；自营和代理各类商品及技术部的进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
达明科技	2014.12	珠海	200	100.00%	计算机软硬件设计、研发、销售；嵌入式软硬件系统设计、开发、销售；电子电器系统软件的设计、开发、销售、以及技术支持与服务
运泰利自动化（香港）有限公司	2014.01	香港	2 万美元	100.00%	工业自动化设备的进出口贸易
Intelligent Automation Technology Inc.	2014.03	美国	1 万美元	100.00%	主要从事美国市场研究

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$[(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] * 360 / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] * 360 / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] * 360 / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] * 360 / \text{营业成本}$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数	$[(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] * 360 / \text{营业收入}$
	流动资产周转天数	$[(\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额}) / 2] * 360 / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	非付现费用	$\text{资产减值准备} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款} + \text{其他非流动负债}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、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。

二、债务人主体长期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。

三、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。