



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 189号

江苏亨通光电股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“江苏亨通光电股份有限公司2014年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望正面；维持本次债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月三日

江苏亨通光电股份有限公司 2014 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	江苏亨通光电股份有限公司		
发行规模	人民币 7.00 亿元		
存续期限	2015/10/21-2020/10/21, 含第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2015/09/17		
上次评级结果	债项级别 AA 主体级别 AA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA 主体级别 AA	评级展望	正面

基本观点

2015 年,江苏亨通光电股份有限公司(以下简称“亨通光电”或“公司”)在光纤光缆市场持续保持领先的市场地位,“产品-运营-服务”的产业链优势日益完整。此外,公司较高的光棒自给率使其具备较强的成本控制能力,且技术研发水平继续保持领先,市场竞争力较强。但是,中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到公司负债水平偏高、海外业务和海外投资仍具有一定程度的不确定性等因素对公司信用水平的影响。

中诚信证评维持亨通光电主体信用等级 **AA**,评级展望为正面,维持“江苏亨通光电股份有限公司 2014 年公司债券(第二期)”信用等级为 **AA**。该级别考虑了亨通集团有限公司(以下简称“亨通集团”或“集团”)提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

概况数据

亨通光电	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益(亿元)	31.23	45.64	53.07	54.87
总资产(亿元)	100.29	123.88	154.82	163.08
总债务(亿元)	54.41	59.87	65.36	76.04
营业总收入(亿元)	85.91	104.71	136.22	33.27
营业毛利率(%)	20.13	19.03	20.23	24.76
EBITDA(亿元)	9.64	10.74	15.04	-
所有者权益收益率(%)	10.46	8.40	13.06	9.97
资产负债率(%)	68.86	63.16	65.72	66.35
总债务/EBITDA(X)	5.65	5.57	4.35	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.85	3.07	4.46	-
亨通集团	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益(亿元)	60.05	74.97	103.20	103.37
总资产(亿元)	200.50	243.65	329.64	333.81
总债务(亿元)	107.78	132.92	172.11	180.72
营业总收入(亿元)	220.	215.32	158.27	37.72
营业毛利率(%)	10.84	11.60	18.70	22.98
EBITDA(亿元)	17.22	26.66	24.23	-
所有者权益收益率(%)	8.58	14.55	4.81	0.27
资产负债率(%)	70.05	69.23	68.69	69.03
总债务/EBITDA(X)	6.26	4.99	7.10	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.43	3.32	2.64	-

注:1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东权益;
2、2016年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

正 面

- 光缆制造行业仍具有良好的发展前景。2015 年国内光纤光缆需求量稳步增长,同时“一带一路”战略构想也给我国光纤光缆行业国际化带来良好的发展机遇。
- 在光纤光缆市场持续保持领先的市场地位。2015 年公司在移动、电信、联通三大运营商集中采购排名继续攀升,连续多年在三大运营商集采保持前三甲,其中在中国移动 2015 年集采中排名保持行业第一。
- 较高的光棒自给率使公司具备较强的成本控制能力。截至 2015 年末,公司拥有 1,200 吨光棒的年生产能力,光棒自给率上升至 81.87%,关键原材料的自供较好地降低了产品生产成本,竞争力得以保持。
- 日益完整的产业链优势。2015 年公司围绕通信和电力两大产业,积极实施转型升级,通过收购电信国脉和万山电力,实现了从通信、电力产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化、运维等全业务的推进延伸,拥

分 析 师

许芳芳 ffxu@ccxr.com.cn
朱洁 zhujie@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016年6月3日

有完整的“产品-运营-服务”产业链优势。

- 技术研发水平继续保持领先。在光通信领域，公司在大尺寸、低成本光棒制造、光棒合格率、光纤拉丝速度等方面具有核心技术优势；在电力电缆领域，公司自主研发成功的大规格海底光电复合缆的技术水平世界领先。2015年，公司获得国家授权专利 271 项，其中发明专利 56 项，牵头和参与行业及国家标准制定 110 项。

关 注

- 负债水平偏高。近年来公司运营资金需求伴随业务规模的扩大及资产并购而迅速增加，资产负债率和总资本化比率一直处于较高水平，截至 2016 年 3 月末，资产负债率和总资本化率分别为 66.35%和 58.08%，与行业内其他上市公司相比，仍处于较高水平。
- 海外业务和海外投资仍具有一定程度的不确定性和风险。2015 年公司加快了在东南亚、南亚、中东、非洲等海外市场的市场开发力度和投资力度，海外收入同比增长 44.38%，但由于国际业务受金融（外汇波动）、政治、战争和政策变化等诸多方面因素影响，仍面临一定经营风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金专项说明

2015 年 10 月 21 日，公司成功发行江苏亨通光电股份有限公司 2014 年公司债券（第二期），票面利率 4.44%，期限 5 年，含第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，扣除发行费后募集资金金额 6.96 亿元，于 2015 年 10 月 23 日全部到位，全部用于补充流动资金。

重大事项

2015 年 5 月 20 日，公司董事会审议通过了《关于与郭广友等 131 名自然人签署<资产购买协议>及<盈利预测补偿协议>的议案》，公司以支付现金购买资产的方式取得郭广友等 131 名自然人合计持有的黑龙江电信国脉工程股份有限公司（以下简称“电信国脉”）41%股权，双方根据中同华资产评估出具的“中同华评报字（2014）第 725 号”《资产评估报告》协商确定最终的交易价格为 40,180 万元。2016 年 2 月 1 日，公司董事会审议通过了《关于收购黑龙江电信国脉工程股份有限公司 10.9%股权的议案》，公司通过支付现金购买资产的方式取得郭广友等 11 名自然人合计电信国脉 10.9%股权，交易价格为 10,682 万元。结合 2015 年 6 月公司收购的电信国脉 41%股权，目前公司合计收购的电信国脉股权为 51.9%。

2015 年 12 月 21 日，公司董事会审议通过了《关于收购福州万山电力咨询有限公司 51%股权的议案》，公司以现金 13,770 万元收购股权转让方自然人颜家晓、陈兆猛、王建铭、陈峻岭所持有的福州万山电力咨询有限公司（以下简称“万山电力”）51%的股权。目前公司持有万山电力 51%的股权。

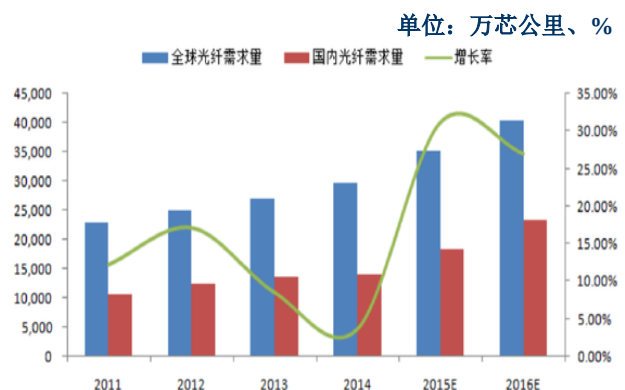
公司通过对电信国脉和万山电力的控股收购，实现了从通信、电力产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化、运维等全业务的推进延伸，由传统的“以销定产”经营模式向“产品-运营-服务”模式转变，推动了公司转型发展，产业链优势进一步完善。

行业关注

受益于主要电信运营商大规模网络建设的展开，2015 年国内光纤光缆需求量稳步增长，同时“一带一路”战略构想也给我光纤光缆行业国际化带来良好机遇

近年来，全球电信行业平稳发展，宽带用户稳步增长。根据 ICCSZ 数据显示，截至 2015 年末，全球固网宽带用户约为 7.40 亿户，较上年净增约 3,000 万户。随着全球带宽需求的不断提高和数据中心、安防监控等光通信行业应用领域的扩展，光纤宽带接入已成为主流的通信模式，光通信设备投资规模也进一步扩大，成为推动通信行业增长的重要力量。在经历了 4G 通信网络建设和“宽带中国”战略的实施后，国内光通信市场经历了多年的高速增长，已经发展的较为成熟。2015 年，中国电信和中国联通为保持市场竞争力，继续增加资本开支，以迅速扩张其 FDD 网络。运营商的基站互联除了直接产生对光纤的需求外，同时也带动骨干网、传输网的新建和升级，都在一定程度上维持了我国光纤市场的高景气度。根据权威市场研究机构 CRU 调查报告显示，2015 年我国光纤光缆消耗超过 2 亿芯公里，其中仅中国移动光纤光缆的采购就超过 1 亿芯公里。预计 2016 年国内光纤光缆市场总需求将达到 2.2 亿芯公里，在全球占比超过 55%。

图 1：光纤市场需求和增长情况



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

2015 年 8 月，商务部终裁认定原产日本、美国的光棒存在倾销，并开始对其征收反倾销税，为国内光纤预制棒销量的进一步增长提供了有利条件。此外，2015 年制约我国光纤厂家拓展全球市场的技

术障碍逐渐被克服，国内企业逐步走上征服全球市场的步伐，而国家倡导的“一带一路”战略构想，也给我国光纤光缆行业国际化带来良好机遇。

目前国内光纤光缆总体产能呈现过剩，尽管需求持续增长，但是行业竞争却愈发激烈，行业龙头企业在竞争中优势明显：一方面，由于光纤光缆行业的竞争，主要是集中在光棒的竞争上，掌握光棒制造核心技术的大企业，由于产业链的优势，更具成本竞争力；另一方面，受运营商集中采购政策的影响，大型企业由于规模、品牌、资金、成本等因素，在运营商招标采购中明显占据优势。而中小企业在行业高景气的背景下，竞争压力将更大，由此加速了光纤光缆行业的整合，行业龙头企业有望在未来进一步提升市场份额。

我国固网宽带普及率已超过全球平均水平，但与发达国家相比，仍有差距。一方面，我国农村和西部地区通信发展水平还有待提高；另一方面，“宽带中国”国家战略的发展路线设定的 2020 年目标仍有很大一部分没有完成。同时，《十三五规划纲要（草案）》中，“完善新一代高速光纤网络，构建先进泛在的无线宽带网，加快信息网络新技术开发应用，推进宽带网络提速降费”、“5 万个行政村通光纤”、“实现城乡宽带网络全覆盖”，都极大提振了光通信行业景气度。

总体来看，在主要运营商大规模开展网络建设的情况下，2015 年国内光纤光缆需求量稳步增长，而在国家政策指引，以及“宽带中国”、“一带一路”等战略的利好驱动下，未来光通信市场也将持续保持增长。

随着国内电网及相关基建投资的进一步加大，电力电缆需求有望保持稳步增长趋势，行业龙头企业业绩将受益于行业需求的增加，获得较大的增长空间

2015 年，按照国家《大气污染防治行动计划》、《关于加快配电网建设改造指导意见》安排要求，我国电力行业建成投运了一大批电源、电网设备工程项目。2015 年全国电网新增 220 千伏及以上变电设备容量 21,785 万千伏安，新增 220 千伏及以上输电

线路回路长度 33,152 千米，新增直流换流容量 250 万千瓦。

2016 年 3 月，国家电网公司发布《国家电网公司促进新能源发展白皮书（2016）》，未来国家电网公司将围绕清洁能源开发布局，扩大同步电网规模，建设跨流域、跨区域的互联大电网，实现更大范围水火互济、风光互补、大规模输送和优化配置。2020 年，国家电网将形成东部、西部 2 个同步电网格局，西部电网将西南水电，西北风电、太阳能、煤电等不同资源类型的电网进行互联，解决新能源并网发电间歇性、随机性、不确定性等问题，改善新能源外送电力品质；东部电网将长三角、京津冀鲁、华中东部等主要受电地区电网进行互联，充分利用大电网调峰能力，扩大清洁能源消纳市场范围。“十三五”末，国家电网“西电东送”电力规模从目前的 1.1 亿千瓦提高到 3.1 亿千瓦，“三北”地区通过特高压电网向东中部负荷中心输送新能源约 1.48 亿千瓦。

此外，国家电网“两型三新”的建设原则对导线的性能提出了较高要求，特种导线具有强度高、容量大、节能降耗的特点，未来将获广泛应用。2015 年，防治大气污染“四交四直”工程已全面开工，根据规划“四交四直”工程共计新建线路 1.2 万公里，途径 13 个省（区、市），总投资达 1737 亿元。未来，随着特高压投资力度加大，相关设备的需求将迎高峰，特种导线市场巨大。同时，新能源汽车充电桩的建设，也为电缆行业带来了新机遇，2015 年 10 月 9 日国务院发布《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》（以下简称“指导意见”）。指导意见要求，到 2020 年，基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系，满足超过 500 万辆电动汽车的充电需求，充电网络的建设，将进一步带动特种导线市场的发展。

近年来，受益于我国基础设施建设力度的加大，电力行业发展迅速，再加上政策的利好，电力电缆需求逐年增加，由需求增加带动产量的提升，在国家宏观经济环境没有大的波动情况下，未来几年我国的电力电缆产量将保持稳定的增长幅度，预计到 2020 年，我国电力电缆产量将达 1,100 亿米。

未来几年，我国电力、铁路、轨道交通、能源、建筑、船舶、汽车等产业依然保持较大的投资规模，将给电线电缆行业提供许多难得机遇。我国电力电缆行业将直接受益于国家能源发展的“十三五”规划，在“十三五”期间取得快速发展。

总体来看，电力电缆行业是国民经济中重要的配套产业，随着国内电网及相关基建投资将进一步加大，电力电缆需求有望保持稳步增长趋势，行业龙头企业业绩将受益于行业需求的增加，获得较大的增长空间。

业务运营

公司是国内规模最大、产业链最为完整的综合性线缆生产企业之一，主营业务涵盖通信和电力电缆两大行业，并能在通信、电力电缆两大领域为客户提供系统解决方案。目前公司已拥有完整的“产品-运营-服务”产业链，形成了电力传输产品、通信网络产品、工业特种线产品、通信网络设计与工程服务、海洋工程产品等五大业务板块，2015 年公司实现主营业务收入 134.18 亿元，同比增长 29.51%，各业务板块收入占比分别为 46.42%、35.23%、11.52%、3.77%和 2.11%。

表 1：2015 年公司主营业务收入构成

单位：亿元、%		
业务板块	收入	占比
电力传输产品	62.28	46.42
通信网络产品	47.27	35.23
工业特种线产品	15.46	11.52
通信网络设计与工程服务	5.06	3.77
海洋工程产品	2.84	2.11
其他	1.27	0.95
合计	134.18	100.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年公司积极转型升级已有产业，在通信及电力电缆领域稳步发展，同时通过投资并购在通信网络设计与工程服务方面取得重大突破，收入规模实现较大幅提升

通信领域

通信网络产品方面，公司产品主要系光棒、光纤、光缆及光器件等，2015 年通信网络产品实现营

业收入 47.27 亿元，同比增长 15.91%。近年来公司在产能扩张方面一直保持了较大的投资规模，其光棒、光纤的产能一直保持在行业领先水平，截至 2015 年末，公司拥有 1,200 吨光棒、4,500 万公里光纤和 3,000 万芯公里光缆的年生产能力。不断提高的光棒、光纤产能和规模效应、日趋完善的生产技术与工艺流程较大地提高了生产效率，也获得了高于同行业的成本优势和盈利能力，有力地支持了公司在光通信行业的核心竞争力和地位。

伴随着新增产能的逐步达产，2015 年公司光棒、光纤、光缆产销量均保持了较快增长，当年各产品产量分别为 1,184 吨、4,221 万公里和 2,669 万芯公里，较上年分别增长 57.93%、37.36%和 20.33%；销量分别为 1,188 吨、4,156 万公里和 2,822 万芯公里，较上年分别增长 51.01%、26.23%和 30.58%。

表 2：2015 年公司光棒、光纤、光缆产量情况

	产量	较上年增减 (%)
光棒 (吨)	1,184	57.93
光纤 (万公里)	4,221	37.36
光缆 (万芯公里)	2,669	20.33

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：2015 年公司光棒、光纤、光缆销量情况

	销量	较上年增减 (%)
光棒 (吨)	1,188	51.01
光纤 (万公里)	4,156	26.23
光缆 (万芯公里)	2,822	30.58

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从加工制造产业链来看，公司掌握了光棒、光纤制造的多项核心技术和自主知识产权，拥铜材加工公司，具备关键原材料光棒较强的自供能力，大幅降低产品生产成本，使公司可以在一定程度上规避上游产品价格波动的影响，体现产业链优势，提高公司竞争力。2015 年，公司光棒自给率为 81.87%，较上年增加 0.64 个百分点。

表 4：2013~2015 年公司光棒采购情况

单位：吨			
	2013	2014	2015
外购	249	141	176
自供	568	610	795

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年公司在移动、电信、联通三大运营商集中采购排名继续攀升，连续多年在移动、电信、联通三大运营商集采保持前三甲，其中在中国移动 2015 年集采中，公司排名保持行业第一，且 G.654.E 新型超低损耗光纤中标联通国家一级干线。

电力电缆领域

公司电力传输产品主要包括中低压、高压、超高压和特种导线等；海洋工程产品主要系海底电缆、海底光缆及海洋特种工程类产品。2015 年公司上述两大业务板块分别实现营业收入 62.28 亿元和 2.84 亿元，同比分别增长 24.11% 和 2,408.94%。

近年来公司积极加大了在高端电力电缆产品领域的拓展力度，不断突破现有电力电缆制造电压等级，目前可从事 220kV 及以下海底电力电缆，500kV 及以下陆用超高压电力电缆、高压海底光电复合缆等附加值较高产品的生产，从而形成从低压到高压、从陆上到海底的丰富产品线。截至 2015 年末，公司已具备年产 4 万吨导线、12 万公里电力电缆和 600 公里高压电缆、海缆的生产能力。

2015 年公司电力电缆销量大幅增长，当年电力电缆销量为 14.68 万公里，同比增长 67.57%；同期传统导线销量为 4.20 万吨，同比增长 55.56%；高压电缆/海缆销量为 500 公里，同比增长 93.80%。

表 5：2013~2015 年公司电力电缆销量情况

	2013	2014	2015
导线（万吨）	2.34	2.70	4.20
电力电缆（万公里）	5.14	8.76	14.68
高压电缆/海缆（公里）	250	258	500

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司海底电缆和海底光缆产品在 2015 年取得重大市场突破，中标国内外一系列有影响力的工程，为成为国际一流的海缆制造商奠定了基础。当年公司电力产品在国家电网、中石油、风电等领域市场占有率均进入了行业前三，并列入中国电器工业协会电线电缆分会发布的“2015 年度中国线缆行业最具竞争力企业十强榜首”。

服务领域

2015 年公司围绕通信和电力两大产业，积极实施“生产研发型企业向创新创造型企业转型、产品供应商向全价值链集成服务商转型、制造型企业向

平台服务型企业转型、本土企业向国际化企业转型”的发展战略，转型升级通信服务、电力设计、海洋工程、智能装备等产业，通过收购电信国脉和万山电力，实现了从通信、电力产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化、运维等全业务的推进延伸，能够同时在通信、电力两大领域为客户提供系统解决方案，拥有完整的“产品-运营-服务”产业链优势。

公司通信网络设计与工程服务主要包括通信网络的设计、工程施工及总包，2015 年通过收购及快速的整合与协同，整体业务取得突破性发展，当年该板块实现营业收入 5.06 亿元，同比增长 20,423.34%。

2015 年公司加快了海外市场开拓力度，海外营业收入同比大幅增长，同时在投资国际化及品牌国际化方面取得进展，国际化战略初见成效

近年来公司加快了国际化战略的实施步伐，结合国家“一带一路”战略契机，2015 年公司加大海外市场开拓力度，通过重大国际投资并购项目、设立海外研发制造基地、注册国际商标等，实现了由市场国际化向资本国际化、品牌国际化的升级，提升了亨通在国际市场上的品牌影响力。

市场国际化方面，2015 年公司新增业务国家 25 个，开展业务国家总数达到 107 家，海外代表处总数达到 33 家，参加 14 个国家 20 场国际展会，实现海外营业收入 9.12 亿元，同比增长 44.38%，市场国际化成效显著。

投资国际化方面，2015 年公司实现了重大项目的国际投资并购，设立海外研发制造基地，成功并购了印尼最大的综合线缆企业与南非 Aberdare Cable 签署了意向收购协议等。

2015 年 11 月 20 日，公司董事会审议通过了《关于全资子公司亨通光电国际有限公司收购 PT Voksel Electric Tbk30.08% 股权暨签署框架协议的议案》，公司全资子公司亨通光电国际有限公司（以下简称“亨通国际”）以每股 1,250 印尼盾收购 PT Voksel Electric Tbk（以下简称“Voksel 公司”）2.5 亿股股份，占 Voksel 公司总股本的 30.08%，对价

总额为 3,125 亿印尼盾。2016 年 1 月 5 日，双方签署正式股权转让协议，公司支付股权转让款并完成股权交割。

2015 年 12 月 2 日，公司董事会审议通过了《关于全资子公司亨通光电国际有限公司收购南非阿伯代尔电缆公司和阿伯代尔欧洲控股有限公司股权暨签署框架协议的议案》，亨通国际以 8.4 亿南非兰特收购南非阿伯代尔电缆公司 75% 股权和阿伯代尔欧洲控股有限公司 100% 股权，并签署了框架协议。目前双方尚未签署正式股权转让协议，相关工作正在推进中。

品牌国际化方面，2015 年公司加快了全球范围内商标注册，新增注册国际商标 25 件，提升亨通在国际市场上的品牌影响力。至此公司的国际化步伐正式进入市场、资本、品牌齐驱并进的时期，国际化战略初见成效。

此外，2015 年公司通过收购深圳市优网科技有限公司快速进入大数据、网络安全、物联网等战略新兴产业，并相继取得了 ISP（互联网服务提供商）和苏锡常三市宽带驻地网运营牌照，实现了向宽带接入业务运营商的升级，同时加大了在新能源汽车部件、智能充电系统、互联网运营等领域的研发力度，积极加速公司转型发展。

总体来看，凭借持续领先的技术研发水平及行业地位，2015 年公司通信及电力两大产业稳步发展，“产品-运营-服务”的产业链优势日益完善，加之积极推动国际化进程，海外业务实现快速增长，整体收入规模取得较大发展，抗风险能力得以增强。

财务分析

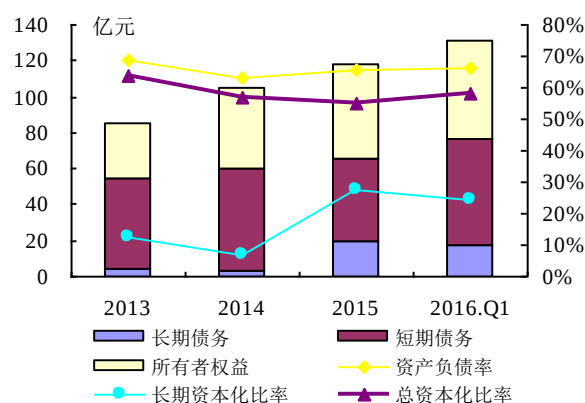
以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年财务报告以及未经审计的 2016 年一季度财务报表。

资本结构

为进一步完善产业布局，近年公司在并购方面投资规模较大，资产及负债规模稳步增长，截至 2015 年末，公司总资产为 154.82 亿元，同比增长

24.97%；同期负债总额为 101.75 亿元，同比增长 30.04%。随着盈利积累的增长，公司所有者权益也不断增强，截至 2015 年末，公司所有者权益为 53.07 亿元，同比增长 16.29%。

图 2：2013~2016.Q1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，伴随着业务规模的扩大及资产并购项目的逐步推进，公司日常运营资金需求不断上升，债务规模保持增长态势，财务杠杆比率在行业内处于较高水平。截至 2015 年末，公司资产负债率为 65.72%，较 2014 年上升了 2.56 个百分点，总资本化比率为 55.19%，较 2014 年下降了 1.56 个百分点。

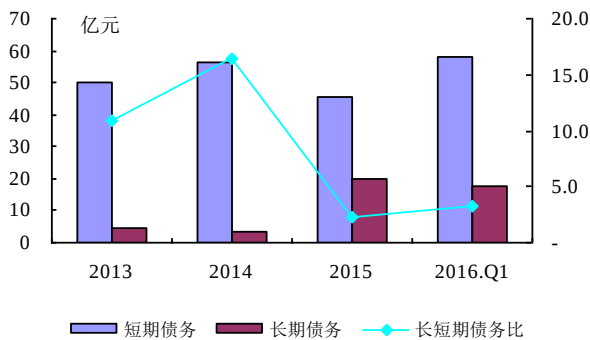
表 6：2015 年末光纤光缆同行业资本结构对比

公司简称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
烽火通信	190.79	59.37
富通集团	184.76	57.71
中天科技	157.02	33.83
长飞光纤光缆	75.83	50.79
通鼎互联	52.31	45.03
亨通光电	154.82	65.72

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额和负债总额分别为 163.08 亿元和 108.20 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 66.35% 和 58.08%。2016 年 4 月，公司董事会审议通过了非公开发行股票预案，计划发行股票数量不超过 32,200 万股，募集资金总额不超过 332,000 万元，目前该预案已通过股东大会决议，若后期成功发行，公司自有资本实力将得到进一步提升，负债水平有望降低。

图 3：2013~2016.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2015 年公司成功发行“14 亨通 01”及“14 亨通 02”两期公司债券，长期债务规模大幅提升，债务期限结构得以优化。截至 2015 年末，公司短期债务为 45.46 亿元，同比减少 19.44%；长期债务为 19.90 亿元，同比大幅增长 478.51%；长短期债务比由 16.40 下降至 2.28。截至 2016 年 3 月末，公司短期债务为 58.17 亿元，长期债务为 17.87 亿元，长短期债务比为 3.26。

总体来看，随着业务规模的扩大，公司资产和负债规模进一步增长，但债务期限结构得以优化，财务结构稳健性有所提升。此外，公司正积极推动非公开发行股票事宜，资本实力有望得到提升，并进一步改善财务结构。

盈利能力

在新增产能释放及市场需求旺盛的有效带动下，2015 年公司传统业务产品产销量实现大幅提升，推动收入规模的增长，当年通信网络产品、工业特种线产品以及电力传输产品业务收入分别同比增长 15.91%、30.08%和 24.11%；同时海洋工程

产品海外销售收入实现大幅增长，当年该板块实现收入 2.84 亿元，同比增长 2,408.94%；加之成功收购电信国脉，通信网络设计与工程服务业务板块实现突破性发展，当年实现收入 5.06 亿元，同比增长 20,423.34%。总体来看，2015 年公司各板块收入均实现较大提升，当年实现营业收入 136.22 亿元，同比增长 30.09%。

表 7：2015 年光纤光缆同行业收入及盈利指标对比

公司简称	收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	所有者权益收益率 (%)
烽火通信	134.90	26.54	9.12
富通集团	191.66	7.77	2.94
中天科技	165.23	16.88	9.73
长飞光纤光缆	67.31	19.38	14.96
通鼎互联	31.22	22.62	7.51
亨通光电	136.22	20.23	13.06

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

营业毛利率方面，2015 年公司营业毛利率为 20.23%，较 2014 年增加 1.20 个百分点，初始盈利能力在行业内处于相对较高水平。从各业务板块来看，受益于低损耗光纤、智能 ODN 等高端产品销售占比提升，2015 年公司通信网络产品业务板块毛利率较上年增加 4.87 个百分点至 35.48%；同时通信网络设计与工程服务毛利率为 20.62%，较 2014 年增加 19.87 个百分点，主要由于上年该业务处于试点阶段，2015 年通过快速的整合与协同，整体业务盈利能力得到大幅提升。上述两大业务板块毛利率的大幅增长较好地带动了当年公司整体毛利水平的提升。

表 8：2015 年公司主要业务板块收入及毛利率变动情况

	收入 (亿元)	较上年增减 (%)	毛利率 (%)	较上年增减 (个百分点)
通信网络产品	47.27	15.91	35.48	4.87
工业特种线产品	15.46	30.08	12.11	-1.04
电力传输产品	62.28	24.11	9.00	-1.01
海洋工程产品	2.84	2,408.94	39.61	-2.85
通信网络设计与工程服务	5.06	20,423.34	20.62	19.87

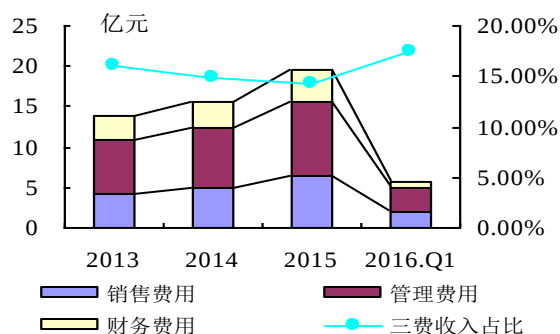
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年公司期间费用为 19.49 亿元，同比增长 24.73%，其中销售费用同比增长 28.30%，主要由于销售规模扩大、海内外销售及服

务网络布点增加导致相关销售费用增长；管理费用同比增长 25.83%，主要由于公司为实现产业升级、加大研发投入使得研发费用增加；财务费用同比增

长 17.01%，主要系付息负债的规模增长致使利息支出增加、外币负债受汇率波动导致汇兑损失增加。当年公司三费收入占比为 14.31%，较上年下降 0.62 个百分点，三费占比基本保持稳定。

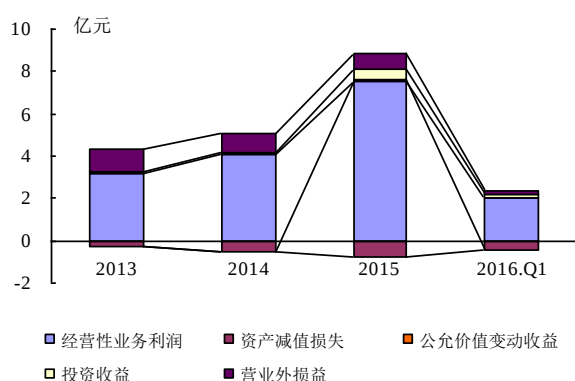
图 4：2013~2016.Q1 公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2015 年公司取得利润总额 8.14 亿元，同比增长 77.83%，其中经营性业务利润仍为利润总额的主要来源，当年取得经营性业务利润 7.56 亿元，同比增长 84.71%，主要得益于收入规模的扩张以及盈利能力的增强。未来随着公司业务规模的扩张，其利润总额有望继续获得进一步提升。2015 年公司实现净利润 6.93 亿元，同比增长 80.80%，当年所有者权益收益率为 13.06%，较上年增加 4.66 个百分点，盈利能力增强。

图 5：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

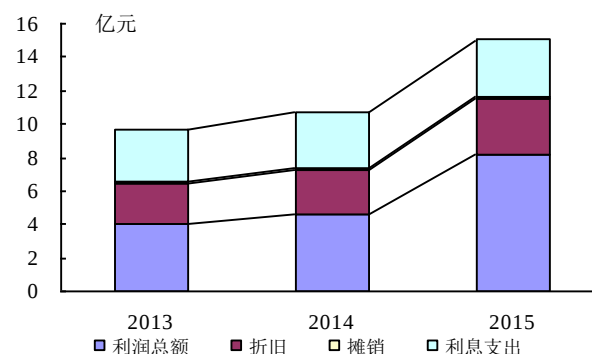
总体来看，得益于产能的扩张及兼并收购步伐的加快，公司经营规模持续增长，收入规模逐年提升，整体业务盈利较强。

偿债能力

从 EBITDA 构成来看，折旧、利息支出和利润总额系公司 EBITDA 的主要来源。2015 年公司利

润总额同比增长 84.71%，使得当年获现能力得到增强，2015 年公司 EBITDA 为 15.04 亿元，同比增长 39.95%。从偿债能力指标来看，2015 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.35 倍和 4.46 倍，偿债能力指标有所提升。

图 6：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2015 年公司经营活动净现金流为 11.57 亿元，较上年增加 9.29 亿元，主要受益于当年营业收入增长使得销售商品收到的现金大幅增加。2015 年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.18 倍和 3.44 倍，经营性现金流对债务本息的保障程度提高。

表 9：2013~2016.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务 (亿元)	54.41	59.87	65.36	76.04
EBITDA (亿元)	9.64	10.74	15.04	-
资产负债率 (%)	68.86	63.16	65.72	66.35
长期资本化比率 (%)	12.73	7.01	27.27	24.56
总资本化比率 (%)	63.53	56.75	55.19	58.08
EBITDA 利息倍数 (X)	2.85	3.07	4.46	-
总债务/EBITDA (X)	5.65	5.57	4.35	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.02	0.04	0.18	-0.26
经营净现金流/利息支出 (X)	0.33	0.65	3.44	-5.38

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构一直保持良好的合作关系，截至 2015 年末，公司共获得各银行授信额度共计 126.57 亿元，其中未使用授信额度为 59.96 亿元，具有一定的备用流动性。

或有事项方面，截至 2015 年末，公司对外担保余额为 25.05 亿元，与当期所有者权益的比重约为 47.21%，全部系为子公司及联营企业提供的担

保，担保风险相对可控。

总体来看，公司积极规划产业升级，收入规模稳步提升，且公司债券的成功发行使得债务期限结构得到一定程度优化，财务结构更趋稳健，加之具备较强的盈利能力和获现能力，可对现有债务形成有效保障。

担保实力

亨通集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体业务运营

亨通集团主要从事光纤光缆、电力电缆、通信电缆等光电传输产品的生产制造，已在江苏、上海、北京、沈阳、成都、广东建立了生产基地。此外，集团还涉足房地产、金融、热电能源等领域，目前已形成“一业为主，多元为辅”的投资及产业化经营格局。2015 年 4 月，为聚焦主业，剥离非相关业务，亨通集团将其持有上海合盛企业发展有限公司（以下简称“上海合盛”）的 51% 股权以 1,100 万元的价格转让给东方中安信息技术有限公司，致使当年贸易板块收入大幅下滑，2015 年亨通集团实现营业收入 158.27 亿元，同比减少 26.50%。

表 10：2015 年亨通集团营业收入构成情况

	收入（亿元）	同比增减（%）
光通信	47.27	15.91
通信线缆	16.16	32.13
电力电缆	43.29	38.31
贸易	14.68	-83.34
多元化	36.89	-11.13

资料来源：亨通集团提供，中诚信证评整理

亨通集团线缆制造业务主要由亨通光电负责，故该业务具体运营情况可见上文亨通光电业务介绍，此处不再赘述。

贸易板块方面，在上海合盛股权转让后，目前亨通集团贸易业务主要由下属子公司亨通集团上海贸易有限公司负责，2015 年主要贸易品种包括铜、铝等金属。2015 年亨通集团贸易板块实现销售收入 14.68 亿元，同比减少 83.34%，占营业收入的 9.28%。且由于贸易业务利润率较低，该业务对亨通集团利润的贡献有限。

多元化业务方面，2015 年亨通集团该板块实现收入 36.89 亿元，同比减少 11.13%，占营业收入的 23.31%。亨通集团热电业务的运营主体为张家港永兴热电有限公司（以下简称“永兴热电”）。2015 年，永兴热电用户有 102 家，全年累计销售蒸汽 150.30 万吨，上网电量 20,650 万度，实现销售收入 30,962.57 万元，同比增长 41.38%，净利润为 6,072.95 万元。

亨通集团的金融业务包括担保、小额贷款、典当及股权投资等。其中担保业务主要由苏州亨通担保投资有限公司（以下简称“亨通担保”）经营，主要业务为对中小企业及民营企业向金融机构贷款、票据贴现、融资租赁等融资业务提供担保和再担保、对外投资等。截至 2015 年末，亨通担保注册资本 23,800 万元，在保余额 56,385 万元，全年累计担保业务发生额 86,352.70 万元，实现净利润 1,750.94 万元。小额贷款业务由吴江苏商农村小额贷款股份有限公司（以下简称“苏商小贷”）经营。截至 2015 年末，苏商小贷注册资本 37,800 万元，2015 年累计放贷 41,234 万元，同比减少 67.74%，实现净利润 299.43 万元，年末贷款余额 21,739.34 万元。典当业务主要由苏州信诚典当行有限公司负责，2015 年共经营业务 24 笔，典当金额 7,755 万元，同比增加 73.49%，净利润为 -6.92 万元。

总体来看，2015 年贸易业务的收缩使得亨通集团业务收入大幅下滑，且受宏观经济及市场景气度变化影响，其房地产业务及金融业务或面临一定的经营压力。

担保主体财务分析

以下财务分析基于亨通集团提供的经大华会计师事务所审计并出具无保留意见的 2013~2015 年度审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表。

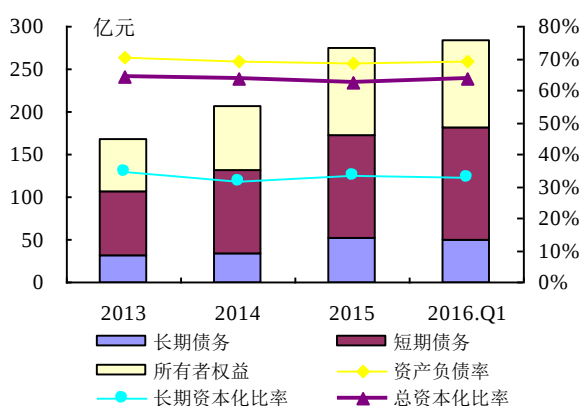
近年来随着业务的发展，亨通集团资产规模持续增长，截至 2015 年末总资产为 329.64 亿元，同比增长 35.29%；同期负债总额 226.44 亿元，同比增长 34.24%。2015 年 12 月，集团注册资本由 80,000 万元增至 150,000 万元，同时受益于处置对亨通光电的部分长期股权投资带来的资本公积增加，当年

末集团所有者权益 103.20 亿元，同比增长 37.65%。

财务杠杆比率方面，在自有资本实力增强的同时，亨通集团整体债务规模亦呈现上升态势，尽管财务杠杆比率略有降低，但整体负债水平依然较高。截至 2015 年末，集团资产负债率和总资本化率分别为 68.69%和 62.51%，较 2014 年分别下降 0.54 个百分点和 1.43 个百分点。

截至 2016 年 3 月末，亨通集团总资产和所有者权益分别为 333.81 亿元和 103.37 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 69.03%和 63.61%。

图 7：2013~2016.Q1 亨通集团资本结构



资料来源：亨通集团审计报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，亨通集团资产以流动资产为主，2015 年末流动资产规模 215.56 亿元，同比增长 63.55%，占资产总额的比例为 65.39%。2015 年末集团流动资产主要包括货币资金 37.54 亿元、应收账款 33.91 亿元、其他应收款 87.67 亿元和存货 37.78 亿元。其中货币资金同比增长 40.13%，主要包括银行存款 9.40 亿元、其他货币资金 18.01 亿元和存放同业款项 9.33 亿元，其中受限制的货币资金为 20.85 亿元；应收账款应收对象以国家电网及中国移动等电信运营商为主，回收风险相对较小；其他应收款同比增长 344.16%，主要包括借款 36.59 亿元、往来款 28.74 亿元和股权转让款 18.20 亿元，其中股权转让款系应收崔根良的亨通光电股权转让款，借款和往来款实际系对其他企业投资的合作经营款项，双方签订合作协议，并约定在被投资企业经营亏损或盈利不佳的情况下，需支付一定利息费用（一般年利率为 4%~5%）以保障集团的最低投资收益；存货主要包括原材料 3.65 亿元、在产品 3.10 亿元、库存商品 6.06 亿元和发出商品 16.35 亿

元。

同期亨通集团非流动资产规模为 114.08 亿元，同比增长 1.99%，主要包括可供出售金融资产 30.52 亿元、长期股权投资 17.20 亿元和固定资产 35.93 亿元。集团可供出售金融资产同比减少 7.47%，包括按公允价值计量的可供出售权益工具 2.84 亿元和按成本计量的可供出售权益工具 27.68 亿元；长期股权投资同比增长 102.44%，主要系当年新增对横琴华通金融租赁有限公司投资 7.00 亿元；固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备等。

从负债结构来看，亨通集团负债以流动负债为主，2015 年末流动负债为 169.74 亿元，占负债总额的比例为 74.96%，同比增长 32.26%，主要包括短期借款 61.95 亿元、应付票据 29.87 亿元、应付账款 20.12 亿元和其他流动负债 27.21 亿元。其中短期借款主要系保证借款和质押借款；应付票据包括应付银行承兑汇票 27.91 亿元和应付商业承兑汇票 1.96 亿元；应付账款以应付采购合同款为主；其他流动负债同比增长 415.13%，主要包括亨通集团 2015 年第一期短融 5.28 亿元、亨通集团 2015 年第一期超短融 5.21 亿元、亨通集团 2015 年第二期超短融 5.17 亿元、亨通集团 2015 年第三期超短融 5.16 亿元和亨通集团 2015 年第四期超短融 6.20 亿元。

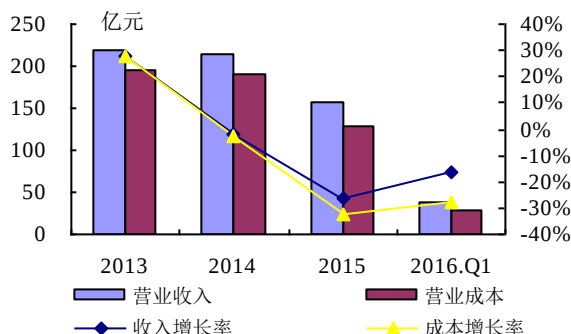
同期集团非流动负债规模为 56.70 亿元，同比增长 40.56%，主要包括长期借款 22.64 亿元和应付债券 29.27 亿元。其中长期借款以保证借款为主，同比增长 82.03%；应付债券同比增加 30.82%，包括亨通集团 2013 年第一期中期票据 9.33 亿元、亨通集团 2014 年第一期中期票据 5.05 亿元、亨通光电 2014 年第一期公司债 7.93 亿元和亨通光电 2014 年第二期公司债 6.96 亿元。

从债务期限结构来看，截至 2015 年末，亨通集团短期债务为 120.19 亿元，同比增长 22.51%；长期债务为 51.91 亿元，同比增长 49.12%；长短期债务比由年初的 2.82 下降至 2.32，主要系长期借款及应付债券等长期债务的融资力度加大，债务结构得到一定程度优化，但仍以短期债务为主，导致其短期偿债压力较大。截至 2016 年 3 月末，亨通集团总债务为 180.72 亿元，长短期债务比为 2.61。

盈利能力方面,2015 年亨通集团贸易业务的大幅收缩致使整体收入规模受到一定影响,当年实现营业收入 158.27 亿元,同比减少 26.50%;但受益于毛利率较低的贸易业务收入占比降低,当年毛利率率上升至 18.70%,较上年增加 7.10 个百分点。2015 年集团经营性业务利润为 1.47 亿元,同比减少 18.13%;坏账损失等资产减值损失由 0.59 亿元扩张至 2.34 亿元;投资收益主要系处置长期股权投资产生的投资收益、处置可供出售金融资产取得的投资收益等,2015 年由 12.79 亿元缩减至 9.51 亿元;当年利润总额为 10.77 亿元,同比减少 30.47%。总体来看,亨通集团经营性业务利润对利润总额的贡献度较低,且呈现一定波动,利润总额主要来自投资收益,中诚信证评对其经营性业务盈利能力的稳定性保持关注。

2016 年 1~3 月,亨通集团实现营业收入 37.72 亿元,毛利率进一步上升至 22.98%,利润总额为 0.68 亿元。

图 8: 2013~2016.Q1 亨通集团收入成本分析



资料来源: 亨通集团审计报告, 中诚信证评整理

偿债能力方面,从 EBITDA 对债务的覆盖情况来看,2015 年亨通集团 EBITDA 为 24.23 亿元,同比减少 9.10%,同时在债务规模上升较快的情况下,其总债务/EBITDA 由 4.99 倍上升至 7.10 倍,EBITDA 利息倍数由 3.32 倍下降至 2.64 倍,EBITDA 对债务本息的保障程度趋弱。从经营活动产生的现金流对债务的保障程度来看,2015 年亨通集团经营活动净现金流为 8.10 亿元,同比减少 7.89%,当年经营净现金流/总债务由 0.07 倍降至 0.05 倍,经营活动净现金/利息支出由 1.10 倍降至 0.88 倍,经营性净现金流对债务的保障能力较弱。

表 11: 2013~2016.Q1 亨通集团偿债能力指标

财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务 (亿元)	107.78	132.92	172.11	180.72
EBITDA (亿元)	17.22	26.66	24.23	-
资产负债率 (%)	70.05	69.23	68.69	69.03
长期资本化比率 (%)	34.42	31.71	33.47	32.64
总资本化比率 (%)	64.22	63.94	62.51	63.61
EBITDA 利息倍数 (X)	2.43	3.32	2.64	-
总债务/EBITDA (X)	6.26	4.99	7.10	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.05	0.07	0.05	-0.12
经营净现金流/利息支出 (X)	0.79	1.10	0.88	-2.72

资料来源: 亨通集团审计报告, 中诚信证评整理

银行授信方面,截至 2015 年末,亨通集团共获得银行授信总额 43.50 亿元,未使用授信余额 4.82 亿元。

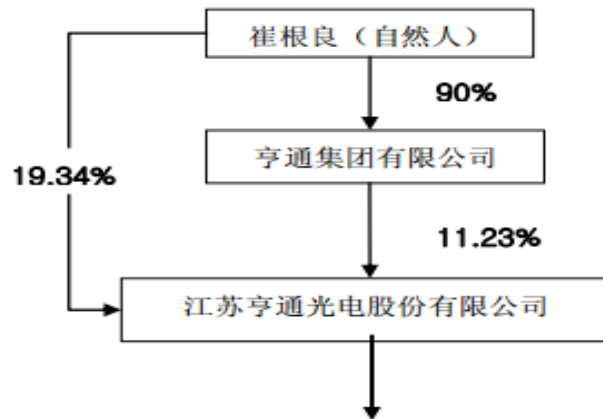
截至 2015 年末,亨通集团未清对外担保余额 0.95 亿元,对外担保金额较小。此外,当年末亨通集团对下属子公司担保余额 28.41 亿元。

总体来看,近来亨通集团逐步聚焦主业发展,光纤、电缆等主板块产品类型丰富,具有较强的技术优势,市场竞争优势明显。但中诚信证评也关注到集团财务杠杆水平一直处于较高水平、利润主要来源于投资收益等因素对未来偿债及盈利能力的影响。

结 论

综上,中诚信证评维持亨通光电主体信用等级为 AA,评级展望正面,维持“江苏亨通光电股份有限公司 2014 年公司债券 (第二期)”信用等级为 AA。

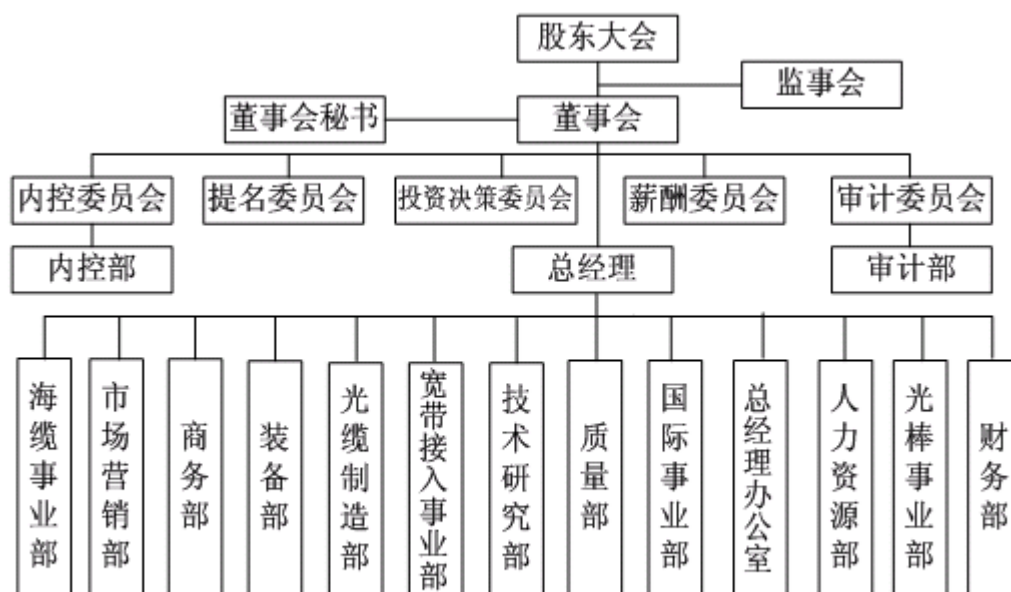
附一：江苏亨通光电股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	企业名称	持股比例		业务性质
		直接	间接	
1	上海亨通光电科技有限公司	52.00%	-	光源器件等技术开发及生产、销售
2	沈阳亨通光通信有限公司	61.43%	-	光纤光缆、电力电缆等生产、销售
3	江苏亨通光纤科技有限公司	75.00%	-	单模光纤、光电器件等生产、销售
4	成都亨通光通信有限公司	100.00%	-	光纤光缆、光纤拉丝等生产、销售
5	江苏亨通高压电缆有限公司	100.00%	-	海底电缆、海底光缆等生产、销售
6	广东亨通光电科技有限公司	100.00%	-	光纤光缆、特种通信线缆等生产、销售
7	江苏亨通线缆科技有限公司	100.00%	-	通信电缆、特种电缆等生产、销售
8	江苏亨通电力电缆有限公司	100.00%	-	通信电缆、电力电缆等生产、销售
9	苏州亨通凯莱度假酒店有限公司	100.00%	-	酒店、餐饮管理
10	苏州亨通铜材有限公司	100.00%	-	铜杆、铝杆等生产、销售
11	上海谷创通信技术有限公司	100.00%	-	通信技术领域的技术开发、咨询、服务等
12	常熟亨通港务有限公司	100.00%	-	港口基础设施建设、仓储
13	江苏亨通电子线缆科技有限公司	-	100.00%	电线、电缆等制造、销售
14	苏州亨利通信材料有限公司	-	100.00%	钢塑复合带、铝塑复合带等生产、销售
15	广德亨通铜业有限公司	100.00%	-	光亮铜杆、铜丝制造销售
16	北京亨通斯博通讯科技有限公司	100.00%	-	通信电缆等生产、销售
17	江苏南方光纤科技有限公司	47.00%	-	光纤研发、生产、销售及技术服务
18	亨通财务有限公司	70.00%	-	对成员单位办理贷款、财务、融资顾问等
19	亨通光电国际有限公司	100.00%	-	光纤光缆、电力电缆、通信电缆等产品贸易
20	江苏亨通光网科技有限公司	100.00%	-	通信技术领域的技术开发、咨询、服务等
21	江苏亨通电力特种导线有限公司	-	100.00%	铝杆、铝合金杆研发、生产、销售
22	黑龙江电信国脉工程股份有限公司	41.00%	-	信息服务业务；计算机软件开发；通信及计算机技术服务
23	黑龙江网联通信规划设计有限公司	-	100.00%	电子通信广电行业通信工程类设计
24	苏州亨通智能精工装备有限公司	-	100.00%	收放线架、牵引设备、通信设备生产、销售
25	江苏亨通海洋光网系统有限公司	100.00%	-	海底光纤、光缆、电缆等生产、销售
26	苏州亨通线缆设备有限公司	-	100.00%	收放线架、牵引设备、通信设备生产、销售
27	江苏亨通电子科技有限公司	-	100.00%	电子产品、电子元器件的制造、销售
28	四川亨通网智科技有限公司	-	100.00%	计算机软件、硬件研发、销售
29	江苏亨通感智科技有限公司	-	100.00%	收放线架、牵引设备等生产、销售
30	HT CABOS E TECNOLOGIA LTDA.	-	100.00%	光缆、通讯缆、电缆等的进口、出口和销售

资料来源：公司提供

附二：江苏亨通光电股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：江苏亨通光电股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	138,567.69	190,017.66	233,457.47	182,546.01
应收账款净额	217,066.82	263,333.10	325,003.54	443,819.15
存货净额	214,210.27	266,196.90	332,629.19	317,165.06
流动资产	640,489.30	809,436.13	1,027,101.71	1,078,041.94
长期投资	26,486.45	41,409.01	59,859.05	89,916.12
固定资产合计	296,458.70	331,029.54	326,726.52	332,866.36
总资产	1,002,944.66	1,238,838.50	1,548,218.11	1,630,777.79
短期债务	498,573.49	564,295.01	454,610.59	581,732.55
长期债务	45,552.14	34,397.93	198,996.90	178,656.90
总债务（短期债务+长期债务）	544,125.63	598,692.94	653,607.49	760,389.45
总负债	690,630.04	782,476.58	1,017,527.88	1,082,045.65
所有者权益（含少数股东权益）	312,314.62	456,361.92	530,690.23	548,732.14
营业总收入	859,065.75	1,047,112.94	1,362,230.52	332,726.44
三费前利润	170,291.16	197,217.41	270,541.13	78,603.65
投资收益	1,159.90	985.79	5,624.31	1,638.84
净利润	32,670.93	38,344.28	69,327.52	13,678.51
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	96,359.69	107,436.42	150,357.88	-
经营活动产生现金净流量	11,268.09	22,754.81	115,681.91	-49,361.48
投资活动产生现金净流量	-60,442.04	-75,015.78	-113,039.73	-56,019.23
筹资活动产生现金净流量	28,635.41	39,332.92	60,584.24	78,751.02
现金及现金等价物净增加额	-20,794.78	-12,891.30	58,470.59	-26,578.40
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	20.13	19.03	20.23	24.76
所有者权益收益率（%）	10.46	8.40	13.06	9.97
EBITDA/营业总收入（%）	11.22	10.26	11.04	-
速动比率（X）	0.67	0.74	0.86	0.85
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.04	0.18	-0.26
经营活动净现金/短期债务（X）	0.02	0.04	0.25	-0.34
经营活动净现金/利息支出（X）	0.33	0.65	3.44	-5.38
EBITDA 利息倍数（X）	2.85	3.07	4.46	-
总债务/EBITDA（X）	5.65	5.57	4.35	-
资产负债率（%）	68.86	63.16	65.72	66.35
总资本化比率（%）	63.53	56.75	55.19	58.08
长期资本化比率（%）	12.73	7.01	27.27	24.56

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2、2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标经年化处理。

附四：亨通集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	243,136.45	267,903.49	375,426.18	335,151.94
应收账款净额	250,193.79	283,252.51	339,127.59	463,589.06
存货净额	241,631.45	299,488.91	377,785.74	366,052.49
流动资产	1,003,601.71	1,318,004.51	2,155,622.77	2,148,199.09
长期投资	372,266.21	414,762.58	477,156.66	486,677.94
固定资产合计	361,315.98	399,163.56	398,685.98	403,326.05
总资产	2,005,034.18	2,436,527.81	3,296,436.12	3,338,130.99
短期债务	762,510.01	981,065.85	1,201,945.59	1,306,167.55
长期债务	315,252.14	348,133.03	519,129.40	500,990.65
总债务（短期债务+长期债务）	1,077,762.15	1,329,198.87	1,721,074.99	1,807,158.20
总负债	1,404,502.92	1,686,789.93	2,264,416.51	2,304,442.84
所有者权益（含少数股东权益）	600,531.26	749,737.88	1,032,019.62	1,033,688.15
营业总收入	2,200,773.54	2,153,233.59	1,582,689.81	377,188.04
三费前利润	245,727.03	249,223.53	288,035.11	81,756.44
投资收益	40,870.09	127,870.11	95,121.73	2,474.86
净利润	51,505.65	109,063.11	49,649.66	701.96
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	172,216.33	266,593.92	242,341.81	-
经营活动产生现金净流量	56,393.55	87,902.87	80,967.25	-54,231.33
投资活动产生现金净流量	-111,985.95	-231,612.40	-299,571.43	-64,157.20
筹资活动产生现金净流量	23,216.27	115,985.41	271,178.47	82,234.98
现金及现金等价物净增加额	-32,622.98	-27,687.37	47,818.45	-36,102.28
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	10.84	11.60	18.70	22.98
所有者权益收益率（%）	8.58	14.55	4.81	0.27
EBITDA/营业总收入（%）	7.83	12.38	15.31	-
速动比率（X）	0.75	0.79	1.05	1.01
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	0.07	0.05	-0.12
经营活动净现金/短期债务（X）	0.07	0.09	0.07	-0.17
经营活动净现金/利息支出（X）	0.79	1.10	0.88	-2.72
EBITDA 利息倍数（X）	2.43	3.32	2.64	-
总债务/EBITDA（X）	6.26	4.99	7.10	-
资产负债率（%）	70.75	69.23	68.69	69.03
总资本化比率（%）	64.22	63.94	62.51	63.61
长期资本化比率（%）	34.42	31.71	33.47	32.64

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2、2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标经年化处理；

3、亨通集团将短期融资券及超短期融资券计入“其他流动负债”，故中诚信证评进行相关财务指标计算时将其调整计入“短期借款”。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 应付融资租赁款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。