

跟踪评级公告

联合评字[2016]631 号

远东智慧能源股份有限公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

远东智慧能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

远东智慧能源股份有限公司发行的“15 智慧 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年三月十五日

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)

远东智慧能源股份有限公司 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

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 智慧 01	8 亿元	3+2	AA	AA	2016 年 1 月 29 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	122.43	131.62	127.79
所有者权益（亿元）	33.03	43.56	44.37
长期债务（亿元）	6.00	5.04	4.54
全部债务（亿元）	59.38	46.74	43.14
营业收入（亿元）	113.52	117.11	22.43
净利润（亿元）	1.99	4.51	0.85
EBITDA（亿元）	6.76	10.28	--
经营性净现金流（亿元）	6.72	13.82	-0.26
营业利润率（%）	16.22	18.98	20.38
净资产收益率（%）	6.22	11.78	2.20
资产负债率（%）	73.02	66.91	65.28
全部债务资本化比率（%）	64.26	51.76	49.30
流动比率（倍）	1.10	1.08	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	3.89	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.85	1.29	--

注：1、公司 2016 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

3、公司长期应付款中有部分融资租赁款，已调入长期债务。

4、EBITDA/待偿本金合计=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

2015 年，远东智慧能源股份有限公司（以下简称“公司”或“智慧能源”）受益于铜、铝等原材料价格下降，电缆板块毛利率水平有所提高；线缆产品销售渠道稳定、生产状况良好，产量、产能利用率均有明显提升。公司新增的智慧能源板块快速发展，将与电缆板块业务形成协同效应，有助于进一步提升公司的盈利能力。由于医药行业竞争激烈，经营状况欠佳，公司处置了医药板块。2015 年，公司盈利规模大幅增长、经营现金流状况较佳、债务负担有所减轻。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到国内电线电缆行业竞争激烈、下游客户议价能力较强、公司资本支出压力较大以及债务结构不合理等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

目前，中国电线电缆市场容量大，智能电网、新能源等新兴市场发展前景良好。近年来公司通过并购整合延伸产业链、通过自主研发丰富产品种类，未来产品结构将不断优化，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合信用评级有限公司维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 智慧 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 我国电线电缆行业市场容量大，下游电力、通信、交通等行业受国家政策推动力度大，需求逐年增加，行业未来发展前景良好。

2. 公司是中国线缆行业的领军企业之一，且为智能线缆品种最全、销量最大供应商；公司注重主导产品的研发投入，整体技术研发水平较高，确保产品的及时更新和产品结构的优化升级。

3. 公司拥有稳定优质的客户群和覆盖全

国的营销网络，并多次中标国家重点工程，具有较强的品牌影响力。

4. 公司正在从单一的电缆制造商向智慧能源服务提供商转型，逐步形成规划设计-产品供应-施工安装-运维监测-能效管理-总包服务的全产业链服务盈利模式，转型成功后，产品附加值将大大提升，公司盈利空间将逐步扩大。

5. 2015年，受益于铜、铝等原材料价格下降，公司电缆板块毛利率水平有所提高长、经营现金流状况较佳、债务负担有所减轻。

关注

1. 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，对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

2. 公司主要客户为电力、通信等垄断性行业，该类客户议价能力较强，公司盈利空间小，且订单金额大、付款周期长，公司应收账款规模较大，对公司资金占用较多。

3. 公司积极开展智慧能源业务，光伏EPC项目有所增加，未来存在较大的资金需求。

4. 公司短期债务占比过高，债务结构有待改善。2015年公司净利润对投资收益和营业外收入的依赖性较高，可持续性较弱。

5. 近两年，公司新并购子公司较多，同时涉足所处行业上下游两端及相关行业，考虑到公司相关管理经验相对较少，存在一定的管理风险。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

郑 鹏

电话：010-85172818

邮箱：zhengp@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：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

远东智慧能源股份有限公司（以下简称“公司”或“智慧能源”）前身为三普药业股份有限公司（以下简称“三普药业”），系经青海省经济体制改革办公室[1994]第021号文批准，于1994年5月采取募集方式设立的股份有限公司。1994年8月，经中国证券监督管理委员会证监发字[1994]30号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）1,500万股，总股本增至6,000万股，并于1995年2月在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600869”，同年，公司以资本公积转增，注册资本增至12,000万元。

2010年9月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1301号文批准，公司向远东控股集团有限公司（以下简称“远东集团”）发行人民币普通股（A股）307,432,684股购买远东集团持有的远东电缆有限公司（以下简称“远东电缆”）100%股权、江苏新远东电缆有限公司（以下简称“新远东”）100%股权、远东复合技术有限公司（以下简称“复合技术”）100%股权，后分别于2011年11月、2012年7月进行非公开发行和转增，股本增至99,004.34万股。

2013年9月，公司更名为远东电缆股份有限公司，股票简称变更为“远东电缆”；2014年8月，公司更名为远东智慧能源股份有限公司，股票简称变更为“智慧能源”。2015年10月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，本次转增完成后公司总股本变更为1,980,086,736股。2015年11月，公司发行新股购买江西省福斯特新能源集团有限公司（已更名为“远东福斯特新能源有限公司”，以下简称“远东福斯特”）的100%股权，注册资本增加至2,082,898,110元。截至2016年3月底，公司注册资本为208,298万元。远东集团持股71.54%，为公司控股股东，公司实际控制人为蒋锡培先生。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司经营范围为：智慧能源和智慧城市技术、产品与服务及其互联网、物联网应用的研究、制造与销售；智慧能源和智慧城市项目规划设计、投资建设及能效管理与服务；智慧能源和智慧城市工程总承包及进出口贸易；仓储物流（不含运输、不含危险品）。

截至2015年12月底，公司拥有在职员工9,729人。公司目前设有律师事务部、品牌文化部、财务资金部、人力资源部、系统集成部等职能部门（附件1），拥有7个全资子公司和6个控股子公司。

公司业务主要分为电缆、智慧能源和医药三部分，医药板块已于2015年处置。电缆业务主要由下属子远东电缆、新远东、复合技术、远东买卖宝网络科技有限公司（以下简称“买卖宝”）

等负责经营，智慧能源业务主要由下属子公司上海艾能电力工程有限公司（以下简称“艾能电力”），北京水木源华电气股份有限公司（以下简称“水木源华”），远东福斯特、远东宜能电气有限公司（以下简称“宜能电气”）负责经营。公司主营业务中电缆业务占比较大，是收入和利润的主要来源。

截至2015年底，公司合并资产总额131.62亿元，负债合计88.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.56亿元，归属于母公司的所有者权益合计41.59亿元。2015年公司实现营业收入117.11亿元，净利润（含少数股东损益）4.51亿元，归属于母公司所有者的净利润4.22亿元；经营活动产生的现金流量净额13.82亿元，现金及现金等价物净增加额-1.54亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额127.79亿元，负债合计83.42亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.37亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入22.43亿元，净利润（含少数股东损益）0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.26亿元，现金及现金等价物净增加额-6.23亿元。

公司注册地址：青海省西宁市城北区生物园区经二路12号；法人代表：蒋锡培。

二、债券发行及募集资金使用情况

本次债券名称为“远东智慧能源股份有限公司2015年公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为13亿元，分期发行，经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]327号文核准，公司已于2016年4月7日发行完毕第一期，发行规模为8亿元，期限为5年（附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率为4.80%，并于2016年4月18日在上海证券交易所上市，债券简称为“15智慧01”，债券代码为“136317.SH”。

本次公司债券募集的资金中6.4亿元拟用于偿还银行贷款，剩余6.6亿元用于补充公司流动资金。截至2015年4月8日，已发行的第一期公司债券募集的资金8.00亿元，除去发行费用后，2.00亿元用于偿还银行贷款，5.93亿元用于补充流动资金，募集资金已按计划使用完毕。

本次债券无担保。

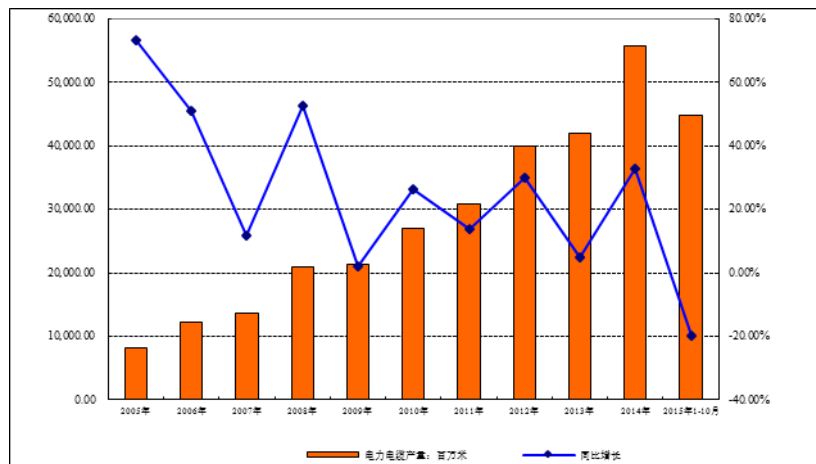
三、行业分析

1. 行业概况

随着相关行业快速发展和规模的不断扩大，特别是电网改造加快、特高压工程相继投入建设，电线电缆行业规模增长迅速，电线电缆制造业工业总产值已从2006年的4,131.61亿元上升为2015年的14,000多亿元，预计2020年将达到17,000亿元。电线电缆行业在国民经济中的地位越来越重要，行业总产值占GDP的比重逐年上升。我国已经成为全球电线电缆制造规模、市场消费规模最大的国家。

电力电缆是电线电缆行业的重要分支，其产量情况反映了电线电缆行业的发展情况。据国家统计局数据显示：2014年，全国电力电缆产量为55,703.69万千米，同比增长32.80%，2015年1~10月全国电力电缆产量为44,752.66万千米，同比减少2.64%，主要系行业产能过剩，产量减少所致。我国电力电缆产量情况见下图：

图2 我国电力电缆产量情况（单位：百万米）



资料来源：Wind 资讯

电线电缆行业在快速发展过程中也突现出一些问题，从企业微观角度来看，战略定位的偏差、自主研发的薄弱、缺乏规模化和专业化等问题，对企业的后续发展影响较大，使得企业核心竞争能力不强，困扰着行业的健康发展；从行业宏观层面看，产业集中度低、市场竞争无序、应用基础研究薄弱、自主知识产权缺乏、行业管理和经济治理乏力等问题普遍存在，造成行业利润率下降、产能过剩，直接导致我国电线电缆产业主营收入增长率、利润率均低于装备制造业的平均水平，制约了行业整体竞争能力的提高。这些问题的集中体现在电缆产品的同质化严重，差别化不足，90%以上的产能都集中在低端产品上，航空航天、新能源、海底电缆等高端线缆产品主要依赖进口等方面。另外，电线电缆行业对资金的依赖性比较大。受铜、铝、塑料等原材料价格波动的影响，线缆制造企业面临着巨大的成本控制压力，资金紧缺、资金链吃紧成为制约中小型线缆企业发展的重要因素。随着市场竞争的日趋激烈，线缆企业的兼并重组、资金整合成为必然趋势。

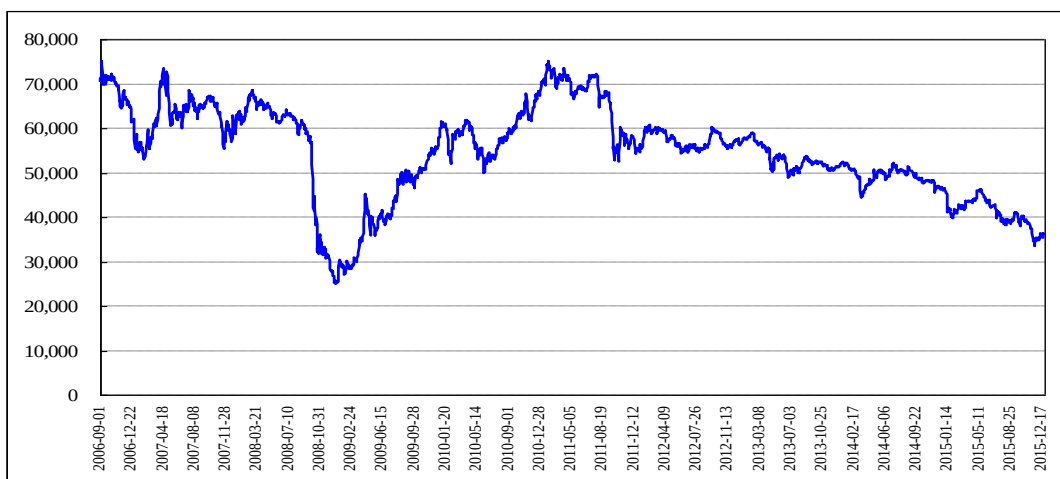
总体看，作为全球第一大电线电缆生产国，我国电线电缆行业正处在一个新的发展阶段，市场竞争日趋激烈，行业内的兼并重组将成为未来主要趋势。

2. 上下游情况

跟踪期内，电线电缆行业的重要特点依然是“重料轻工”，2015年我国年铜材产量约1,783.70万吨，其中电线电缆用铜量约为铜材供应量一半。2009~2015年，随着铜等原材料的价格波动，电线电缆产品价格也随之波动，中国的电缆企业重料轻工的特点体现的更加明显。

电线电缆行业上游行业为电解铜、电解铝、塑料、橡胶行业、电缆料制造业等。在电线电缆产品中，铜、铝、塑料橡胶占成本70%左右，所以电解铜制造业、电解铝制造业、塑料、橡胶行业的变动对电线电缆行业的影响较大，铜价、铝价剧烈波动会对企业的生产经营造成较大影响，但大部分企业通过铜、铝的期货保值、签订远期合同一定程度上规避了价格波动的风险。

图3 2006年9月~2015年12月年电解铜价格走势（单位：元/吨）



数据来源：全铜网

从电解铜价格来看，2014年初至今电解铜价格一路波动下滑，截至2015年12月下降至3.60万元/吨左右。电解铜价格的波动对电缆生产企业资金运用和利润空间提出了挑战。

电线电缆行业的下游行业为电力、发电、通信、铁路、石油化工、船舶等重要的国民经济领域。从下游需求来看，据前瞻产业研究院的电力能源小组预计：未来五年我国电网将迎来黄金时期，电线电缆行业将出现“大好时机”。随着国家政策及国网公司对智能电网的投入力度日益巨大，为配合国家西电东输、电网改造等工程的实施，以及城镇化建设的逐步推进，在未来5年内，与输配电密切相关的电线电缆市场容量，将以每年8%~9%的速度保持可观的增长，电线电缆行业将迎来新的机遇。“十三五”期间中国将投入大量的资金建设铁路、智能电网和智能建筑，这些投资正在拉动国内电线电缆市场的增长。未来五年对电线电缆，尤其是高端电缆的需求将保持强劲增长趋势。业内人士预测，到2020年，中国电线电缆市场规模有望达2,570亿美元（约合人民币1.7亿元）。

总体看，电线电缆行业重料轻工，企业生产经营受原材料影响较大，2015年末铜价见底，未来有一定的上升空间，由于中国的铜资源较少，供给增长有限，传统电线电缆企业的成本控制压力还将增大。未来几年，受下游行业的发展带动，各种新型线缆制造商具有良好的发展预期。

3. 行业政策

2015年3月，中共中央、国务院《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》下发。随后国家发改委、国家能源局下发《关于改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》，促进清洁能源多发满发，鼓励清洁能源发电参与市场。要求增加电网调度灵活性，统筹考虑配套电源和清洁能源，优先安排清洁能源送出并明确送电比例，提高输电的稳定性和安全性等。

2015年4月，财政部、科技部、工信部与发展改革委联合印发《关于2016-2020年新能源汽车推广应用》的通知。四部委将在2016-2020年继续实施新能源汽车推广应用补助政策，在全国范围内开展新能源汽车推广应用工作，中央财政对购买新能源汽车给予补助，实行普惠制。

2015年5月，财政部、国家税务总局与工信部联合印发《关于节约能源，使用新能源车船车船税优惠政策的通知》，其中明确，为促进节约能源，鼓励使用新能源，根据《中华人民共和国车船税法》及其实施条例有关规定，对节约能源车船减半征收车船税，对使用新能源车船免征车船税。

2015年7月，国家能源局下发《关于推进新能源微电网示范项目建设的指导意见》，敦促加快推进新能源微电网示范工程建设，为新能源微电网的发展创造良好环境并在积累经验的基础上积极推广。

2015年国家电网公司发布2015年智能电网项目建设意见，将稳步推进智能电网推广项目建设：（1）组织开展智能电网调度控制系统、新能源功率预测及运行控制系统推广建设，完成36套地调系统升级改造，覆盖全部并网风电场和光伏电站；（2）组织开展输变电设备状态监测系统和配电自动化系统推广建设，分别覆盖18万公里输电线路和76座城市；（3）组织开展智能变电站建设，新建智能变电站1,400座；（4）组织开展用电信息采集系统建设，安装智能电能表6,060万只，建成投运“三线一环”高速公路城际互联快充网络。国家能源局于2015年8月底下发的《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》提出，2015~2020年，配电网建设改造投资不低于2万亿元，其中2015年投资不低于3000亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。

2015年国家全面加强电力电网建设。国家电网公司电网投资达4,521亿元，同比增长17.1%，110（66）千伏及以上线路开工6.1万公里、投产4.6万公里；特高压进入大规划建设时代，列入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”和酒泉-湖南特高压直流工程全面开工。准东-皖南±1,100千伏特高压直流工程获得核准。国家电网公司特高压跨区跨省输送电量1,534亿千瓦时，同比增长12.2%。智慧城市建设、装备制造业、新能源等新兴战略产业的大发展，推动电线电缆行业发展。

总体看，国家行业政策支持新能源、信息产业、智能电网等领域的特种电线电缆项目，而限制产能过剩的普通电缆项目，进一步规范和引导了行业发展。

4. 行业发展

未来我国对于电线电缆的需求有扩大趋势。根据电线电缆行业“十三五”发展指导意见，我国“十三五”期间电力电缆继续保持稳定增长。“十二五”期间，电线电缆行业保持稳健增长行业销售规模年均增长达到8%，在行业内形成一批产品各具特色、专业制造能力强、配套较为齐全、差异化发展的区域线缆产业集群。

预计“十三五”期间，伴随着新兴行业的兴起，将带动电线电缆行业的迅猛发展。风力发电会带动风电用电缆，光伏发电产生光伏用电缆，因此随着新兴产业的发展，必然会产生新的电线电缆品种。同时近期智能电网、三网融合、物联网、超导输电等发展，必然会对与之相配套的电产生大量的需求。

总体看，下游行业的快速发展将为电线电缆行业带来巨大的市场，由于电线电缆行业集中度非常低，因此亟待线缆行业进行整合，提高行业集中度，规范行业竞争，引领行业发展。

四、公司管理

跟踪期内，公司董事、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。公司作为上海证券交易所上市公司，在公司治理、内部控制方面严格执行《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律法规的规定，各项管理制度执行情况良好。2015年公司推出规模为3,000人、30亿元的股权激励计划，激励员工长期增持上市公司股票。此举充分调动起全体员工的积极性，激发了企业活力，彰显了公司的社会责任感和对未来发展的坚定信心。

五、经营分析

1. 经营概况

2014年以来，公司逐渐调整业务范围，增加智慧能源板块业务，致力于智慧能源和智慧城市技术、产品与服务及其互联网、物联网应用的研发、制造与销售；智慧能源和智慧城市项目规划设计、投资建设及能效管理与服务；智慧能源和智慧城市工程总承包等，2015年公司处置了医药板块。目前公司电线电缆业务具备180多个品种、20,000多个规格的产品生产能力，在行业内建立了较为齐全的产品线和覆盖全国的营销网络，销售规模位于行业前列。

2015年，公司实现营业收入117.11亿元，同比增长3.16%；实现净利润4.51亿元，较上年增长126.39%，主要系公司处置医药板块的投资收益较高及智慧能源板块贡献有所增加所致。

从公司目前主营业务收入的构成情况看，近两年，电线电缆业务作为公司业务收入和利润的主要来源，在公司主营业务收入的占比均在92%以上。但公司产业格局逐渐转变，2015年公司电线电缆收入占比较2014年有所下降，智慧能源板块收入占比迅速上升，2015年占公司主营业务收入5.65%，仍属较小；公司2015年处置了医药板块。

表1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
线缆	107.93	95.42	15.91	107.46	92.01	18.64	19.00	85.10	18.20
智慧能源	1.34	1.18	62.91	6.60	5.65	34.89	3.33	14.90	34.58
医药	3.85	3.40	18.52	2.73	2.34	9.38	--	--	--
合计	113.12	100.00	16.55	116.79	100.00	19.34	22.33	100.00	20.65

资料来源：公司年报

从公司各业务板块收入情况看，公司近年来对医药业务生产、营销等进行重点梳理和调整，2015年下半年开始医药板块逐渐剥离，2015年医药板块实现收入2.73亿元，较上年进一步萎缩。电线电缆板块受行业“料重工轻”特点的影响，收入规模与铜价波动相关性较大，2015年与2014年收入规模基本持平，为107.46亿元。智慧能源板块为公司近年来重点布局板块，主要运营主体系公司于2014年收购的艾能电力和水木源华，2015年收购的远东福斯特和宜能电气，因此该板块收入大幅增长，2015年实现收入6.60亿元，较上年增长492.54%，对公司利润形成了一定支撑。

从公司各业务板块盈利情况看，2015年，受铜、铝价格下降影响，公司线缆产品毛利率有所上升，较上年提高2.73个百分点。公司于2014年开始进入智慧能源板块，2015年智慧能源板块毛利率大幅下降，主要系艾能电力2014年主营业务以电力工程设计为主，属服务型行业，毛利率较高，2015年大幅增加光伏EPC项目，毛利率下降28.02个百分点。医药板块方面，近两年毛利率下降，公司已于2015年处置该板块业务。从综合毛利率来看，2015年公司主营业务综合毛利率为19.34%，较上年提高2.79个百分点，主要系公司“智慧能源、智慧城市系统服务商”战略转型，能源端到端产业链协同效应逐渐显现所致。

2016年1~3月，公司实现营业收入22.43亿元，较上年同期增长11.07%；利润总额1.06亿元，较上年同期增长1.45%。

总体看，公司主营业务收入略有增长，线缆板块是公司的主要收入来源，近两年来公司业务结构调整频繁，新增加智慧能源板块，2015年处置医药板块，毛利率水平有所上升，总体经营状况保持稳定。

2. 电线电缆板块

原料采购

公司的原材料主要包括铜、铝和塑胶等，铜的采购金额占原材料采购金额的 70%左右。公司通过建立采购控制程序，对采购产品按其最终产品质量的影响程度进行分类控制，对不同的进货产品制定了相应的检验标准和检验规程。

跟踪期内，公司依然采取“以销定产，以产定购”的模式确认原材料的采购数量，为了锁定成本，避免原材料价格大幅波动给公司利润带来的不确定性，公司根据即期订单和远期订单分别采取现货和套期保值两种方式采购，采购与供应采取动态规划、每天盘库的方式管理。

从原料储备来看，公司严格控制采购量，按照销售订单进行原材料采购，其中铜材按照消耗量不超过 2 日为原则进行储备，既保证了采购交割期的正常生产，又有效规避了铜材价格波动对经营稳定性的影响。

表 2 2014 年~2016 年一季度公司原材料采购情况

原材料采购		2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
铜	采购量（单位：万吨）	13.30	14.62	2.50
	采购均价（单位：万元/吨）	4.97	4.15	3.80
铝	采购量（单位：万吨）	6.81	7.13	1.68
	采购均价（单位：万元/吨）	1.36	1.23	1.12

资料来源：公司提供

从采购价格来看，公司规定采购铜杆、铝杆、直径 3.0 铜丝、电缆盘、钢绞线、钢带、PVC 护套料、电缆屏蔽料、交联料、LDPE 护套料、MDPE 护套料、阻燃护套料、PVC 树脂粉等中国电缆材料交易所上线品种时，按中国电缆材料交易所当天成交价格为基准。公司近两年主要原材料采购价格基本与市场同向波动，受套期保值操作影响，波动幅度小于市场水平。2015 年公司原材料采购规模整体变化不大，2015 年分别采购铜、铝 14.62 万吨和 7.13 万吨，与上年基本一致，主要受市场需求影响。

2013 年以来，铜价持续下跌，公司保值业务领导小组对铜价持看空态度，故铜材采购以现货为主。由于铜需求量较大，使公司在现货采购中议价能力增强，采购价格低于市价。公司对铝材需求量不大，基本按市价采购。塑胶采购方面，由于公司设有高分子塑料粒子生产部，产能可以满足公司 50%左右的需求，外购需求规模不大，基本按市价采购。

表 3 近年来公司电线电缆原材料前五大供应商（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占采购总额的比重
2015 年	江苏一德集团有限公司	铜	9.43	10.48
	江苏鸿尧国际贸易有限公司	铜	7.12	7.91
	新兴铸管（浙江）铜业有限公司	铜	6.83	7.58
	铜陵有色金属集团股份有限公司铜冠铜材分公司	铜	5.63	6.26
	南京新城发展股份有限公司	铜	4.65	5.17
	合计	-	33.67	37.40
2016 年 1~3 月	新兴铸管（浙江）铜业有限公司	铜	3.19	19.63
	南京新城发展股份有限公司	铜	1.61	9.86
	江苏一德集团有限公司	铜	1.45	8.88
	铜陵有色金属集团股份有限公司铜冠	铜	1.37	8.41

	铜材分公司			
	潞安卓泰祥和金属科技宜兴有限公司	铜	0.76	4.70
	合计	-	8.38	51.48

资料来源：公司提供

2015 年来，公司前五位原材料采购集中度略有上升。2015 年，公司前五位原材料供应商占整个采购额的比例为 37.40%，采购额最大的供应商占公司采购总额的 10.48%，供应商集中度一般，公司不存在严重依赖少数供应商的情况。2016 年一季度，公司前五位原材料供应商占整个采购额的比例为 51.48%，主要系公司当期控制成本，大批量采购所致。

总体看，公司通过有效的原材料成本控制措施，规避了原材料价格大幅波动对公司生产经营的影响，保障业务的正常发展。

生产制造

从产能情况来看，由于电线电缆行业销售具有季节性，每年二、三季度是订单高峰，一、四季度为淡季，而受铜价波动影响，生产商一般选择“以销定产”，控制产成品库存量，锁定利润水平的策略，行业内企业的年平均产能普遍过剩。公司整体产能可以满足生产高峰需求，但年均产能利用率一般。近两年公司产能波动主要系公司动态排产，根据订单需求调整生产线用途所致。综合来看，公司各产品产量与原材料价格相关性较高，2015 年以来，铜价持续下跌，产量有所回升，产能利用率有较大幅度的上升。

表 4 2014 年~2015 年公司主要产品产能情况

产品种类	2014 年			2015 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
电力电缆（万千米）	20.52	15.82	77.10%	18.74	16.57	88.45%
电气装备用电线电缆（万千米）	132.58	74.22	55.98%	134.51	102.83	76.45%
裸导线（万吨）	17.64	6.74	38.23%	14.96	10.30	68.82%

资料来源：公司提供

总体看，公司生产状况保持平稳，线缆产品的产量及产能利用率均明显提升。

市场销售

公司产品在国内市场采取直销的方式。公司在长三角地区设立了多家“远东电缆专卖店”，集中销售区域辐射半径约为 500 公里，以 B2C 模式进行门市销售，主要销售面向家用装修的布电线产品；另通过投标报价模式获取企业 B2B 订单；公司还在自营的电缆买卖宝以及其他第三方电商平台如天猫、京东等，开设了专卖店进行网络销售。在国际市场采用承包商代理销售的方式，主要客户分布在非洲、中东、东南亚、北美和大洋洲等地区。

表 5 2014 年~2016 年 3 月公司电线电缆收入区域分布（单位：亿元）

地区	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
华东地区	63.00	62.10	13.18
华北及东北地区	15.19	16.85	1.80
华中及华南地区	11.63	14.33	2.58
西南地区	10.57	7.92	1.76
西北地区	7.07	13.82	2.45
国际	5.65	1.78	0.55

资料来源：公司提供

从营业收入的地区分布来看，近两年公司电线电缆板块以国内销售为主，2015 年公司直接出口仅实现业务收入 1.78 亿元，较上年大幅减少，主要系公司调整出口业务方式所致，占比较小。公司产品物流成本较高，因此限制了公司的销售半径，公司电线电缆主要集中在华东地区，2015 年该地区营收占比为 53.17%，其中江苏地区销售收入约占一半，其余除华北及东北地区、华中及华南地区销售占比较高以外，其它地区的占比均不高。公司目前正尝试以电子商务的形式，通过外包物流，突破销售半径的制约，提高各个地区的销售总量，使销售区域占比比较集中的局面得以改善。

从公司各产品盈利情况看，公司核心产品收入规模受原材料价格影响显著，2015 年，随着原材料价格持续下跌，公司产品收入规模和毛利率略有上升。

表 6 2014 年~2016 年 3 月电线电缆及智慧能源业务收入及毛利率（单位：亿元、%）

项 目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
智能电网电缆	24.97	15.50	26.17	16.94	4.53	21.59
智能楼宇、工厂电缆	17.11	16.81	20.07	17.94	4.60	16.88
智能风电电缆	9.89	18.75	9.09	21.90	0.58	33.85
智能交通电缆	8.49	17.98	11.03	18.82	1.62	18.21
智能油气电缆	3.35	18.52	2.86	20.84	0.20	25.13
智能核级电缆	1.34	20.03	1.55	18.58	0.40	14.86
智能光伏电缆	0.40	17.50	0.89	20.51	0.14	17.56
智慧能源	1.34	62.91	6.60	34.89	3.33	34.58
其他电缆	42.37	14.36	35.79	19.16	6.94	15.57
合计	109.27	16.49	114.07	19.58	22.33	20.65

资料来源：公司提供，联合评级整理。

电线电缆制造行业企业众多，技术门槛低，市场竞争激烈，价格压制严重，公司近年来产品均价总体下跌。为促进营销并加强管理，2013 年起，子公司远东电缆分别出资 20~60 万元与公司营销经理在全国各地设立专卖店。截至 2015 年 12 月末，公司共设立形象品牌专卖店 115 家。另外开设远东电缆天猫旗舰店，大力发展 O2O 模式，同时降低产品价格，采取多种手段争取市场份额。

表 7 2015 年公司线缆板块产销情况

主要产品	生产量	销售量	库存量
线缆（单位：千米，吨）	1,296,967.97	1,276,790.60	47,675.20

资料来源：公司年报。

从产销情况来看，公司产销率为 98.44%，由于公司以销定产，因此产销率较高。公司库存规模较低。

公司下游客户较多，不存在对单一销售商依赖度过高的情形。2015 年，公司五大销售商销售占比共计 8.96%，销售额最大的销售商占公司总销售额的 2.69%，占比较低。而且，公司的主要销售对象是电力公司，客户质量较高，公司客户的集中度较低。

表 8 2015 年公司电线电缆销售前五大客户（单位：万元、%）

客户名称	销售额	占营业收入比
江苏省电力公司物资供应公司	31,508.95	2.69
江苏省电力公司	27,537.66	2.35
新疆金风科技股份有限公司	22,243.42	1.90
国网上海市电力公司	13,312.01	1.14
云南电网有限责任公司	10,366.25	0.89
合计	104,968.30	8.96

资料来源：公司提供

总体看，公司产品销售渠道稳定，销量有所增加，产销率较高，毛利率略有上升。

3. 智慧能源板块

2014 年，公司收购具备电力行业（送电工程、变电工程）专业甲级和电力行业乙级设计资质的电力工程公司——艾能电力，介入分布式发电端，并从 2015 年开始重点发展 EPC 业务，向“清洁能源与智能电网总体解决方案服务商”转型，进入售电领域；收购了具备故障检测、数据分析等一、二次设备集成能力的高新技术企业——水木源华，介入配电端，提供成套配电设备及运维监测服务。2015 年，公司全资收购远东福斯特，切入新能源汽车产业链，布局储能业务，发展电池云平台；收购宜能电气，进入成套电力设备领域，快速建立起兼具一、二次设备的生产协同能力，加强配电端布局。随着并购深入，公司逐步形成“规划设计-产品供应-施工安装-运维监测-能效管理-总包服务”的全产业链服务盈利模式。

子公司远东福斯特，是一家专业从事锂离子电池研发、生产、销售于一体的高新技术企业，是国内销售规模最大的圆柱型锂离子电池生产企业，主要生产 18650 型圆柱锂电池。18650 型圆柱锂离子电池目前广泛应用于新能源汽车、太阳能储能电源、风能储能电源、基站储能电源、笔记本电脑、移动电源、电动自行车、电动摩托车等领域。远东福斯特定位于新能源汽车和储能能源系统解决方案服务商，将加快在新能源汽车、储能领域相关的业务布局及开拓。

2015 年，子公司艾能电力开始重点发展 EPC 业务，EPC 业务规模较大，对公司主营业务收入形成了一定支撑，占比大幅增加。自运行以来，业务运营主体艾能充分利用自己的技术优势和项目经验，积极的参与包括新能源发电、风力发电、智能电网工程、火力发电送电建设项目。

艾能已累计完成总装机容量近 2,000MWp 的太阳能发电工程设计，其中联合总包工程 20 项左右；地面并网光伏电站工程 40 余项；屋面并网光伏发电工程 10 项；屋面独立光伏发电工程 6 项；生光互补光伏电站工程 1 项；渔光互补光伏电站工程 2 项；风光互补光伏电站工程 2 项；农光互补光伏电站工程 1 项；金太阳光伏电站工程 4 项；光伏和储能电站工程 1 项。项目遍布西藏、青海、宁夏、新疆、甘肃、内蒙、河北、江苏、海南、上海等地。

总体看，随着公司产业链扩张，预计将对公司利润形成有效支撑，同时，与公司主营线缆业务形成协同效应，进一步提升公司的盈利能力。考虑到艾能电力在建 EPC 项目规模较大，资金需求较高，公司未来可能面临一定的资金压力；考虑到公司在相关产业上的运营经验较少，可能面临一定的管理风险。

4. 医药板块

公司医药业务经营历史较长，但由于医药行业竞争激烈，且公司受产能局限，营销规模与生产规模不匹配，期间费用过高，经营状况欠佳。

公司医药业务毛利率持续下滑，近两年毛利率水平分别为 18.52%和 9.38%。公司医药板块业务持续萎缩，其整体规模相对较小，对公司收入和利润的贡献相对较小，2015 年公司正式剥离医药资产不影响公司整体经营水平。2015 年 7 月 15 日，公司与重庆医药（集团）股份有限公司，签署《青海省医药有限责任公司股权转让合同》及其《补充协议》，拟转让公司所拥有的青海省医药有限责任公司（以下简称“省医药”）100%股权，根据具有证券从业资格的评估机构的评估结果，双方协商确定交易价格为人民币 1 亿元。2015 年 10 月 21 日，公司与西藏荣恩科技有限公司（以下简称“西藏荣恩”）签署股权转让协议，转让公司所拥有的三普药业有限公司（以下简称“三普有限”）100%股权，转让价款为 3.2 亿元。

总体看，公司医药板块持续萎缩，毛利率水平持续下降，公司处置医药板块后预计对公司生产经营带来积极影响。

5. 技术与研发

公司坚持走全球高端智能技术研发路线，并积极向整体解决方案领域拓展，致力打造智慧能源、智慧城市系统服务商典范。公司是全国重点高新技术企业，拥有国家级企业技术中心、江苏省架空导线与电力电缆工程技术研究中心和江苏省新型特种导线工程技术研究中心，创建了电缆技术研究院、博士后科研工作站和院士专家工作站，与上海电缆研究所、中国电力科学研究院等科研院所和高校开展科研项目合作。电缆产业各子公司积极参与国家与行业标准制定，数十项架空输电导线与电线电缆产品成为或被列入国家重点新产品、高新技术产品、国家出口机电产品研发项目，目前公司拥有包括一种智慧能源用工业机器人耐扭曲软电缆（ZL201520373411.5）等在内的发明专利 32 项、实用新型专利 246 项、外观设计 2 项。

研发投入方面，2015 年公司费用化研发投入 1.37 亿元，无资本化研发投入，研发投入占当期营业收入的 1.17%，占比较高，为公司未来取得差异化竞争优势提供了一定保障。

总体看，公司研发基础较好，研发投入规模较大，为未来公司市场竞争提供了一定保障。

6. 经营效率

2015 年，公司营业收入较上年略有增加，应收账款较上年增长 19.66%，增长较快，导致公司应收账款周转速度较上年有所下降；因公司 2015 年并购增加，合并范围扩大公司资产规模增加，总资产周转率有所下降；存货周转率较上年变化不大。2015 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.93 次、9.21 次和 0.92 次。从同行业比较情况看，公司各项经营效率指标处于行业中上水平。

表 9 2015 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
宝胜股份	3.32	11.51	1.49
南洋股份	3.15	4.21	0.74
智慧能源	2.93	9.21	0.92

资料来源：Wind 资讯

注：1、表中智慧能源、宝胜股份、南洋股份主营业务构成以电力电缆为主。

2、Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司整体经营效率较高。

7. 关联交易

公司的关联方主要是受同一控股股东及最终控制方控制的企业，关联交易均按市场定价。具体情况如下表，2015 年，公司关联销售占当年营业收入的 3.36%，占比很小，对公司营业收入影响较小。

表 10 2013~2015 年公司关联交易情况（单位：万元）

年份	关联采购	关联销售	租赁房屋
2014 年	--	13,349.66	78.23
2015 年	--	39,397.41	--

资料来源：公司年报

总体看，公司关联交易的形成，主要是公司正常生产经营的需要，有利于公司产品的销售。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。

8. 经营关注

原材料价格波动，产品利润率偏低，盈利空间狭小

由于电缆的主要原材料多为大宗商品，价格完全透明，加之业内技术壁垒较低、市场竞争激烈的特点，造成电缆行业利润率普遍偏低。同时，公司下游主要客户为国家电网、中国南方电网、各省电力公司等，多采用集中采购模式，议价能力很强，采购定价多采用“成本+加工费”模式，造成公司盈利空间狭小，很难抵御原材料价格波动带来的经营风险。

铜期货套保的风险

公司为了锁定成本，避免原材料价格大幅波动给公司利润带来的不确定性，针对铜价波动采取了签订远期采购合同的“锁铜策略”。但期货套保本身也具有较大的操作风险，如果风险管理不完善，可能给公司造成巨大的风险（如 2012 年公司铜期货交易亏损 4.11 亿元）。

行业集中度较低，同质化竞争严重

目前我国线缆行业总体规模大，但企业数量多、规模小、产品同质化、产业集中度较低，产品结构矛盾突出，大多处于产业链中低端，导致市场竞争日趋激烈，存在“劣币逐良币”、缺乏诚信、恶性价格竞争的现象，可能导致公司线缆业务产品价格下降、销售毛利率降低，从而对公司的盈利能力造成不利影响。

并购子公司较多，管控难度上升

近年来，公司积极调整公司经营战略，发展迅速，先后收购安徽电缆、圣达电气、水木源华、艾能电力、远东福斯特、宜能电气。公司规模日益扩大，经营管理工作日益复杂，对控股子公司的管控也将面临一定风险。

9. 未来发展

公司 2015 年对医药资产进行了全面剥离，将经营发展集中于电线电缆产业公司。公司非公开发行股票募投的风电、核电与太阳能新能源用特种电缆、智能电网超高压电缆、快速铁路用铜合金接触线、高强度节能环保型特种导线以及海洋工程及船舶用特种电缆项目分别着眼国家新政策、市场新需求、行业新趋势，未来随着国家在新能源和智能电网领域的投资逐步落实，市场对节能环保需求达成深入广泛的认识，公司将成为高产品附加值、高利润空间的新型电缆制造商。

未来公司将集中致力于能源行业，积极开拓国内外电力用户工程和新能源等总承包业务，以电线电缆制造为依托，向上下游延伸，以特高压、高端电气装备电缆、海洋工程电缆、智能楼宇

电缆、第三代核电和 K1 电缆为主要研究方向，业务板块围绕电商、工程总承包、智能系统和能源管理系统集成展开，逐步实现公司“智慧能源管理专家”的发展目标。

总体看，公司各板块业务均立足公司实际和市场需求制定了稳步发展战略，目前还在围绕主业产业链进行并购，整体发展目标明确。随着各项目的逐步实施，公司业务有望保持较好的发展态势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2014~2015年度财务报告已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留审计意见，2016年一季度财务报告未经审计。从合并范围来看，2015年公司并购2家公司，处置3家子公司，新设3家子公司，由于涉及公司主营范围变化，公司近两年财务数据可比性一般。

表11 2014~2015年公司合并范围变化情况

变动时间	公司名称	持股比例	变动原因
2015	上海宝来发展企业有限公司	--	处置
2015	三普药业有限公司	--	处置
2015	青海省医药有限责任公司	--	处置
2015	江苏华东智能线缆检测有限公司	100%	新设
2015	宜兴远东新能源有限公司	100%	新设
2015	柯坪远投新能源发电有限公司	90%	新设
2015	远东福斯特新能源有限公司	100%	收购
2015	远东宜能电气有限公司	60%	收购

资料来源：公司年报

截至2015年底，公司合并资产总额131.62亿元，负债合计88.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.56亿元，归属于母公司的所有者权益合计41.59亿元。2015年公司实现营业收入117.11亿元，净利润（含少数股东损益）4.51亿元，归属于母公司所有者的净利润4.22亿元；经营活动产生的现金流量净额13.82亿元，现金及现金等价物净增加额-1.54亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额127.79亿元，负债合计83.42亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.37亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入22.43亿元，净利润（含少数股东损益）0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.26亿元，现金及现金等价物净增加额-6.23亿元。

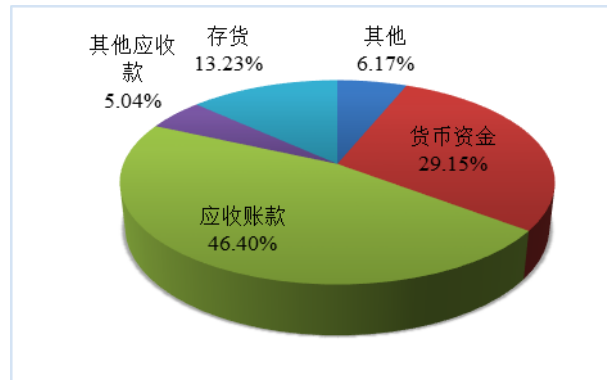
2. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额为131.62亿元，较年初增长7.51%，主要系非流动资产的增长所致，其中流动资产合计占65.09%，非流动资产合计占34.91%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计85.68亿元，较年初减少2.36%，以货币资金（占29.15%）、应收账款（占46.40%）、其他应收款（占5.04%）和存货（占13.23%）为主。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司货币资金余额为 24.98 亿元，较年初减少 23.84%，主要系其他货币资金减少所致。其中，其他货币资金合计 15.42 亿元，占 2015 年末货币资金总额的 61.78%，主要为使用受限的保证金，受限资金占比较高。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 39.76 亿元，较年初增长 18.54%，主要系公司经营规模扩张所致。公司应收账款中，账龄在 1 年以内占 75.67%，账龄 1~2 年的占 11.84%，2~3 年的占 3.96%，账龄在 3 年以上的占比 8.53%。截至 2015 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 6.23 亿元，其中按信用风险特征组合计提的坏账准备 6.17 亿元，单项金额不重大但单独计提的坏账准备 0.07 亿元，计提较为充分。公司应收账款前五名合计金额占应收账款期末账面价值的 9.83%，公司应收账款集中度不高。结合账龄结构及主要客户的历史回款情况来看，公司应收账款发生坏账的风险较小。截至 2015 年底，公司应收账款中共有 7.60 亿元质押取得银行借款和办理融资租赁，占期末应收账款余额的 19.09%。

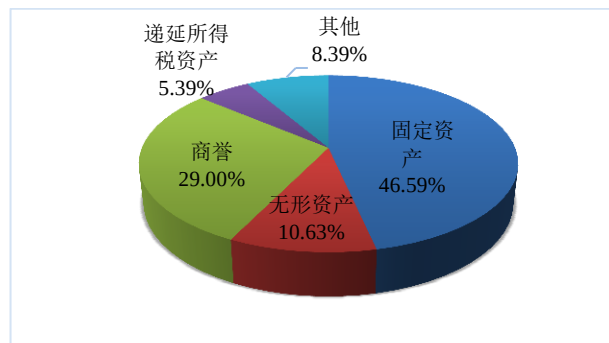
截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值为 4.32 亿元，与上年基本持平，其中，账龄在 1 年以内占 30.797%，账龄 1~2 年的占 14.01%，2~3 年的占 21.33%，账龄在 3 年以上的占比 33.87%，3 年以上账龄的其他应收款占比较高，可能存在一定的回收风险。截至 2015 年底，公司累计计提坏账准备 3.19 亿元，其中单项金额重大并单独计提的坏账准备 0.25 亿元，按信用风险特征组合计提的坏账准备 2.93 亿元，单项金额不重大但单独计提的坏账准备 0.02 亿元，计提较为充分。公司其他应收款前五名合计金额占 20.71%，公司其他应收款集中度不高。结合账龄结构及主要客户的历史回款情况来看，公司其他应收款发生坏账的风险较小。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 11.33 亿元，较年初增长 23.50%，主要系合并范围增加所致。2015 年末公司存货主要包括原材料、在产品、产成品和工程施工，分别占 25.46%、18.97%、54.58%和 0.99%。由于近年来铜价连续下跌，公司对在产品 and 产成品计提跌价准备合计 0.20 亿元。鉴于公司以销定产、原材料按销售订单采购配送，且生产控制流程和成本管控机制较为完善，公司对存货计提的减值准备较为充分。截至 2015 年底，公司存货中共有 3.02 亿元质押用于取得银行借款，占期末存货账面价值的 26.65%，占比较高。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 45.95 亿元，较年初增长 32.47%，主要系商誉的增长所致。公司非流动资产以固定资产（占 46.59%）、无形资产（占 10.63%）、商誉（占 29.00%）和递延所得税资产（占 5.39%）为主。

图 5 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 21.41 亿元，较年初增长 3.95%。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 10.03 亿元，固定资产成新率 68.09%，成新率一般，公司固定资产主要为生产经营所需的机器设备（占 52.78%）与房屋建筑物（占 45.39%），总体运行状况良好。截至 2015 年底，公司固定资产中共有 7.67 亿元抵押用于取得银行借款和办理融资租赁业务，占期末固定资产账面价值的 35.82%，占比较高。

截至 2015 年底，公司商誉为 13.32 亿元，较年初增加 240.08%，主要系收购远东福斯特和宜能电气产生的商誉。其中，收购远东福斯特支付对价合计 12.00 亿元，取得的可辨认净资产公允价值份额为 2.73 亿元，确认商誉 9.27 亿元，溢价很高，存在一定减值风险。

截至 2015 年底，公司无形资产为 4.89 亿元，较年初增长 51.92%，主要系公司合并报表范围变化，土地使用权增加所致，主要为公司持有的土地使用权、专利权和商标权等。截至 2015 年底，公司无形资产中共有 3.09 亿元被抵押，用于取得银行借款，占期末无形资产账面价值的 63.19%，占比很高。

截至 2015 年底，公司递延所得税资产为 2.48 亿元，较年初增长 27.98%，主要为应收账款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 127.79 亿元，较年初减少 2.91%，其中流动资产占 64.16%，非流动资产占 35.84%，资产结构变化较年初不大。

总体看，公司资产规模较大，近两年资产规模逐步扩大，以流动资产为主。公司应收账款占比较高，鉴于计提坏账比例合理以及下游客户大多数为优质客户，坏账风险不大，但大额应收账款和存货对资金占用较多，存在一定的资金占用；非流动资产中商誉占比较高，可能存在减值风险；从资产受限情况来看，公司受限资产占比较高，可能影响公司资产的变现能力。公司总体资产质量一般。

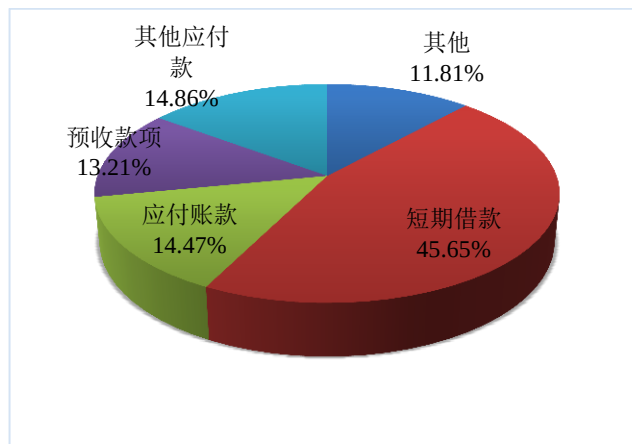
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 88.06 亿元，较年初减少 1.49%，以流动负债为主，流动负债占 90.17%，流动负债占比过高，负债结构有待改善。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 79.42 亿元，较年初减少 0.64%，流动负债主要以短期借款（占 45.65%）、应付账款（占 14.47%）、预收款项（占 13.21%）和其他应付款（占 14.86%）为主。

图 6 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 36.25 亿元，较年初减少 31.13%，主要系公司偿还部分短期借款所致。公司购买原材料时大多需使用现款（但 2014 年以来，公司使用票据支付货款增多），销售产品时，由于质保金和下游客户结算特点的因素回款未能及时，公司营运资金需求高，短期借款是公司日常运营中最主要的融资来源，故短期借款在流动负债中始终保持比较高的占比。截至 2015 年底，公司短期借款构成如下表所示。

表 12 截至 2015 年底公司短期借款构成（单位：亿元）

项目	期末余额
质押借款	6.03
抵押借款	2.21
保证借款	6.14
信用借款	0.10
抵押保证借款	2.75
质押保证借款	0.39
贸易融资	18.63
合计	36.25

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司应付账款余额为 11.49 亿元，较年初变化不大；预收款项为 10.49 亿元，较年初增长 38.58%，主要系合同预付款增加所致；其他应付款合计 11.80 亿元，较年初增加 138.72%，主要系新增应付股权收购款所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 8.65 亿元，主要由长期借款（占 20.52%）和长期应付款（占 69.53%）构成。其中，长期借款余额为 1.77 亿元，较年初减少 22.53%，主要为质押保证借款和抵押借款；长期应付款余额为 6.01 亿元，较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司全部债务余额 46.74 亿元，较年初减少 21.29%，其中短期债务合计 41.69 亿元，占全部债务的 89.12%，较年初减少 21.88%，主要系短期借款的大幅减少所致；长期债务合计 5.04 亿元，占全部债务的 10.79%，较年初减少 22.53%，主要系长期借款的大幅减少所致。截至 2015 年底，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 66.91%、51.76%和 10.38%，均较年初有所下降。公司债务负担处于可控水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 83.42 亿元，较年初减少 5.27%，负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务总额为 43.14 亿元，其中，短期债务

占 89.47%、长期债务占 10.53%。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 65.28%、49.30%和 9.29%，债务负担较年初有所下降。

总体看，公司近年来负债规模较大，流动负债占比很高，债务负担尚属可控。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计43.56亿元，较年初增长31.88%，主要系股本和未分配利润的增长所致，其中归属于母公司所有者权益占95.46%。归属于母公司所有者权益中，股本占47.82%，资本公积占23.79%，盈余公积占3.91%，未分配利润占19.94%，以股本为主，公司所有者权益稳定性较高。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 44.37 亿元，较年初增长 1.85%，主要来自于未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益持续增长，权益中股本和资本公积占比较高，稳定性较高。

4. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 117.11 亿元，较上年增长 3.16%，2015 年公司实现净利润 4.51 亿元，较上年大幅增长 126.39%，主要系公司战略转型成效显著，主要原材料价格下降、开源节流、降本节耗，以及处置长期股权投资的投资收益增长所致。

从利润构成来看，公司 2015 年实现投资收益 1.35 亿元，占当年利润总额的 30.50%，占比较高，主要为处置长期股权投资实现的投资收益，可持续性较弱；营业外收入方面，2015 年公司实现营业外收入 1.24 亿元，占当期利润总额的 22.69%，占比较高，主要为处置固定资产、无形资产收益和政府补助，可持续性一般。

从期间费用方面来看，2015 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 9.67 亿元、4.31 亿元和 3.11 亿元，分别较上年增加-0.31%、22.26%和 31.76%，其中，销售费用基本持平，管理费用的增加主要系公司加大研发投入、投资并购费用增加所致，财务费用的增加主要系汇兑损失增加所致。近两年，公司费用收入比分别为 13.73%和 14.59%，基本保持稳定，费用控制能力尚可。

从盈利指标看，公司 2015 年总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.09%、6.36% 和 11.78%，较上年分别上升 2.22 个百分点、1.85 个百分点和 5.56 个百分点，主要系公司积极开展毛利率较高的智慧能源板块业务，毛利率较高；同时处置医药板块，取得了较高的投资收益所致。

从同行业比较情况看，公司总资产报酬率和净资产收益率均处于行业中上水平。

表 13 2015 年同行业上市公司盈利能力指标比较（单位：%）

企业	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
南洋股份	4.39	3.18	14.71
宝胜股份	5.42	7.85	8.20
智慧能源	8.09	11.78	19.34

资料来源：Wind 资讯

注：1、表中智慧能源、宝胜股份、南洋股份主营业务构成以电力电缆为主。

2、Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016 年一季度，公司实现营业收入 22.43 亿元，较上年同期增加 11.07%；利润总额 1.06 亿元，较上年同期增长 1.45%；净利润 0.85 亿元，较上年同期增长 0.95%。

总体看，公司盈利水平较高，但 2015 年利润总额对营业外收入和投资收益有一定依赖，随着

公司加大研发投入及积极向产业链上下游延伸，公司未来盈利能力有望增强。

5. 现金流

从经营活动看，公司 2015 年经营活动现金流入量为 143.03 亿元，较上年增加 9.21%，主要系销售商品提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出量为 129.22 亿元，较上年增加 4.00%，主要系购买商品接受劳务支付的现金以及支付给职工的现金增加所致，综合导致 2015 年现金净流入量增加 105.73%至 13.82 亿元。近两年，公司现金收入比分别为 114.28%和 120.71%，收入的实现质量较高。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.50 亿元，由于处置上海宝来发展企业有限公司、三普有限和省医药三家子公司收到 4.73 亿元现金导致投资活动现金净流入增加 434.09%至 5.36 亿元，而投资活动现金流出则由于购建固定资产、无形资产等的减少下降 37.49%至 4.87 亿元，综合导致投资活动产生的现金净流量由负转正达到 0.50 亿元。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-15.85 亿元，呈净流出状态，2015 年，公司筹资活动净流出大幅增加主要系本年度银行借款减少，导致筹资活动现金流入大幅下降至 69.99 亿元，筹资活动现金流出主要为公司偿还部分债务的现金流出。

2016 年一季度，公司经营现金净流入-0.26 亿元，较上年同期减少 113.80%，主要系支付的各项税费增加所致；投资活动的现金流净流出 1.75 亿元，较上年同期增加 37.04%，主要系上年同期处置子公司收到的现金以及本期取得子公司支付的现金所致；筹资活动的现金净流出 4.22 亿元，较上年同期增加 135.30%，主要系公司主动归还借款所致。

总体看，公司经营现金规模与收入规模基本匹配，受公司并购扩张的影响，投资活动呈净流出状态，为满足生产经营和资产投资需要，公司筹资活动一直保持较大的规模，考虑到公司筹资能力较强，整体看公司的现金流状况相对较好。

6. 偿债能力

从目前公司的债务结构来看，公司的负债以短期负债为主，负债结构有待改善。近两年，公司流动比率分别为 1.10 倍和 1.08 倍，基本保持稳定；速动比率分别为 0.98 倍和 0.94 倍，两年基本持平。现金短期债务比分别为 0.66 倍和 0.69 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 10.28 亿元，较上年增长 52.10%，主要系利润总额的增长所致，其中，利润总额占比 53.62%，利息支出占比 25.36%，折旧摊销占比 21.02%。近两年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍和 0.22 倍，2015 年较 2014 年有所上升；EBITDA 利息倍数分别为 2.54 倍和 3.89 倍，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度较强。考虑到公司货币资金规模较大，经营状况较好，盈利能力较强，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司无披露的重大未决诉讼。

公司与招商银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、中国民生银行、中信银行等多家银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 12 月底，公司及其控股子公司已获银行授信额度 61.59 亿元，尚未使用的授信额度约 33.86 亿元，公司间接融资能力较强。公司作为上市公司，直接融资能力较强。

总体看，公司整体偿债能力较强。

7. 过往债务履约情况

截至2016年5月3日,根据公司提供的人民银行征信报告(征信代码::G1063010200036160Z),公司无不良类或关注类已结清、未结清贷款,公司过往债务履约情况良好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至2016年3月底,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)达28.80亿元,约为“15智慧01”本金的(8亿元)的3.60倍,公司现金类资产对债券的覆盖程度较高;净资产达43.56亿元,约为“15智慧01”本金合计(8亿元)的5.45倍,公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15智慧01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看,2015年,公司EBITDA为10.28亿元,约为“15智慧01”本金合计(8亿元)的1.29倍,公司EBITDA对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看,公司2015年经营活动产生的现金流入143.03亿元,约为“15智慧01”本金合计(8亿元)的17.88倍,公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析,并考虑到公司作为上海证券交易所上市公司,在行业地位、融资渠道、品牌声誉等方面具有优势,公司对“15智慧01”的偿还能力很强。

八、综合评价

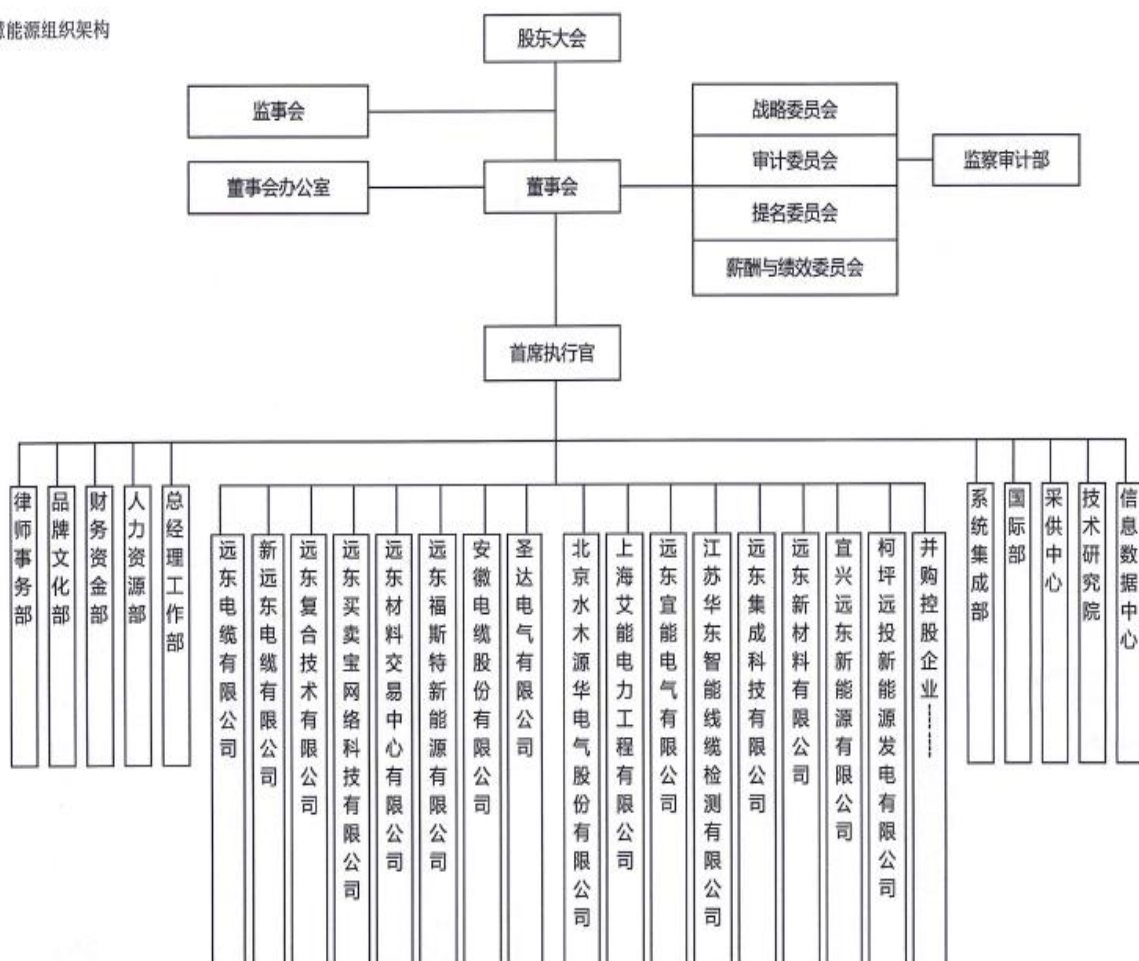
2015年,公司电缆板块收入有所增长,受益于铜、铝等原材料价格下降,毛利率水平有所提高;新增的智慧能源板块快速发展,将与电缆板块业务形成协同效应,进一步提升公司的盈利能力;公司处置了经营状况欠佳的医药板块,预计将对公司未来运营带来积极影响,公司现有主营业务均有所关联。联合评级同时也关注到国内电线电缆行业竞争激烈、下游客户议价能力较强、公司资本支出压力较大以及债务结构不合理等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前,中国电线电缆市场容量大,发展前景良好。近两年来公司通过资产重组延伸产业链,丰富产品种类,其资产规模、营业收入和利润水平稳定增长,公司正在从单一的电缆制造商向智慧能源服务提供商转型,逐步形成规划设计-产品供应-施工安装-运维监测-能效管理-总包服务的全产业链服务盈利模式,转型成功后,产品附加值将大大提升,公司盈利空间将逐步扩大。我国电线电缆行业市场容量大,下游电力、通信、交通等行业受国家政策推动力度大,未来随着公司对新能源用特种电缆、智能电网超高压电缆及新型导线等产品市场进一步的拓展,同时实现向智慧能源领域成功转型,公司整体竞争实力将进一步增强。

综上,联合信用评级有限公司维持公司主体长期信用级别为“AA”,评级展望维持“稳定”;同时维持“15智慧01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 远东智慧能源股份有限公司组织结构

智慧能源组织架构



附件 2 远东智慧能源股份有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	122.43	131.62	127.79
所有者权益（亿元）	33.03	43.56	44.37
短期债务（亿元）	53.38	41.69	38.60
长期债务（亿元）	6.00	5.04	4.54
全部债务（亿元）	59.38	46.74	43.14
营业收入（亿元）	113.52	117.11	22.43
净利润（亿元）	1.99	4.51	0.85
EBITDA（亿元）	6.76	10.28	1.06
经营性净现金流（亿元）	6.72	13.82	-0.26
应收账款周转次数（次）	3.17	2.77	--
存货周转次数（次）	9.82	9.01	--
总资产周转次数（次）	1.02	0.92	--
现金收入比率（%）	114.28	120.71	129.80
总资本收益率（%）	5.74	7.84	--
总资产报酬率（%）	4.56	6.40	--
净资产收益率（%）	6.22	11.78	--
营业利润率（%）	16.22	20.38	20.38
费用收入比（%）	13.73	14.59	15.56
资产负债率（%）	73.02	66.91	65.28
全部债务资本化比率（%）	64.26	51.76	49.30
长期债务资本化比率（%）	15.38	10.38	9.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	3.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.22	--
流动比率（倍）	1.10	1.08	1.09
速动比率（倍）	0.98	0.94	0.92
现金短期债务比（倍）	0.66	0.69	0.50
经营现金流动负债比率（%）	8.40	17.40	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.85	1.29	--

注：1、公司 2016 年一季报财务报告未经审计，相关指标未年化；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	
总资产收益率	(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 + 营业费用 + 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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 + 长期应付款

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 + 应付短期融资券 + 一年内到期的非流动负债

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。