

跟踪评级公告

联合评字[2016]599 号

中利科技集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中利科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中利科技集团股份有限公司公开发行的“11 中利债”信用等级为 AA+、“15 中利债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

中利科技集团股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 中利债	8.00 亿元	5 年	AA+	AA+	2015 年 6 月 8 日
15 中利债	2.50 亿元	3+2 年	AA	AA	2015 年 9 月 10 日

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 14 日

财务数据

发行人:

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	171.15	213.48	205.72
所有者权益 (亿元)	51.85	56.67	56.97
长期债务 (亿元)	37.78	31.72	25.49
全部债务 (亿元)	92.27	111.80	103.21
营业收入 (亿元)	92.46	121.40	26.10
净利润 (亿元)	2.50	5.26	0.21
EBITDA (亿元)	11.80	14.89	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.45	-6.47	-3.51
营业利润率 (%)	22.48	22.23	19.47
净资产收益率 (%)	5.95	9.70	0.39
资产负债率 (%)	69.70	73.45	72.31
全部债务资本化比率 (%)	64.02	66.36	64.44
流动比率 (倍)	1.59	1.33	1.37
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.18	2.67	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.12	1.42	--

担保方 1:

沙家浜旅游	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	20.42	30.72
所有者权益 (亿元)	11.54	11.73
主营业务收入 (亿元)	0.99	1.07
净利润 (亿元)	0.20	0.19

担保方 2:

中鼎房地产	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	7.17	7.65
所有者权益 (亿元)	5.44	5.44
主营业务收入 (亿元)	0.06	0.00
净利润 (亿元)	0.69	0.04

注: 1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2、2016 年一季度财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3、数据单位除特别说明外均为人民币; 4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内, 中利科技集团股份有限公司 (以下简称“公司”或“中利科技”) 主导产品继续保持技术领先地位, 行业地位依旧突出; 电缆和光伏电站开发两大主营板块经营形势良好, 营业收入和资产规模稳步提高; 公司在特种电缆制造领域的龙头地位以及其在技术研发、营销服务网络、品牌方面的优势继续保持。同时联合评级也关注到光伏行业复苏尚不稳定、国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动、汇率风险及应收账款规模较大等因素对公司经营和财务状况产生的不利影响。

随着国内光伏产业的逐步复苏, 公司多个光伏电站项目成功转让, 公司收入水平不断提升, 经营向好趋势明显。目前公司发行股份购买资产暨关联交易事项已经中国证监会无条件通过, 上述事项的实施有利于公司光伏业务的长远发展并有望增厚公司业绩。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

中利科技以其拥有的部分房地产为“11 中利债”提供抵押担保, 公司还设立了偿债资金专项账户以保障“11 中利债”的到期偿付; 同时, 苏州沙家浜旅游发展有限公司 (以下简称“沙家浜旅游”)、江苏中鼎房地产开发有限责任公司 (以下简称“中鼎房地产”) 为“11 中利债”偿还提供连带责任保证担保, 跟踪期内, 沙家浜旅游和中鼎房地产经营状况良好, 其提供的担保对本次债券的到期偿付有积极意义。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“11 中利债”“AA+”的债项信用等级和“15 中利债”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 公司注重研发投入, 其主导产品技

术水平依旧处于国内领先地位。

2. 公司参与制定了多种产品的业内标准或国家标准，行业地位依旧突出。

3. 公司主营业务经营状况良好，光伏电站业务开始大量确认销售收入，综合毛利率有所提高，主营业务盈利能力进一步增强。

4. 目前公司增发购回中利腾晖光伏科技有限公司（下简称“中利腾晖”）少数股权已经中国证监会无条件通过，该事项的顺利实施有利于公司光伏业务的长远发展并有望增厚公司业绩。

关注

1. 公司来自境外的收入规模较大，面临一定的汇率风险；同时，基于阶段性的产能过剩和近期部分地区的弃光现象，光伏行业全面启动仍面临复杂多变的国内外形势，行业未来走向存在不确定性。

2. 公司主要原材料铜材的采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响，对公司成本控制提出了更高的要求。

3. 跟踪期内，公司应收账款持续保持在较大规模，对公司的资金形成占用；公司对外担保规模较大，可能存在或有负债风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


李永红 支亚梅

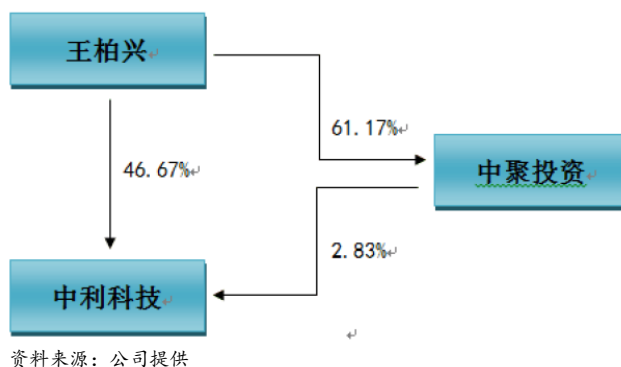
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中利科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利科技”）前身为成立于1988年9月的常熟市唐市电线厂。1992年4月，经常熟市乡镇工业局批准，常熟市唐市电线厂名称变更为常熟市电线电缆三厂。1996年10月，经常熟市企业产权制度改革领导小组办公室常企改复[1996]6号文件批复，常熟市电线电缆三厂改制为常熟市中利电缆有限责任公司。经历数次名称变更后，2007年8月，公司变更为现名。经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1124号文件核准，公司于2009年11月向社会公众公开发行人民币普通股（A股）3,350万股，并于2009年11月27日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码为“002309.SZ”，股票简称“中利科技”）。

2010年3月，公司以2009年12月31日的总股本13,350万股为基数，每10股转增8股，共计转股10,680万股，本次转增股本方案实施后，公司总股本为24,030万股。2012年5月，公司以2011年末总股本24,030万股为基数，以资本公积向全体股东按每10股转增10股比例转增股本，共计增加股份总额24,030万股，公司总股本增加为48,060万股。2014年4月，公司完成非公开发行8,769.23万股股份；2015年9月，公司向董事及高级管理人员、核心骨干人员共计81人发行限制性股票（人民币普通股）394万股。截至2016年3月底，公司总股本为57,223.23万股。王柏兴先生合计持有或控制公司49.50%的股份，为公司的控股股东和实际控制人。

图1 截至2016年3月底公司股权结构情况



截至2015年底，公司合并资产总额213.48亿元，负债合计156.81亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计56.67亿元，其中归属于母公司所有者权益为45.53亿元。2015年公司实现合并营业收入121.40亿元，净利润（含少数股东损益）5.26亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.15亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.47亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.80亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额205.72亿元，负债合计148.76亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计56.97亿元，其中归属于母公司所有者权益为45.71亿元。2016年1~3月公司实现合并营业收入26.10亿元，净利润（含少数股东损益）0.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.51亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.80亿元。

公司注册地址：江苏省常熟市东南经济开发区；法人代表：王柏兴。

二、债券发行和募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2012]121号文批准，公司于2012年6月25日发行公司债扣除发行费用后募集资金7.92亿元，发行票面利率为6.7%，并于2012年8月2日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“11中利债”，证券代码“112094”。截至2015年底，本次公司债券发行募集的资金已全部用于偿还银行借款、调整债务结构，补充公司流动资金。公司已于2015年6月20日按时按票面利率支付“11中利债”2014年6月20日到2015年6月19日期间的利息。

经中国证监会证监许可[2015]1080号文批准，公司2015年公司债券发行规模不超过4.70亿元（含4.70亿元），采用分期发行方式。公司于2015年12月1日发行第一期债券募集资金2.50亿元，发行票面利率为6.50%，为5年期固定利率债券，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，并于2015年12月30日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15中利债”，证券代码“112299”。本期公司债券发行募集的募集已全部用于补充流动资金和偿还银行贷款，跟踪期内，由于尚未到付息日，公司未支付到期利息。

表1 公司债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
2011年公司债	11中利债	112094	8.00	5	6.70
2015年公司债	15中利债	112299	2.50	5（3+2）	6.50

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

三、行业分析

公司主营业务包括各种线缆生产以及光伏组件和光伏电站销售，分别属于电线电缆行业和光伏行业。

1. 电线电缆

电线电缆行业是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业1/4的产值。电线电缆制造行业的发展与电网、铁路等建设情况息息相关。

2014年，宏观经济下行压力加大，对电力的需求较为疲软，2015年，我国全社会用电量55,500亿千瓦时，同比增长0.5%。在“稳增长、调结构、促改革、惠民生”的方针下，国家经济政策的主基调是“稳增长前提下的调结构”，政府投资的主要方向是符合经济结构调整方向的战略新兴产业。

大气污染的严峻形势也促使国家对能源利用方式进行转变，智能电网的建设投资成为国家的一项重点投资领域，特别是在特高压和重点工程建设方面，2015年，我国共核准“两交六直”8条特高压线路。因此虽然全社会用电量增速下降，但由于特高压和智能电网投资力度加大，电网基本建设投资仍保持增长。“加大投资，加快建设”已经成为国家电网公司“十三五”特高压输电线路建设的重要战略内容，按照国家电网公司规划，到2020年，国家电网公司将建成东部、西部同步电网，投运19项直流工程，总体形成送、受端结构清晰，交直流协调发展的骨干网架，线路长度、变电（换流）容量分别达到9.5万公里、8.9亿千伏安（千瓦）。

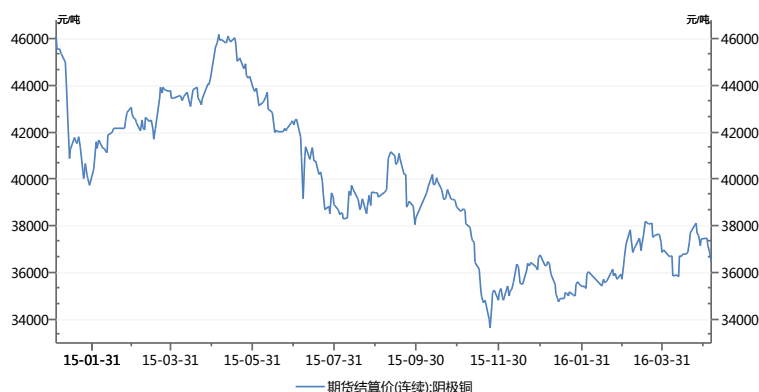
此外，随着宏观经济下行压力进一步加大，我国将轨道交通基础设施建设作为稳增长的重要举措，另外，大中城市地铁和中西部铁路建设投资稳步增加。“十三五”期间，我国将出台推动交通提质增效提升供给服务能力的实施意见，围绕强化综合枢纽衔接、推进城际交通建设、大力

推广多式联运、全面建设智能交通、提升快递物流服务、增强支撑服务消费、促进绿色安全发展7个方面，实施28类重大工程。2016年，重点推动技术含量高、带动作用强、综合效益明显的百项示范项目。此外，我国将出台交通基础设施重大工程建设三年行动计划，2016~2018年重点推进300余项重大工程，打造高品质的快速网络，完善广覆盖的基础网络。2016年，重点推进141个重大项目前期工作，其中铁路34个、公路水路40个、机场16个、城市轨道交通51个。

在“宽带中国”战略的推进下，随着国家4G牌照的发放，三大运营商全面推进4G网络建设战略，为通信电缆及光纤光缆的发展带来机遇。

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，原材料占成本的70%左右，其中最主要的为铜。总体看，从2015年年初以来，阴极铜价格波动较大，尤其是9月以后，下降速度更为明显。进入2016年以后，铜价略有反弹，但仍维持在低位。截至2016年5月6日，国内阴极铜期货结算价为36,470元/吨。

图2 2015年以来国内阴极铜期货结算价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

市场竞争方面，目前我国电线电缆企业规模达近万家，其中97%是中小企业，设备平均利用率在30%~40%，远远低于国际上设备利用率70%以上的水平；90%以上的产能集中在低端产品上，行业平均投入研发经费不足销售额的1%；航空航天、核电、电子、汽车线束、高压电缆超净电缆料等高端产品主要依赖进口。电线电缆行业产能过剩、中小企业众多、行业集中度偏低。2014年电线电缆行业的集中度仍较低，全国范围内的大型行业企业仅有19家，其产品仅占全国11.7%的市场份额。

总体看，跟踪期内，随着我国特高压、智能电网、轨道交通建设的全面开展，行业需求的增长和投资环境的完善为公司提供了良好的发展契机。但行业内企业较多且同质化较严重，行业竞争较为激烈。

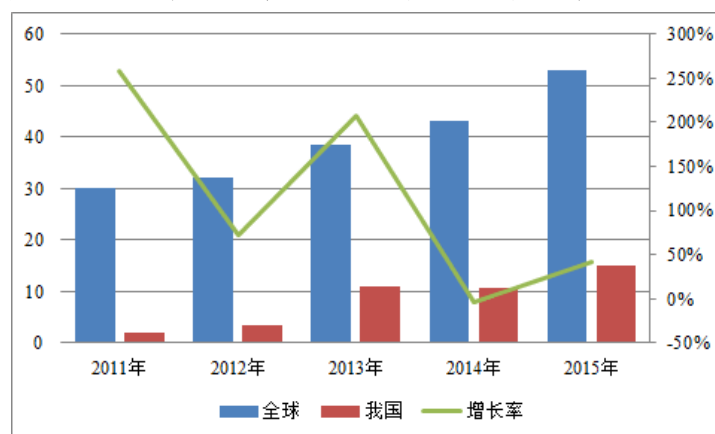
2. 光伏产业

电力投资方面，2015年全年发电工程共投产899个项目，装机总容量为10,429.5万千瓦。其中：火电工程投产107个项目，装机容量6,375.7万千瓦，占发电投产总容量的61.1%；水电工程投产8个项目，装机容量158万千瓦，占发电投产总容量的1.5%；风电工程投产350个项目，装机容量2,321.2万千瓦，占发电投产总容量的22.3%；光伏发电工程投产339个项目，装机容量1,158.7万千瓦，占发电投产总容量的11.1%；垃圾发电工程投产44个项目，装机容量66.8万千瓦，占发电投产总容量的0.6%；生物质能发电工程投产22个项目，装机容量79.1万千瓦，占

发电投产总容量的 0.8%；其他发电工程投产 29 个项目，装机容量 270 万千瓦，占发电投产总容量的 2.6%。

受政策指引及利润驱动的影响，近年来光伏电站投资迅速增长。根据国家能源局 2016 年 2 月 5 日发布的《2015 年光伏发电相关统计数据》显示，截至 2015 年底，我国光伏发电累计装机容量 4,318 万千瓦，成为全球光伏发电装机容量最大的国家。其中，光伏电站 3,712 万千瓦，分布式 606 万千瓦，年发电量 392 亿千瓦时。2015 年新增装机容量 1,513 万千瓦，完成了 2015 年度新增并网装机 1,500 万千瓦的目标，占全球新增装机的四分之一以上，占我国光伏电池组件年产量的三分之一，为我国光伏制造业提供了有效的市场支撑，具体情况如下图所示。

图3 2011~2015年全球及中国光伏新增装机容量情况（单位：GW、%）



资料来源：Wind 资讯

全国大多数地区光伏发电运行情况良好，全国全年平均利用小时数为 1,133 小时。从地区分布来看，我国光伏发电呈现东中西部共同发展格局。中东部地区有 6 个省累计装机容量超过 100 万千瓦，分别是江苏（422 万千瓦）、河北（239 万千瓦）、浙江（164 万千瓦）、山东（133 万千瓦）、安徽（121 万千瓦）和山西（113 万千瓦）。新疆（含兵团）、内蒙古和江苏居新增装机前三位，分别为 210 万千瓦、187 万千瓦和 165 万千瓦。分布式光伏发电装机容量较大的地区有浙江（121 万千瓦）、江苏（119 万千瓦）和广东（57 万千瓦）。

在光伏电站投资迅速增加的同时，我国电网建设速度相对缓慢，部分地区基础售电政策亦不完善，造成了光伏行业的弃光现象。其中西北部分地区弃光现象较为严重。2015 年，甘肃全年平均利用小时数为 1,061 小时，弃光率达 31%；新疆维吾尔自治区全年平均利用小时数为 1,042 小时，弃光率达 26%。与此同时，随着我国经济进入调整期，下游需求放缓，电力行业整体产能过剩，而光伏发电易受天气、环境影响的天然劣势，使得我国光伏电站投资企业又面临限电风险。最终，弃光限电又加剧了光伏电站并网的困难。

我国光伏上网电价根据国家政策按照不同地区实行了 0.9~1 元/kwh 的标杆上网电价。目前国内光伏发电的平均发电成本为 0.7~0.9 元/kwh（单晶则更低），正在逐步接近我国火电上网标杆电价。同时，近日发改委价格司电处表示：我国将完善光伏发电补贴标准，建立补贴逐步下调机制，考虑价格政策衔接、项目建设时期等因素，初步考虑制定差异化光伏发电补贴标准，并伴随产业技术进步逐步下调光伏发电补贴水平，直至补贴取消。

2016 年的政府工作报告中，李克强总理提出“完善风能、太阳能、生物质能等发展扶持政策，把节能环保产业培育成我国发展的一大支柱产业”。2016 年第十二届全国人民代表大会表决通过

关于的《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出，要继续推进风电光伏发电发展，积极支持光热发电。完善风能、太阳能、生物质发电扶持政策。

总体看，跟踪期内光伏市场已经走向平稳上行通道，但联合评级也关注到由于前期盲目扩张导致了产能阶段性过剩，行业全面消化过剩产能仍需要一定时间；同时光伏补贴政策可能会有一定变化。

四、管理分析

跟踪期内，公司1名监事因个人原因辞任职务，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，公司跟踪期内核心管理人员变动不大，经营管理状况稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司以线缆、光伏为主营业务，辅以智能自主网通讯设备、增材制造、互联网金融等创新业务。随着国家光伏行业相关政策的推动和海外市场扩展的影响，光伏电池片、组件与光伏电站市场发展势头迅猛，2015年公司主营业务收入同比增长30.15%，达到119.62亿元；净利润同比增长110.76%，达到5.26亿元；公司综合毛利率基本保持稳定，达到23.01%，保持在较高水平，具体情况如下表所示。

公司线缆板块收入合计50.86亿元，较上年同比增长10.44%，主要系我国4G建设加大投入使得光缆销售规模扩大所致。其中，阻燃耐火软电缆占比较高，是公司的主打产品，营业收入同比增长5.15%，近几年稳步增长。公司光伏板块收入合计68.76亿元，较上年同比增长49.93%，主要系光伏行业复苏以及公司光伏电站大量确认收入所致。其中，光伏电站业务占比较高，营业收入同比增长69.27%，主要系电站规模的扩大和转让所致。

表2 2015年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	产品	营业收入	占比	毛利率	营业收入同比增长	占比同比增减	毛利率同比增减
线缆 板块	阻燃耐火软电缆	28.17	23.55	17.74	5.15	-5.60	2.26
	铜导体	3.70	3.09	2.73	39.51	0.21	0.51
	电缆料	5.83	4.87	13.43	6.66	-1.07	-1.32
	船用电缆	3.92	3.28	15.05	36.52	0.15	-5.90
	光缆及其他电缆	9.24	7.72	18.48	11.72	-1.27	-1.34
光伏 板块	光伏组件及电池片 （光伏产品）	14.17	11.85	15.20	9.23	-2.27	-4.77
	光伏电站	53.03	44.33	31.42	69.27	10.25	-1.68
	光伏发电	1.09	0.91	42.98	-8.01	-0.38	-4.69
	电站运营维护	0.47	0.39	12.61	24.75	-0.02	-17.44
合 计		119.62	100.00	23.01	30.15	--	1.23

资料来源：公司提供

从销售情况看，截至 2015 年底，公司销售网络遍布全国 29 个省（市、区），完善的营销网络和周到销售服务使公司能够及时了解市场的变化，并能根据客户个性化的需求进行新品开发、

快速服务响应。2015 年公司营业收入分地区情况如下表所示，华东地区和西北地区是公司收入规模较大的地区，主要是光伏电站业务拓展所致。

表3 2015年公司营业收入分地区情况（单位：亿元、%）

分地区	营业收入	收入占比	毛利率
东北地区	4.02	3.32	15.85
华北地区	9.42	7.76	28.92
华东地区	30.38	25.03	19.41
华南地区	20.80	17.13	19.69
华中地区	10.69	8.80	25.35
西北地区	26.94	22.19	31.80
西南地区	1.56	1.28	19.33
国外地区	17.59	14.49	15.25
合计	121.40	100.00	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.10 亿元，同比增长了 52.52%；净利润为 0.21 亿元，扭转了 2015 年一季度亏损的局面，主要系子公司中利腾晖光伏科技有限公司（以下简称“中利腾晖”）光伏电站实现大规模转让所致。

总体看，公司光伏板块收入快速增长，但易受到市场环境和国家政策的影响；同时，公司线缆板块经营较为稳定，规模呈现稳步增长。

2. 线缆业务运营

公司线缆业务主要业务产品分为阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料、船用电缆、光缆及其他电缆等。2015年线缆业务收入为50.86亿元，较上年增长10.44%，主要系受4G 建设加大投入的有利时机影响，光缆销售规模扩大所致。

公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业之一，产品具有很高的市场地位和品牌知名度。阻燃耐火软电缆作为公司主打产品之一，近两年其业务收入稳定提高，毛利率较为稳定且保持在高位；铜导体业务主要是公司采购铜材通过加工成为铜导体后销售，由于其业务模式简单，加工利润比较单薄，所以铜导体业务维持微利状态；公司电缆料销售有所上升，毛利率略有下降，主要系市场需求增速有所放缓所致；公司船用电缆销售量有所恢复，毛利率下降5.9个百分点，主要系船舶行业近年来较为低迷所致；光缆及其他电缆销售受益于4G 建设加大投入销售增长较快，但毛利率略有下滑，主要系竞争激烈所致。

从产品的成本构成来看，公司主要线缆产品的成本构成仍表现出明显的重料轻工特点，尤其阻燃耐火软电缆、铜导体和电缆料等产品，其原材料的成本占比均达到 92%以上，其他少量为水电、折旧费、人员工资和其他制造费用。公司船用电缆产品的原材料成本占比最低，为 86.63%，主要是船用电缆制造工艺相对复杂，从而折旧、工资福利费和其他制造费用等成本占比较高所致，具体情况如下表所示。

表4 2015年公司线缆业务产品成本构成情况（单位：%）

项目	原材料	水电等能源	折旧费用	工资福利费	其他制造费用
阻燃耐火软电缆	93.03	0.67	1.42	3.36	1.52
铜导体	95.25	0.85	0.22	1.58	2.10
电缆料	92.30	2.55	0.82	2.58	1.75
船用电缆	86.63	1.48	3.11	6.44	2.34

资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司主导产品阻燃耐火软电缆的原材料主要由铜导体和电缆料构成，铜导体的主要原材料是电解铜或无氧铜丝等铜材，公司近三年铜材成本占电缆生产成本平均比例大约在 85%左右，铜材采购成本在公司经营中的重要性较高。公司主要以国内市场基准铜价的周均价与铜材供应商确定采购价，以平滑铜价波动风险。目前国内市场基准铜价的确定主要来自上海有色金属网、长江现货网和上海金属网。从近几年的采购情况看，公司原材料中的铜材采购价格基本随基准铜价格同步波动，这样从上游基本锁定了原材料价格波动对公司生产经营的影响，但是铜材价格波动依然对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

2015年度，公司铜导体生产量大幅增长48.27%，主要系子公司东莞市中利特种电缆材料有限公司（以下简称“中利特种电缆”）2015年开始批量生产所致。2015年度，公司铜导体销售量同比上升了51.99%，电缆料销售量同比上升了24.87%，这两种产品为电缆生产的主要原材料，其销售量上升与电缆下游市场需求增长有关。作为公司电缆业务的主要产品，公司阻燃耐火软电缆销售量稳步上升，而船用电缆随着下游船舶制造业需求上升而销售量有所恢复，具体情况如下表所示。

表5 2014~2015年公司线缆业务板块产销情况

行业分类	项目	2014 年	2015 年	同比增减（%）
阻燃耐火软电缆（km）	销售量	271,041.19	295,091.76	8.87
	生产量	291,805.60	286,287.04	-1.89
	库存量	44,153.21	35,348.49	-19.94
铜导体（吨）	销售量	6,283.14	9,549.48	51.99
	生产量	6,369.88	9,444.68	48.27
	库存量	223.10	118.30	-46.98
电缆料（吨）	销售量	57,131.64	71,342.17	24.87
	生产量	58,491.05	71,715.96	22.61
	库存量	2,955.71	3,329.51	12.65
船用电缆（km）	销售量	24,441.26	27,907.79	14.18
	生产量	25,727.70	26,680.39	3.70
	库存量	4,799.39	3,572.00	-25.57

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从客户集中度来看，2015年，公司线缆业务板块前五大客户合计占比24.21%，集中度占比尚可。虽然第一大客户占比较高，达15.49%，但考虑到其经营较为稳定，公司的客户集中度风险不大，具体情况如下表所示。

表6 2015年公司线缆板块前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	同类销售额占比	销售内容
客户 A	8.57	15.49	电缆
客户 B	2.55	4.61	电缆
客户 C	0.83	1.50	电缆

客户 D	0.76	1.38	光缆
客户 E	0.68	1.23	电缆
合计	13.41	24.21	--

资料来源：公司提供

总体看，公司线缆业务板块产供销等运营模式较为成熟，受益于下游需求上升，其营业收入继续稳步增长，但各个类别的产品毛利率由于市场情况有所差异。

3. 光伏业务运营

公司光伏板块主要是通过采购硅片制造光伏组件及电池片，部分光伏组件及电池片用于直接销售，另外公司通过 EPC 模式将其他部分组件及电池片作为原材料建设开发光伏电站自持发电获利或进行转让获利。公司光伏业务坚持采取以开发建设转让光伏电站为主、组件销售为辅的经营策略。2015年，公司电站开发建设规模大幅度扩大，取得备案并开发建设1.285GW 电站，实现电站转让686MW。

从成本构成来看，2015 年公司晶体硅太阳能光伏产品原材料成本占比为 89.00%、水电等能源占比为 1.50%、折旧费用占比为 2.95%、工资福利费占比为 1.13%、其他制造费用占比为 5.42%，成本占比较上年变化不大。其中，公司光伏业务板块主要采购的原材料包括多晶硅片、单晶硅片、银浆和铝浆，上述四项主要原材料的采购均价均较上年有所下降，主要系各企业制造业成本普遍降低、贵金属价格有所下降且各家原材料供应商均为公司长期合作伙伴有一定的价格优势所致。

2015年，公司晶体硅太阳能组件销售量、生产量、库存量分别比去年减少36.51%、45.17%、32.89%，主要为2015年统计口径变动（扣除内部销售部分）所致；公司光伏电站销售量、生产量、库存量分别比去年增加75.45%、111.17%、30.30%，主要系中利腾晖电站开发量大幅提升，同时加大电站转让的规模所致，具体情况如下表所示。

中利腾晖的全资子公司余干县祥晖光伏发电有限公司收到余干县上饶市发展和改革委员会出具的《余干县祥晖光伏发电有限公司100兆瓦渔光互补光伏发电项目备案通知书》[饶发改能源字[2016]27号]。截至2016年4月26日，公司已累计为2016年光伏发电项目获得批准文件909.00MW，其中正在开工建设480.00MW。

表7 2014~2015年公司光伏业务板块产销量情况（单位：兆瓦、%）

行业分类	项目	2014 年	2015 年	同比增减
晶体硅太阳能光伏组件	销售量	704	447	-36.51
	生产量	766	420	-45.17
	库存量	76	51	-32.89
光伏电站	销售量	391	686	75.45
	生产量	358	756	111.17
	库存量	231	301	30.30

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司光伏板块以光伏电站转让业务为主，实现电站转让大幅上升；光伏组件销售业务发展较为平稳。

4. 研发情况

公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业和国内光伏电站装机总量第一的民营企业，在

特种电缆和光伏电站领域具有较强的技术研发实力，主要产品和技术处于国内领先地位。

目前，公司已完成“铝导体电动汽车内部用高压连接电缆”、“中压抗水树交联聚乙烯绝缘料制备与应用关键技术”、“陶瓷化聚合物复合材料制备与应用关键技术”、“Hipro 高效电池项目的研发”、“储能用智能光伏组件的研发”等 24 个研发技改项目，为公司线缆进入汽车行业以及整体充电桩业务奠定了基础，同时提高了电池转换效率和组件储能能力。此外，公司继续开展“抗 PID 晶体硅太阳电池及组件”、“21%以上效率零 PID 效应晶体硅电池与组件”等项目的研究及应用。

2015 年公司不断加大在新产品方面的研发及投入力度，研发支出的金额为 3.41 亿元，占营业收入的 2.81%。2015 年，公司获得 29 项发明专利、102 项实用新型专利、2 项外观设计专利的授权。截至 2015 年底，公司仍在有效范围内的发明专利 98 项，实用新型 333 项，外观设计 18 项。

总体看，公司注重研发投入，研发方向明确并且获得了较好的成果，为公司新业务的开发及开展奠定基础。

5. 重大事项

公司于 2015 年 12 月 23 日披露了《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》公司为了进一步巩固公司对中利腾晖的控制权，拟向国开金融、农银苏州投资、国联创投、农银无锡投资和农银国联发行股份购买其持有的中利腾晖 25.19% 股权，交易完成后，中利腾晖将成为中利科技的全资子公司。本次交易，经中联资产评估集团有限公司中联评报字（2015）第 1766 号评估报告评估，中利腾晖 100% 股权的评估值为 466,845.95 万元，标的资产（中利腾晖 25.19% 股权）评估值为 117,598.49 万元，交易各方同意标的资产的交易价格为 117,600.00 万元，同时交易各方同意，本次发行股份的价格为董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 18.97 元/股的 90%，即为 17.07 元/股，本次拟发行股份购买资产的发行股份数量为 68,892,792 股。本次交易完成后，国开金融未来 12 个月内可能通过本次交易成为直接持有公司 5% 以上股份的股东，根据《深圳证券交易所上市规则》本次交易构成关联交易。

公司于 2016 年 5 月 25 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的通知，经中国证监会上市公司并购重组委员会于 2016 年 5 月 25 日召开的 2016 年第 38 次工作会议审核，公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得无条件通过。目前，公司尚未收到中国证监会的正式核准文件。

6. 经营关注

（1）太阳能发电行业整体波动较大

光伏发电是重要的新能源形式，一方面光伏行业整体对政策较为依赖，若各国光伏补贴政策发生明显变化将带来行业增速的波动，进而影响行业内各个环节公司的经营；另一方面，由于光伏行业目前补贴较高，光伏电站盈利能力稳定，导致行业内投资规模增加较快，产业链各个环节均出现不同程度的产能过剩和库存积压，增加了整体产业链的不稳定性。

（2）下游客户议价能力较强

公司电线电缆板块下游客户基本为通信、电力等大企业，客户议价能力较强，特别是近年来通信网络运营商要求有多个企业竞标，未来可能影响公司的盈利能力。

（3）面临的汇率风险加大

公司来自国外地区的收入规模较大，2015 年为 17.58 亿元。在人民币汇率浮动幅度加大的背景下，公司面临一定的汇率风险。

（4）较大规模的应收账款占用公司资金

公司线缆产品下游客户话语权较强，付款周期较长；光伏电站集中转让，导致公司应收账款规模较大，对公司的资金形成占用，不利于公司提高运营效率。

7. 未来发展

未来，在巩固和提高自身在特种线缆行业领先地位的情况下，公司将把握光伏电站装机需求快速增长的契机，大力发展光伏电站开发、建设业务，实施线缆业务、光伏业务与创新业务共同发展的战略。

在线缆业务领域，公司将以通信用阻燃耐火软电缆系列产品为依托，依靠多年来在特种线缆市场积累的技术研发优势，将进一步开拓舰船及海洋工程用线缆、矿用电缆、高端连接器、轨道交通用线缆、新能源用线缆、合金电力缆和光纤预制棒等产品线，丰富和优化线缆产业链，同时利用技术优势研发高性能、高附加值产品，发挥公司“技术+资本”的优势，持续提升横向产品线及纵向产业链的整合优势，增强盈利水平。

在光伏业务领域，公司将依托自身的品牌优势、客户优势、技术优势、资金优势，进一步提升光伏电池片的光电转换率，降低电站开发建设成本。利用互联网、生态发展等元素，致力于打造技术型智能新能源企业，以实现更好的经济效益。

在创新业务领域，公司依据对于智能通讯电子设备等技术掌握以及市场对其需求量快速增加的情况，在研发更新力度持续加强的同时，进一步提高相关产品的生产能力与产量，力争迅速拓展市场并占有较好份额。

总体看，公司发展规划切实可行，随着研发实力的不断增强和产品线的不断丰富，公司发展后劲将不断增强，未来有望继续保持良好的增长态势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见，2016 年 1 季度财务报表未经审计。跟踪期内合并报表范围发生较大变化，新纳入合并范围的主体 150 家，不再纳入合并范围的主体 34 家，主要是光伏板块新设公司以及股权转让所致，且合并范围的变化不涉及主营业务的变化，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 213.48 亿元，负债合计 156.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 56.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 45.53 亿元。2015 年公司实现合并营业收入 121.40 亿元，净利润（含少数股东损益）5.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.47 亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.80 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 205.72 亿元，负债合计 148.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 56.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 45.71 亿元。2016 年 1~3 月公司实现合并营业收入 26.10 亿元，净利润（含少数股东损益）0.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.51 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.80 亿元。

2. 资产及负债结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 213.48 亿元，较年初增长了 24.73%，主要系流动资产的大幅增加所致。其中，流动资产合计占 76.33%，较年初提高了 1.76 个百分点；非流动资产占 23.67%。公司资产构成仍旧以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产共计 162.94 亿元，较年初增加 27.67%，主要系应收账款的大幅增加所致，占比较大的项目为货币资金（占 22.33%）、应收票据（占 9.57%）、应收账款（占 43.11%）和存货（占 20.17%）为主。截至 2015 年底，公司货币资金为 36.38 亿元，较年初增长了 10.01%，主要系银行承兑汇票保证金的增加所致，其中银行承兑汇票及保函保证金等使用受限资金共计 12.32 亿元，受限比例为 45.16%；应收票据为 15.59 亿元，较年初增长了 7.07%，主要系银行承兑汇票的使用增加所致，其中商业承兑汇票占比 87.64%，其兑付取决于出票人的信用状况，存在一定风险。此外，子公司中利腾晖光伏科技有限公司期末应收吐鲁番中利腾晖光伏发电有限公司、哈密辉腾光伏电力有限公司背书转让的商业承兑汇票 2.60 亿元、0.40 亿元，公司基于上述客户资信状况计提 0.90 亿元减值准备；由于光伏电站出售后有相当比例的应收款需在半年到一年的时间内收回，故公司应收账款规模较大，占当年营业收入的 57.86%，对公司的营运资金形成占用。2015 年末公司应收账款为 70.25 亿元，较年初大幅增加了 50.83%，主要系中利腾晖光伏电站大规模转让主要集中在 2015 年底所致。其中，公司按照单项计提坏账准备合计 2.76 亿元，按照账龄法计提坏账准备合计 3.75 亿元，计提比例较为合理；存货为 32.87 亿元，较年初增长 26.94%，主要系公司开发的光伏电站增加导致。公司存货以电站开发成本（占 47.79%）、电站开发产品（占 18.79%）、库存商品（占 16.26%）和原材料（占 8.14%）为主，合计计提跌价准备 0.53 亿元，可能会对公司营运资金形成占用，并且可能存在存货减值风险；受限部分合计 0.20 亿元，受限比例为 0.60%。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产共计 50.53 亿元，较年初增长了 16.12%，主要系在建工程的增加所致，占比较大的项目为固定资产（占 62.81%）、在建工程（占 12.60%）和无形资产（占 6.97%）和可供出售金融资产（占 5.71%）。截至 2015 年底，公司固定资产为 31.74 亿元，较年初增长了 3.57%，主要系为适应电站规模建设，公司新增投资泰国腾晖、包头、吐鲁番工厂电池片及组件生产基地所致。其中，用于抵押的部分合计 19.30 亿元，受限比例为 60.81%；在建工程为 6.37 亿元，较年初大幅增长了 105.54%，主要系泰国腾晖电池片工厂项目及青海中利投资的光纤预制棒及光纤拉丝项目在 2015 年期末未全部完工，部分尚属在建设阶段所致。其中，用于抵押的部分合计 1.56 亿元，受限比例为 24.49%；无形资产为 3.52 亿元，较年初增长了 28.66%，主要系公司部分子公司新设生产基地所致。其中，用于抵押的部分合计 2.20 亿元，受限比例为 62.50%；可供出售金融资产为 2.89 亿元，较年初增长了 43.06%，主要系公允价值的变动所致。

总体看，公司资产规模逐步扩大，受限资产合计占比在 20%左右，资产结构以流动资产为主。同时联合评级也注意到，公司应收票据以商业承兑汇票为主，未来足额兑现存在一定不确定性；应收账款占比较大，存在资金占用风险；存货可能会存在减值风险。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债总计 156.81 亿元，较年初增长 31.44%，主要系流动负债的增加所致。其中，流动负债占比为 78.41%，但较年初增加了 11.01 个百分点；非流动负债占比 21.59%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 122.96 亿元，较年初增加了 52.92%，主要系应付账款的

增加所致，占比较大的项目为短期借款（占 29.99%）、应付票据（占 17.55%）、应付账款（占 25.75%）、其他流动负债（占 11.93%）和一年内到期的非流动负债（占 5.65%）。截至 2015 年底，公司短期借款为 36.87 亿元，较年初增加了 24.41%，主要系电站业务资金需求较大所致；应付票据为 21.58 亿元，较年初增长了 31.33%，主要系公司加大票据结算力度所致；应付账款为 31.66 亿元，较年初增长了 69.66%，主要系公司在建电站项目增加使得商品和劳务费增加所致；其他流动负债为 14.66 亿元，较年初增长了 74.13%，主要系公司偿还“14 中利科技 PPN001”8 亿元并在跟踪期内发行“15 中利科技 PPN001”、“15 中利科技 PPN002”和“15 中利科技 PPN003”共计 14 亿元所致；一年内到期的非流动负债为 6.95 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 33.85 亿元，较年初减少 12.96%，主要系长期借款的减少所致，占比较大的项目为长期借款（占比 43.77%）、应付债券（占比 37.72%）和长期应付款（占比 14.42%）。截至 2015 年底，公司长期借款为 14.81 亿元，较年初减少了 29.23%，主要系调整至一年内到期的非流动负债所致；应付债券为 12.77 亿元，较年初增长了 54.85%，主要系公司 2015 年发行“15 中利 01”和“15 中利债”合计 4.50 亿元所致；长期应付款为 4.88 亿元，较年初减少了 45.21%，主要系融资租赁款的减少所致。

截至 2015 年底，公司全部债务为 111.80 亿元，较年初增长了 21.26%，其中短期债务占比 71.62%，长期债务占比 28.38%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.45%、66.36%和 35.89%，分别较上年增长 3.75 个百分点、增长 2.34 个百分点和减少 6.26 个百分点，主要系银行承兑汇票的增加所致。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 56.67 亿元，较年初上升了 9.29%。其中归属于母公司所有者权益 45.53 亿元，占比 80.34%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积、未分配利润分别占比 12.57%、51.81%、-0.50%、2.36%、35.03%，公司所有者权益结构稳定性尚可。2015 年，公司向公司董事及高级管理人员、核心骨干人员共计 81 人发行限制性股票（人民币普通股）394 万股，每股面值人民币 1.00 元，公司总股本增加至 57,223.23 万股。

截至 2016 年 3 月底，公司资产及负债结构较年初变化不大，资产总额达到 205.72 亿元；所有者权益达到 56.97 亿元；负债规模为 148.76 亿元。

总体看，跟踪期内，公司负债负担有所上升，流动负债占比较大，负债结构有待改善；所有者权益较上年变化不大。

3. 盈利能力

2015 年度，公司实现营业收入 121.40 亿元，同比增长 31.30%，主要系中利腾晖前期开发的光伏电站 2015 年实现大规模转让所致。受此影响，2015 年公司实现营业利润 6.26 亿元，同比增长了 116.73%；实现净利润 5.26 亿元，同比增长 110.76%；归属于母公司所有者的净利润为 4.15 亿元，同比上升了 45.41%，归属于母公司所有者的净利润增长幅度小于净利润主要系少数股东损益本期大幅增加所致。

费用控制方面，2015 年公司销售费用同比减少 1.04%，基本保持不变；管理费用为 8.01 亿元，同比增长 28.35%，主要是公司研发投入增加，为拓展国内外光伏电站业务支付的各项咨询服务费用增加所致；财务费用为 5.20 亿元，同比下降 13.27%，主要系央行降息导致金融机构整体利率下降，同时公司合理利用融资方式、优化融资结构所致。2015 年公司费用收入比为 13.63%，同比下降 3.25 个百分点。总体看，公司费用有所增加，费用收入比有所下降，表明公司费用控制能力

进一步增强。

2015 年，公司的资产减值损失为 4.71 亿元，较上年增长 81.60%，主要系公司应收票据 2015 年计提 0.90 亿元的减值损失和应收账款的快速增长所致。

从利润构成来看，2015 年公司收到的政府补助减少至 0.39 亿元，占同期利润总额的 5.95%，公司盈利对非经常性损益依赖程度不高。

从盈利指标来看，2015 年公司主营业务毛利率为 23.01%，同比提高了 0.28 个百分点；营业利润率为 22.23%，同比下降了 0.25 个百分点，基本保持稳定。2015 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.84%、6.21%和 9.70%，与上年相比分别增加了 0.56、0.61 和 3.75 个百分点，基本保持稳定。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.10 亿元，同比增长 52.52%；净利润 0.21 亿元，同比增长 130.83%，主要系中利腾晖光伏电站项目确认的销售收入大幅增长所致。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳步提升，费用控制能力有所增强，毛利率基本保持稳定。

4. 现金流

2015 年，公司经营活动现金流入为 111.08 亿元，较上年增长 36.38%；经营活动现金流出为 117.55 亿元，较上年增长 25.18%，主要系电站经营规模的扩大所致。经营活动产生的现金流量净额为-6.47 亿元，较上年增加 48.05%，主要系中利腾晖电站转让，与客户约定的现阶段合同回款好于上年同期所致。虽然公司营业收入有所增加，但光伏电站业务的回款周期较长使得经营性应收项目增加较快，2015 年公司现金收入比为 88.07%，收入实现质量不高。

从投资活动看，相对于投资活动现金流入，公司投资活动现金流出较大。近两年公司投资活动频繁，投资活动净现金流持续表现为净流出，分别为-4.12 亿元和-8.49 亿元，主要系子公司青海中利光纤技术有限公司（以下简称“青海中利”）投入光纤预制棒及光纤拉丝他设备和子公司中利腾晖在泰国、包头、吐鲁番等地投资建设太阳能电池片及组件生产基地所致。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入为 100.85 亿元，较上年较少 23.38%；筹资活动现金流出为 86.70 亿元，较上年较少 19.69%。公司近两年公司筹资活动净流入分别为 23.67 亿元和 14.15 亿元，虽然有所下降但仍然呈现持续净流入的状态，主要是 2014 年非公开发行股票和 2015 年发行债券的共同影响所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 3.51 亿元，较上年同期减少 155.96%；投资活动现金净流出-0.70 亿元，较上年同期增长 60.47%；公司筹资活动净流入 2.33 亿元，较上年同期增长 124.50%，变动幅度较大，主要系光伏电站业务的展开所致。

总体看，由于光伏电站业务回款周期较长，公司经营活动现金收入实现质量基本维持在 85% 左右；同时，公司投资活动现金流出大幅增加，筹资活动现金流波动较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年末公司流动比率由 1.59 倍下降至 1.33 倍，速动比率由 1.27 倍下降至 1.06 倍，主要系短期债务的快速增长所致，作为生产型企业，上述指标处于正常水平。截至 2015 年底，公司现金短期债务比由 0.87 倍下降至 0.65 倍，经营活动净现金流为负导致其对流动负债的保障能力仍显不足。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，随着债务规模的扩大，公司 2015 年 EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较低；EBITDA 利息倍数为 2.67 倍，较上年略有上升，公司对

全部债务利息的保障能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 1.37 倍和 1.07 倍，资产负债率下降至 72.31%。公司偿债能力变化不大。

截至 2015 年底，公司除对子公司担保外，对外担保余额累计 23.74 亿元，占净资产的 41.89%，公司对外担保余额较大，虽然已采取反担保措施，但仍存在一定的或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

公司与中国农业银行、中国工商银行等各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年底，公司及控股子公司已获银行授信额度 37.00 亿元，已使用 26.28 亿元，公司间接融资能力尚可；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告(NO.B201605040133226228)，截至 2016 年 5 月 4 日，公司已结清信贷中不良和关注类贷款 18 笔、银行承兑汇票 21 笔；未结清信贷中无不良或关注类信息。

总体看，公司负债水平较高，存在一定的偿债压力，同时公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 51.98 亿元，约为“11 中利债”和“15 中利债”本金合计（10.50 亿元）的 4.95 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较强；净资产达 56.67 亿元，约为“11 中利债”和“15 中利债”本金合计（10.50 亿元）的 5.40 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11 中利债”和“15 中利债”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 14.89 亿元，约为债券本金合计（10.50 亿元）的 1.42 倍，公司 EBITDA 对“11 中利债”和“15 中利债”本金的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 111.08 亿元，约为债券本金合计（10.50 亿元）的 10.58 倍，公司经营活动现金流入量对“11 中利债”和“15 中利债”本金的覆盖程度强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、盈利水平等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

八、债券保护条款

1. 担保人分析

（1）苏州沙家浜旅游发展有限公司

整体概况

截至 2015 年底，沙家浜旅游资产总额 30.72 亿元，负债合计 18.98 亿元，所有者权益合计 11.73 亿元。2015 年沙家浜旅游实现主营业务收入 1.07 亿元，净利润 0.19 亿元¹。

注册地址：江苏省常熟市沙家浜镇芦苇荡；法定代表人：张建强。

¹ 沙家浜旅游未提供 2015 年度现金流量表。

经营财务状况

沙家浜旅游主要经营项目为：国内旅游业投资、旅游产品销售和沙家浜景区游览服务等，主要收入来源为门票和游船等项目收入。

截至 2015 年底，沙家浜旅游资产合计 30.72 亿元。资产总额中流动资产占 65.84%，非流动资产占 34.16%；负债合计 18.98 亿元，其中流动负债占比 36.21%，非流动负债占比 63.79%。截至 2015 年底沙家浜旅游资产负债率为 61.78%，较年初上升了 18.29 个百分点，负债规模有所增加。

盈利方面，沙家浜旅游利润主要来自于门票收入和游玩项目收入，2015 年主营业务收入 1.07 亿元，同比增长 7.48%；净利润 0.19 亿元，同比下降 4.02%，总体看盈利能力较为稳定。

偿债能力方面，截至 2015 年底沙家浜旅游流动比率和速动比率均为 2.94 倍，较年初上升了 0.29 倍，短期偿债能力有所上升。考虑到沙家浜旅游具有稳定的利润来源，其综合偿债能力尚可。

总体看，沙家浜旅游资产规模一般、盈利能力较为稳定，考虑到沙家浜旅游为集体所有制企业，具有稳定的营业收入和利润，其对“11 中利债”的担保体现了当地政府和企业发展信心和支持力度。

（2）江苏中鼎房地产开发有限责任公司

整体概况

截至 2015 年底，中鼎房地产合并资产总额 7.65 亿元，负债合计 2.10 亿元，所有者权益 5.55 亿元。2015 年中鼎房地产无主营业务收入结转，但实现净利润 408.64 万元，盈利主要来自投资分红和股权转让；经营活动净现金流 0.85 亿元，现金及现金等价物净增加额为 1.24 亿元。

经营范围：房地产开发经营，建筑五金、金属材料、电工器材销售。

注册地址：常熟市沙家浜镇常昆工业园区常昆路 8 号；法定代表人：王柏兴。

经营财务状况

中鼎房地产具有国家二级房地产开发资质，目前运作的房地产项目主要是富丽庄园项目、中盈国际广场项目、隆盈广场项目和辽宁铁岭“北国绿城”项目。

富丽庄园项目：该项目坐落在沙家浜镇北面，位于昆承湖东路上，离昆承湖风景区仅百米。总占地面积为 48,066 平方米，该地块系中鼎房地产于 2015 年 1 月以公开招投标方式获得。该项目计划分两期开发，其中：（1）2015 年 8 月开工建设一期 87 套类独院别墅（联排），建筑面积为 25,685 平方米，于 2016 年 3 月开盘预售，目前预售 50 多套；（2）二期 6 层洋房和 16 层小高层于 2016 年 4 月开工建设，建筑面积约为 34,830 平方米。

中盈国际广场项目：该项目位于江苏常熟市招商城内核心区，占地面积约 31,366 平方米。项目总建筑面积约 61,261 平方米，分为商业区和居住区两大区域，包括商铺、办公、公寓式酒店以及住宅四种物业形态。其中公寓式酒店建筑面积 5,975 平方米，于 2010 年 10 月 28 日开盘，已全部销售完毕；2 栋高层住宅建筑，建筑面积 40,078 平方米，分别于 2011 年 1 月和 2011 年 5 月开盘，目前销售率 95%；沿街多层金融商业，建筑面积 15,207 平方米，目前销售率 28%。

从销售及盈利情况看，截至目前，该项目已累计销售面积达 47,913 平方米，累计实现总销售收入 62,165 万元。

隆盈广场项目：该项目位于常熟市虞山高新产业园珠海路西侧（常熟主城区北侧），项目由独立竞拍的两幅相邻地块组成，总占地面积约 57.8 亩。该项目计划总投资约为 5.6 亿元，总建筑面积约 98,500 平方米。该项目分 A、B 两地块，其中：（1）A 地块占地面积 20,000 平方米，于 2014 年 3 月竣工，总建筑面积 50,446 平方米。分别为商业门店（1~3F）19,860 平方米，于 2013 年 8

月开盘预售，目前销售率 28%；办公楼及酒店公寓（4-17F）30,586 平方米，于 2012 年 1 月开盘预售，目前销售率 94%；（2）B 地块占地面积 18,098 平方米，2015 年 9 月开始开工建设，总建筑面积约 48,000 平方米，分为商业门店和酒店公寓。

辽宁铁岭“北国绿城”项目：该项目位于沈阳以北，腰堡镇腰堡新城中心，前进路以北，102 国道以西，规划路以南，距离沈阳市区（中心区）50 公里。该地块以 2010 年 6 月 10 日取得，总占地 485.61 亩，规划容积率小于 1.18。目前该项目正在开工建设第一期，建筑面积 48,713 平方米，户型为联排、跃层、花园洋房三种。

截至 2015 年底，中鼎房地产资产总计 7.65 亿元，其中流动资产占比为 76.95%，非流动资产占比为 23.05%；负债总额为 1.73 亿元，全部为流动负债；所有者权益合计 5.55 亿元，主要由实收资本和未分配利润构成。

盈利能力方面，2015 年中鼎房地产实现营业收入 0.00 亿元，实现净利润 408.64 万元，净利润远大于营业收入，主要系投资收益规模较大所致。中鼎房地产投资收益主要为对外投资的分红收入，营业外收入主要为其借款利息收入。中鼎房地产盈利能力受非经常性损益影响较大。

偿债能力方面，2015 年底，中鼎房地产流动比率和速动比率分别为 3.19 倍和 2.61 倍，资产负债率为 24.07%，处于较低水平。总体看，中鼎房地产偿债压力不大。

总体看，中鼎房地产资产规模较小，债务压力不大，盈利能力对非常经常损益依赖性较大，其提供的担保对“11 中利债”的到期清偿具有一定的积极影响。

2. 抵押资产简况

公司为“11 中利债”设定的抵押资产为公司及其控股子公司拥有的部分房产及国有土地使用权，担保范围为“11 中利债”的本金 8 亿元及债券利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。跟踪期内，该部分抵押资产未发生变化，对“11 中利债”的到期偿还具有一定的保护能力。

3. 偿债资金专项账户

为保证“11 中利债”的利息、本金能够按时、足额偿付，公司设立偿债资金专项账户。公司自“11 中利债”每期付息日前三个月的月初开始归集利息支付资金，资金的来源为公司日常产品销售而产生的应收账款。公司已按规设立公司债专项偿债账户，专项偿债账户在“11 中利债”债付息日（2016 年 6 月 20 日）前 90 天已开始归集偿债资金，预计 2015 年 6 月 15 日专项偿债账户资金将会全部到位。

2015 年公司经营规模持续扩大，经营活动现金流入为 111.08 亿元。同时，公司应收账款规模也继续扩大，截至 2015 年末公司应收账款 70.25 亿元，公司光伏业务的国内客户为招商局集团等大型企业或其下属企业，具有较强的资金实力，坏账风险较小；在国际业务方面，公司对出口销售收入进行保险，以降低纯组件销售的回款风险。公司电缆业务的主要客户为中国移动、中国电信、中国联通及华为、中兴等客户，基本不存在应收款风险。

总体看，在公司经营性现金流入量以及应收账款规模较大的背景下，为保证“11 中利债”按期兑付而设置的偿债资金专项账户的资金来源能够得到保障。

九、综合评价

跟踪期内，公司主导产品继续保持技术领先地位，行业地位依旧突出；电缆和光伏电站开发两大主营板块经营形势良好，营业收入和资产规模稳步提高；公司在特种电缆制造领域的龙头

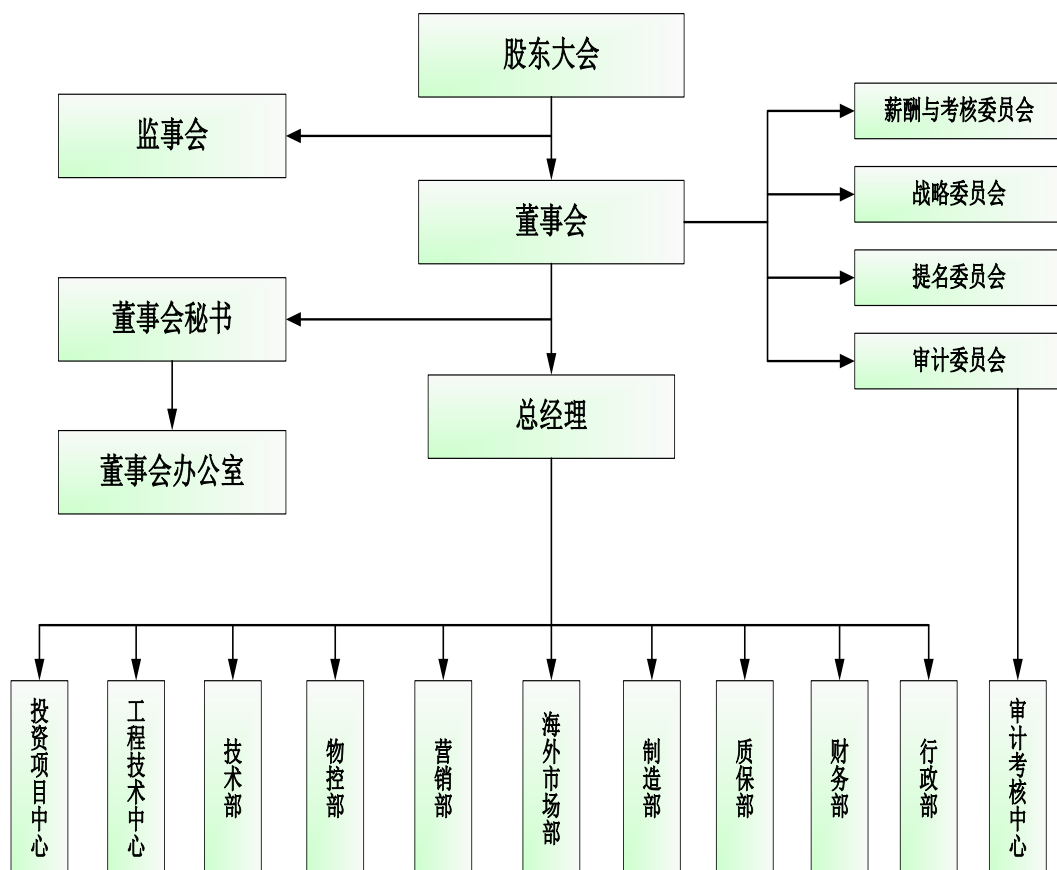
地位以及其在技术研发、营销服务网络、品牌方面的优势继续保持。同时联合评级也关注到光伏行业复苏尚不稳定、国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动、汇率风险及应收账款规模较大等因素对公司经营和财务状况产生的不利影响。

随着国内光伏产业的逐步复苏，公司多个光伏电站项目成功转让，公司收入水平不断提升，经营向好趋势明显，但光伏行业的政策调整会对公司经营产生较大影响。目前公司发行股份购买资产暨关联交易事项已经中国证监会无条件通过，上述事项的实施有利于公司光伏业务的长远发展并有望增厚公司业绩。

中利科技以其拥有的部分房地产为“11 中利债”提供抵押担保，公司还设立了偿债资金专项账户以保障债券的到期偿付；同时，由沙家浜旅游、中鼎房地产为“11 中利债”偿还提供连带责任保证担保，跟踪期内，沙家浜旅游和中鼎房地产经营状况正常，其提供的担保对“11 中利债”的到期偿付有积极意义。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“11 中利债”“AA+”的债项信用等级和“15 中利债”“AA”的债项信用等级。

附件 1 中利科技集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 中利科技集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	171.15	213.48	205.72
所有者权益（亿元）	51.85	56.67	56.97
短期债务（亿元）	54.49	80.07	77.71
长期债务（亿元）	37.78	31.72	25.49
全部债务（亿元）	92.27	111.80	103.21
营业收入（亿元）	92.46	121.40	26.10
净利润（亿元）	2.50	5.26	0.21
EBITDA（亿元）	11.80	14.89	--
经营性净现金流（亿元）	-12.45	-6.47	-3.51
应收账款周转次数(次)	1.84	1.91	--
存货周转次数（次）	2.56	3.14	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.63	0.14
现金收入比率（%）	85.61	88.07	120.18
总资本收益率（%）	6.20	6.84	--
总资产报酬率（%）	5.61	6.21	--
净资产收益率（%）	5.95	9.70	0.39
营业利润率（%）	22.48	22.23	19.47
费用收入比（%）	16.89	13.63	17.82
资产负债率（%）	69.70	73.45	72.31
全部债务资本化比率（%）	64.02	66.36	64.44
长期债务资本化比率（%）	42.15	35.89	30.92
EBITDA 利息倍数（倍）	2.18	2.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	--
流动比率（倍）	1.59	1.33	1.37
速动比率（倍）	1.27	1.06	1.07
现金短期债务比（倍）	0.87	0.65	0.44
经营现金流动负债比率（%）	-15.48	-5.26	-3.09
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.12	1.42	0.05

注：1、部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债 + 拆入资金

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。