

江苏永鼎股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	江苏永鼎股份有限公司
发行规模	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 98,000 万元（含 98,000 万元）。
债券期限	本次发行的可转换公司债券的存续期限为自发行之日起 6 年。
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面年利率的确定方式及每一年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
资金用途	本次发行的可转换公司债券募集资金总额扣除发行费用后，拟用于“年产 600 吨光纤预制棒项目”和“年产 1,000 万芯公里光纤项目”。

概况数据

永鼎股份	2015	2016	2017	2018.H1
所有者权益（亿元）	22.67	28.43	29.87	29.99
总资产（亿元）	33.81	41.24	47.12	51.30
总债务（亿元）	4.25	5.32	5.53	9.61
营业总收入（亿元）	22.56	25.79	28.69	14.06
营业毛利率（%）	13.18	16.05	18.59	13.06
EBITDA（亿元）	2.77	3.96	4.56	1.51
所有者权益收益率（%）	8.77	10.37	11.24	6.35
资产负债率（%）	32.94	31.06	36.60	41.54
总债务/EBITDA（X）	1.54	1.34	1.21	3.18
EBITDA 利息倍数（X）	44.12	40.80	24.42	11.21

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018年1-6月所有者权益收益率和总债务/EBITDA指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级 AA，该级别反映了本次债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定江苏永鼎股份有限公司（以下简称“永鼎股份”或“公司”）主体信用等级 AA，评级展望稳定，该级别反映了发行主体永鼎股份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。中诚信证评肯定了光通信行业发展前景良好，公司多产业协同发展和收入规模持续增长等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司债务期限结构不合理、光棒供给不足和盈利对投资收益依赖度较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 光纤光缆制造行业具有良好的发展前景。我国光纤光缆市场在短期具有移动固网宽带建设需求，中长期将迎来 5G 网络建设需求，政府政策的持续推进为我国光纤网络的发展提供了重要的推动力，光纤光缆企业面临良好的发展机遇。
- 光通信行业地位领先，超导产业技术研发优势突出。公司凭借一定规模优势，连续多年被评为中国光通信最具综合竞争力企业十强，处于行业领先地位。同时，公司依托国家级企业技术中心参与多项国家级项目研发，所研发超低温电缆打破国外垄断，具有较强技术和研发优势。
- 收入规模持续增长。近年我国光通信产品市场需求旺盛，公司主要产品光纤光缆售价持续攀升，但受光棒限制，光纤及光缆供应不足，通信科技板块收入规模 2017 年出现下滑，得益于汽车线束及海外工程较好的订单承接情况，

整体收入规模持续增长，2015~2017 年营业总收入分别为 22.56 亿元、25.79 亿元和 28.69 亿元；2018 年 1~6 月公司实现营业总收入 14.06 亿元，同比增长 55.44%。

- 多产业布局，各产业协同效应明显。公司逐渐形成以通信科技、汽车线束和海外工程为主的三大板块产业布局，从单一产品制造向产品系列化集成系统转变、从生产制造型企业向研发生产型企业发展，产业协同效应明显，有利于增强竞争和抗风险能力。

分析师

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn

曾永健 yjzeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年9月25日

关注

- 光棒供给不足限制业务发展。光纤预制棒是生产光纤的最重要原材料，受制于光棒供应限制，近年公司光纤光缆业务产能释放情况不佳，整体产能利用率仍维持在较低水平，限制现有业务发展。
- 业务资金占用加剧。公司相对于主要客户三大运营商及汽车生产厂商，产业链地位较低，议价能力不足，2017 年末应收账款及存货规模分别同比增长 44.43%和 96.84%至 11.25 亿元和 5.71 亿元，合计占总资产比重为 36.00%，对资金占用情况较为严重。同时，随着公司业务规模增长，2018 年 6 月末以上资产占比为 37.93%，依然维持高位，对未来经营性现金流产生较大负面影响。
- 原材料价格波动风险。铜材在汽车线束产品生产成本中占比较大，公司相对于该板块下游客户议价能力较弱，若上游成本端铜材价格大幅波动，或将对公司经营和盈利情况造成影响。
- 短期债务占比较大，债务期限结构不合理。随着近年来公司经营规模持续扩张，总债务规模不断增大。2018 年 6 月末，公司总债务为 9.61 亿元，其中短期债务为 7.83 亿元，长短期债务比为 4.40 倍，短期债务占比较大，债务期限结构有待进一步改善。
- 盈利对投资收益依赖度较大。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司投资收益分别为 1.10 亿元、1.39 亿元、2.03 亿元和 0.97 亿元，分别占当期

利润总额比重为 51.17%、43.18%、55.57% 和 97.09%，系主要利润组成部分，对盈利水平影响较大，需关注未来投资收益稳定性及持续性。

- 近期经营性业务利润呈现亏损状态。2018 年 1~6 月公司主要受汽车线束板块生产成本上涨、年降政策及武汉基地销售不达预期单位固定成本增加等因素影响，期间该板块毛利率较上年同期下降 5.06 个百分点至 0.32%，并使公司当期综合毛利率较上年同期下降 5.98 个百分点至 13.06%，同时期间费用支出规模大幅增加，同期经营性业务利润为-0.32 亿元，中诚信证评对其未来盈利表现予以持续关注。

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委托方构成委托关系外，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和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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

江苏永鼎股份有限公司（以下简称“永鼎股份”或“公司”）成立于 1994 年 6 月，系经江苏省体改委苏体改生[1994]153 号文批准，由永鼎集团有限公司（以下简称“永鼎集团”）联合上海市内电话发展总公司、上海贝尔电话设备制造有限公司作为发起人，采取定向募集方式设立的股份有限公司，股本总额 5,000 万股，其中永鼎集团持股 3,600 万股，占股本总额的 72.00%。1996 年 6 月公司将股东享有的 1994 年 7 月至 1995 年度未分配利润和资本公积金按 10:10 的比例向全体股东送股 5,000 万股，股本总额增至 10,000 万股。1997 年 9 月，公司股票在上海证券交易所上市（股票代码：600105），向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 3,500 万股，发行后总股本为 13,500 万股。1999 年 11 月和 2002 年 4 月公司先后完成两次配股，2015 年 8 月完成发行股份购买资产并募集配套资金。2016 年 5 月，公司向全体股东按每 10 股送 3 股转增 7 股，以资本公积、未分配利润向全体股东转增股份，总股本增至 94,499.31 万股。2017 年 9 月，公司向 114 名激励对象授予 1,890 万股限制性股票，总股本由 94,499.31 万股增至 96,389.31 万股。2018 年 4 月，公司以总股本 96,389.31 万股为基数，向全体股东每股派送红股 0.3 股，共计派送红股 28,916.79 万股，分配后总股本为 125,306.10 万股。截至 2018 年 6 月末，公司总股本 125,306.10 万股，其中永鼎集团持有 45,689.62 万股（累计质押股份数量为 28,980.00 万股，占其持股总数的 63.43%，占公司总股本的 23.13%），持股比例为 36.46%。自然人莫林弟和莫思铭为父子关系，分别持有公司控股股东永鼎集团 89.725% 和 10.275% 股权，为公司实际控制人。此外，自然人莫林弟还直接持有公司 0.04% 股份。

公司是以线缆为主业，海外电力工程总承包、汽车配件研发制造等多元化经营发展的集团公司，旗下拥有生产、投资、服务和联合外资型公司约二十家。截至 2017 年末，公司已形成了年生产光纤

1,000 万芯公里、光缆 1,200 万芯公里及汽车线束 1,452 万根生产能力。

截至 2017 年 12 月 31 日，公司总资产 47.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 29.87 亿元，资产负债率为 36.60%。2017 年，公司实现营业收入 28.69 亿元，净利润 3.36 亿元，经营活动净现金流-0.28 亿元。

截至 2018 年 6 月 30 日，公司总资产为 51.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 29.99 亿元，资产负债率为 41.54%。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 14.06 亿元，净利润 0.95 亿元，经营活动净现金流-1.86 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
债券名称	江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行规模	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 98,000 万元（含 98,000 万元）。
债券期限	本次发行的可转换公司债券的存续期限为自发行之日起 6 年。
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面年利率的确定方式及每一年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确定	本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
转股价格向下修正条款	本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。
赎回条款	到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款：在本次发行可转换公司债券的转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：①在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。

回售条款

有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。

募集资金用途

本次发行的募集资金总额扣除发行费用后，拟用于“年产600吨光纤预制棒项目”和“年产1,000万芯公里光纤项目”。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

光通信行业

光通信通常指光纤通信，光纤光缆是光通信的主要传输介质，与传统电通信相比，光通信具有传输频带宽、传输损耗低、中继距离长、绝缘、抗电磁干扰性能强、保密性强等优点。光通信系统一般由电端机、光发送机、光纤光缆、中继站、光接收机5部分组成，其中光纤光缆作为光信号传输线路，作用是把来自发送机的光信号以尽可能小的失真和衰减传输到光接收机。光通信产业是我国国民经济和信息化建设的重要战略产业。随着光纤通信技术的迅猛发展，光纤通信被应用于日益众多的领域，使得光纤光缆需求量快速增长。

从全球光通信市场来看，全球光纤经历2000~2005年的低迷需求后，由于中国需求快速增长而开始恢复增长，并于2009年再次达到顶峰1.6亿芯公里。2016年以来，全球主要国家的光网络建设需求推动国际市场光纤价格持续上涨，目前已超过14美元/芯公里。2017年4月，美国运营商Verizon与Corning公司签订了10.5亿美元的三年期（2018~2020年）光纤供货协议，每年采购2,000万芯公里用于无线宽带建设，又于同年5月与

Prysmian集团预定了3亿美元光缆，预将波士顿的光缆由目前的144芯提升至1,700芯。2017年8月，CRU上调未来5年的全球光纤需求预期，将2016~2020年全球光纤需求相比2月份的预计分别上调7.6%、8.2%、10.5%、9.8%、7.8%。据The Insight Partners最新预测，到2025年全球光纤市场预计达278.8亿美元（约合人民币1,927.8亿元）；中国、印度和巴西等增长型经济体对光纤的增长需求，将使市场在预测期内实现年复合增长率11.7%。总体而言，全球范围内的光纤需求上升导致光纤、光棒全球供应紧张，从而带动全球光通信行业维持高景气度发展。

图1：国际市场652.D光纤价格



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

从国内市场来看，随着“宽带中国”、“提速降费”、“光进铜退¹”、“通信业十三五发展规划”等多则法律文件的颁布，我国政府不断从政策层面上加大对我国通信基础设施建设的扶持力度，驱动运营商加大光网络投资。自2009年大规模建设3G以来，中国已经连续多年成为全球最大的光纤光缆消费市场。2009年底，中国的光纤光缆需求已达到1亿芯公里，而据CRU统计，2016年全球光纤出货量达到4.25亿芯公里，其中国内光纤需求量占全球总出货量的56%。然而2014年，我国曾出现光纤光缆产能过剩问题，扩张产能的释放导致光纤价格大幅下降，后随着4G大规模建设和“宽带中国战略”的齐头并进，行业景气度迅速回升。2015年，中国移动启动史上规模最大的光纤集采，占据全球1/3的需求量，而中国联通和中国电信随后也加入

¹ 光进铜退：中国固网运营商中国电信和中国联通为逐步实现光纤接入（FTTx），用光纤代替铜缆而提出的一项工程。

了货源竞争，导致光纤价格持续保持高位。近年，网络流量的迅猛增长带动光纤网络再次升级，并带动光通信行业发展。

移动宽带方面，手机网民规模的不断扩大，4G技术的大力推广使得移动互联网的流量迎来了快速增长。2016年全年，我国新增4G用户3.4亿户，总数达到7.7亿户，在移动电话用户中的渗透率达到58.2%。截至2017年末，我国移动宽带用户（即3G和4G用户）总数达11.3亿户，占移动电话用户的79.8%，4G用户总数达到9.97亿户；截至2018年6月末，我国移动宽带用户总数达12.6亿户，占移动电话用户的83.2%，其中4G用户总数11.1亿户，占移动电话用户的73.5%。随着4G技术的全面部署，2017年11月，发改委发布关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知（发改办高技[2017]891号），要求2018年开展5G规模组网建设，明确在6GHz以下频段，在不少于5个城市开展5G网络建设，每个城市5G基站数量不少于50个，全网5G终端数量不少于500个。5G高速通信网络的建设对现有传输介质提出了更高的要求，据Fiber Broadband Association估计，5G建设的光纤用量会比4G有大幅提升，其相对于4G技术对光纤光缆的需求同比增长40%以上。目前国内各大运营商、设备商已积极启动5G网络建设，相关设备的研发工作也在快速推进，5G将替代4G成为推动光纤光缆行业持续景气的动力之一。

固网宽带方面，2013年12月4日，国家工业和信息化部正式批准中国移动通信集团公司将固定电信业务授权给中国移动有限公司（以下简称“中国移动”）经营，中国移动因此获得固网业务经营授权。2016年10月，中国移动固网用户数首超中国联通成为国内第二大固网宽带运营商。截至2017年12月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达3.49亿户，全年净增5,133万户；截至2018年6月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达3.78亿户，其中光纤接入（FTTH/O）用户总数达到3.28亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的86.8%。同时，随着宽

带普及提速深入推进，宽带用户持续向高速率迁移，50Mbps及以上和100Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数分别突破3亿户和2亿户，占总用户数的80.5%和53.3%。固网宽带业务发展迅速，促进了全国光通信产业链景气度整体向上，推动了光纤光缆、光设备、光模块的发展。

光纤光缆建设方面，近年来我国光缆线路长度保持较快增长，根据工信部《2017年通信业统计公报》数据，2017年全国新建光缆线路长度705万公里，光缆线路总长度达3,747万公里，同比增长23.2%，持续保持较快增长态势，“光进铜退”趋势更加明显。截至2017年12月底，互联网宽带接入端口数量达到7.79亿个，较上年净增0.66亿个，同比增长9.3%。其中，光纤接入（FTTH/O）端口较上年净增1.2亿个，达到6.57亿个，占互联网接入端口的比重由上年的75.5%提升至84.4%；xDSL端口较上年减少1,639万个，总数降至2,248万个，占互联网接入端口的比重由上年的5.5%下降至2.9%。2018年上半年，全国新建光缆线路276万公里，光缆线路总长度达到4,024万公里，同比增长18.1%。截至2018年6月末，互联网宽带接入端口数量达8.32亿个，同比增长12.6%，较上年末净增5,312万个，其中光纤接入端口达到7.18亿个，较上年末净增6,055万个，占比提高到86.3%；xDSL端口总数下降至1,918万个，占比降至2.3%。

基站建设方面，2017年我国基础电信企业加快了移动网络建设，当年全国净增移动通信基站59.3万个，总数达619万个，是2012年的3倍，其中4G基站净增65.2万个，总数达到328万个。截至2018年6月末，全国移动通信基站达624万个，其中3G/4G基站总数达到467万个，占比达74.9%。同时，根据工信部发布的《2016~2018信息基础设施重大工程建设三年行动方案》，2018年将新增4G基站不少于26万个，由于三大运营商均在低频频重耕，实际建站数将大于规划增量，未来仍存在较大的增量空间，4G基站加速落地亦拉动上游光纤光缆与光通信设备的需求。

表 2：近两年光纤光缆行业政策

时间	发布机构	文件	政策内容
2017年11月	发改委	发布关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知	2018年开展5G规模组网建设，明确在6GHz以下频段，在不少于5个城市开展5G网络建设，每个城市5G基站数量不少于50个，全网5G终端数量不少于500个；5G规模组网建设及应用示范工程方面，以直辖市、省会城市及珠三角、长三角、京津冀等为重点，开展5G规模组网建设。
2017年1月	工业和信息化部	《信息通信行业发展规划（2016—2020年）》	夯实发展基础，持续改善网络薄弱环节，深入推进网络提速降费。抓紧5G研发和产业推进，为5G商用服务奠定基础。到2020年基本建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。
2017年1月	发改委联合工信部	《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》	2016-2018年信息基础设施建设共需投资1.2万亿元人民币，拟重点推进骨干网、城域网、固定宽带接入网、移动宽带接入网、国际通信网和应用基础设施建设项目，总投资9,022亿元，主要对标三大运营商的重大基础设施工程建设。
2016年7月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《国家信息化发展战略纲要》	到2020年，互联网国际出口带宽达到20Tbps，支撑“一带一路”建设实施，建成中国—东盟信息港，初步建成网上丝绸之路。到2025年，建成国际领先的移动通信网络，实现宽带网络无缝覆盖。
2016年3月	工业和信息化部办公厅、财政部办公厅	《关于组织实施电信普遍服务试点工作的指导意见》	2016年，财政部实施电信普遍服务试点工作，中央财政安排专项资金加大支持，引导基础电信企业加大投资超过300亿元，中央、地方、企业合力推动农村及边远地区宽带的建设，行政村的光纤通达率目标从2015年的75%提升至2020年的98%。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从下游需求来看，光纤光缆行业的客户较为集中，三大电信运营商是国内光纤光缆市场的主要终端客户，其集采需求约占中国市场需求的80%以上，仅中国移动的需求就占比约50%。其他需求来自非电信行业，如广电、国防、铁路、交通、电力能源、政府、行业监控等领域。仅就中国移动集采数据来看，2016年9月，中国移动启动2016年度普通光缆产品集中采购项目（第一批次）的招标，集采规模约为6,114万芯公里，供2016年11月至2017年5月使用，集采的光纤价格在65~68元/芯公里，较前次中国移动集采价格55元/芯公里增长超20%；2017年5月，中国移动启动2016年度普通光缆产品集中采购项目（第二批次）招标，集采普通光缆预估规模约6,760.49万芯公里，采购需求满足期为2017年7月至2017年12月底，不设置最高投标限价。综合第一批次和第二批次的集采量，中国移动2016年普通光缆产品集采量总规模达到1.29亿芯公里，较2015年普通光缆集采量增长45%。2017年11月16日，中国移动公告启动2018年普通光缆产品集中采购项目（第一批次），预估采购规模约为1.1亿芯公里，同比增长80%，预计采购需求满足期为6个月。从中国移动集采数据可以看出，随着宽带中国、光纤入户等相关政策的推动，我国光纤光缆需求量高涨，运营商光纤光缆集采规模和价格提升明显。未来，中国电信、中

国联通、广电亦将加大固网建设，光纤光缆的需求将继续提升。

表 3：三大运营商近三年光纤光缆集采招标情况

单位：万芯公里				
	中国移动	中国联通	中国电信	合计
2015年	4,716	2,230	2,230	9,176
2016年	11,505	32	9	11,546
2017年	12,919	4,374	3,500	20,793

资料来源：三大运营商集采招标网，中诚信证评整理

从行业供给来看，一个完整的光纤光缆产业链上下游主要由：四氯化硅c等上游原材料-芯棒-套管（或有）-光纤预制棒-光纤-c 光缆-ODN 组成，目前光纤光缆行业内认可度较高的利润分配比例为光棒：光纤：光缆=7：2：1，即光纤预制棒占据整个行业利润的70%，拥有光棒生产技术及产业化能力的供应商，相当于掌握了光纤光缆行业的利润发动机。当前，国内光纤光缆行业集中度较高，行业内大部分产能和市场份额集中在长飞光纤光缆股份有限公司（以下简称“长飞光纤”）、亨通光电、富通集团有限公司（以下简称“富通集团”）、江苏中天科技股份有限公司（以下简称“中天科技”）、烽火通信科技股份有限公司（以下简称“烽火通信”）和通鼎互联信息股份有限公司（以下简称“通鼎互联”）等少数厂商中。自2015年底以来，我国市场经历了光纤预制棒及光纤的供给缺口，面对光通信市场的发展机遇，各光纤光缆厂商均大力扩充

产能（扩产周期一般为 18~24 个月）。然而，一方面光纤和光纤预制棒反倾销²持续，大量的光纤需求基本只能依靠国内产能；另一方面国内光棒扩产和产能爬坡还需要过程，短期内供给提升难以满足市场旺盛的需求。根据 2017 世界光纤光缆大会数据，目前国内光棒产能缺口在 20%~30%之间，随着各大企业扩产产能陆续释放，2019~2020 年整个行业供需有望逐渐平衡。故光通信行业的高景气度以及光纤价格上涨趋势有望在未来 1~2 年内持续。

总体来看，在国家政策助力下，我国光纤光缆市场短期有移动固网宽带建设需求，中长期有 5G 网络建设需求。同时，我国政府对光纤和光纤预制棒的反倾销政策以及国内供应商产能扩张仍需时日，使得短期内市场仍将维持供不应求的状况，光通信行业景气度仍然较高，具有良好的发展前景。

行业关注

由于光纤光缆产业链的主要利润集中在光纤预制棒领域，对光纤预制棒制造能力的把握决定了厂商的行业地位、盈利能力以及抗风险能力。2011 年以前，我国的光纤预制棒主要从日本、法国和美国进口，日本藤仓、日本信越、美国康宁等国际巨头几乎垄断了中国的光纤预制棒市场。2010 年国内光纤预制棒的需求量约为 3,000 吨，70%以上需从海外进口，其中 50%的需求量从日本进口。2011 年以来，武汉长飞、亨通集团、富通集团、中天科技、烽火通信等国内大型光纤制造企业光棒生产线的逐步达产有效地缓解了我国光纤制造行业对进口光棒的依赖程度，2013 年中国光纤预制棒供求迎来拐点，基本摆脱对进口的依赖。2014 年 3 月，商务部决定对原产于日本和美国的光纤预制棒进行反倾销调查。2015 年 8 月，商务部发布 2015 年第 25 号公告，决定对原产于日本、美国的进口光纤预制棒征收反倾销税（税率 8.0%~41.7%），实施期限为两年。受到此因素影响，中国光纤预制棒进口量在 2014 年首次出现负增长，2015 年持续下滑。2017

年 8 月 18 日，商务部发布关于光纤预制棒反倾销期终复审立案的公告，决定自 2017 年 8 月 19 日起，对原产于日本和美国的进口光纤预制棒所适用的反倾销措施进行期终复审调查，为期一年，在反倾销期终复审调查期间，对原产于日本和美国的进口光纤预制棒继续按照商务部公布的征税范围和税率征收反倾销税。2018 年 7 月，商务部发布公告，自 7 月 11 日起，对原产于日本、美国的进口光纤预制棒继续征收反倾销税，实施期限 5 年，税率维持不变。此外，光纤方面，2016 年 12 月，商务部公告，从 2017 年 1 月起对原产于日本和韩国的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税（税率 7.9%~46%），实施期限为 5 年。2017 年 4 月，商务部公告自当月起对原产于美国和欧盟的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税（美国企业税率 4.7%~18.6%；欧盟企业税率 12.9%~29.1%），实施期 5 年。由于在对美国进口非色散位移单模光纤征收反倾销税期间，美国进口产品仍存在倾销的倾向，商务部经调查后，自 2018 年 7 月起对美国进口光纤的税率上调至 33.3%~78.2%，征收力度大幅提高。商务部对光纤预制棒、光纤等产品的反倾销征税一方面促进了国内光纤光缆行业的发展，另一方面也限制了国外光纤光缆产品的供给，加剧了国内光纤光缆供需紧张的局面，助推了国内光纤光缆行业高景气发展态势，并使得光纤光缆产业链利润分配向国内具有“光纤预制棒-光纤-光缆”一体化生产能力的企业倾斜。未来，光通信制造行业的竞争将逐渐转化为整条产业链的竞争，拥有光纤预制棒制造能力的企业毛利率水平将明显超出同行业平均水平。另外，市场竞争加剧以及光棒反倾销政策的变化或将对行业的竞争格局以及市场供需带来不确定性影响，中诚信证评将对此保持关注。

汽车线束行业

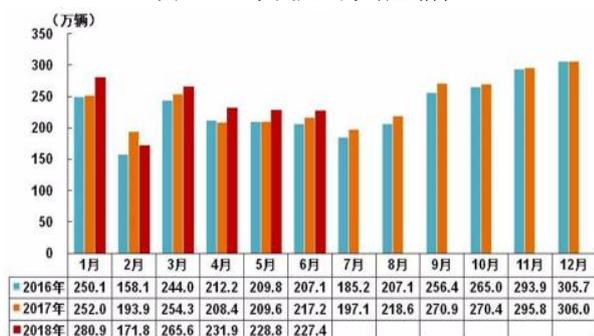
汽车线束是指由铜材冲制而成的接触件端子（连接器）与电线电缆压接后，外面再塑压绝缘体或外加金属壳体等，以线束捆扎形成连接电路的组件，是汽车内部通讯的基本载体。全球线束市场中，日本的矢崎和住友电气、藤仓和古河占据了超过 60% 的市场份额。国内大型自主品牌车厂大多拥有

² 2016 年 12 月 30 日，商务部公告对原产于日本和韩国的进口非色散位移单模光纤继续征收反倾销税，实施期限为 5 年；2017 年 4 月 21 日，商务部公告自 2017 年 4 月 22 日起，对原产于美国和欧盟的进口非色散位移单模光纤继续征收反倾销税，期限 5 年。

专门配套生产的线束厂。如长城汽车的汽车线束主要由旗下的保定曼德汽车配件有限公司提供，比亚迪则由比亚迪集团第十五事业部供应汽车线束，吉利汽车则有吉利豪达汽车电器供应。而外资以及合资整车厂，对线束的要求比较高，选择的线束厂家依然是国际巨头在华的独资或者合资厂商。汽车线束行业发展高度依赖汽车行业，目前大部分品牌车厂拥有自己比较成熟完整的汽车供应链，线束行业厂家与汽车企业的结合相对更加紧密。

随着我国汽车工业的发展以及汽车电子行业的兴起，极大的带动了汽车线束行业的发展，也使得汽车线束行业在技术、产量等方面取得了巨大的进步。近年来我国综合经济实力不断提升，居民对汽车的消费需求也有所增加。2011~2017年我国汽车销售总体呈上升趋势变动，增速波动变化，以2013和2016年增速最为明显。2011年全国汽车销量为1,858万辆，至2017年我国汽车销量总规模达到2,888万辆，全球销量第一，增速较上年提升3.04%，其中乘用车销量为2,472万辆，同比增长1.4%。2018年1~6月，我国汽车累计产销量分别达到1,405.8万辆和1,406.6万辆，同比增长4.2%和5.6%，汽车产销量保持稳定增长。其中，自主品牌乘用车上半年销售510.9万辆，同比增长3.4%，占乘用车销售总量的43.4%。新能源汽车仍高速增长，2018年上半年，新能源汽车产销分别完成41.3万辆和41.2万辆，比上年同期分别增长94.9%和111.6%。

图2：近年我国汽车销量情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

铜属于典型周期性行业，价格存在周期性波动，作为大宗商品，同时具备较强金融属性。2011年，受欧债危机的影响以及下游需求的回落，LME3月期铜价格从10,160美元/吨一路下跌，后受全球

经济低迷、需求不振影响，铜价长期在低位徘徊，直到2016年1月已跌至4,366美元/吨。之后，随着美国政府公布1,400亿美元的基建投资计划，以及中国经济回暖刺激了市场对铜的需求预期，铜价一路震荡上行，至2017年底LME3月期铜价格为7,192美元/吨。纵观2018年上半年铜市行情，铜价呈现先抑后扬走势，先经历了春节后消费不及预期，铜价不断回调，5月和6月又受到中美贸易纷争影响宽幅波动，截至2018年6月29日，LME3月期铜价为6,645美元/吨，较年初下跌8.07%。铜材价格大幅波动，使得业内企业成本控制压力增加。

图3：近年LME3月期铜价走势图



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

得益于经济快速发展、居民可支配收入的提升、国家政策推动等影响，我国居民的汽车产品需求持续旺盛，过去几年汽车市场经历了快速扩张和发展，其中我国乘用车市场规模持续高于行业水平，同时我国私家车保有量持续稳步高速增长。预计随着汽车销量基数持续攀升，我国乘用车新车市场2018~2020年增速约3%左右，总体处于低增速状态，到2020年，国内乘用车销量将达到2,700万辆，将带动汽车线束需求平稳上升。

海外工程行业

目前，亚洲很多国家正处在工业化、城市化起步或加速阶段，对能源、通信和交通等基础设施需求很大，但供给严重不足，面临建设资金短缺、技术和经验缺乏的困境。据亚洲开发银行预计，2010~2020年，亚洲各经济体的基础设施要想达到世界平均水平，内部基础设施投资需要8万亿美元，区域性基础设施建设另需3,000亿美元，融资缺口巨大。因此，加强基础设施建设，可成为亚洲经济

新增长点，尤其是在“一带一路”战略引领下，未来将有巨大市场和盈利空间。

据商务部发布的信息，近5年中国对外承包工程营业额和新签合同额都在逐年递增，营业额和新签合同额的年均复合增长率分别为5.3%和11.51%。2017年，我国在“一带一路”沿线61个国家新签合同7,217份，新签合同额1,443.2亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的54.4%，同比增长14.5%；完成营业额855.3亿美元，占同期总额的50.7%，同比增长12.6%。2018年1~6月，我国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签对外承包工程项目合同1,922份，新签合同额477.9亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的44.8%，同比下降33.1%；完成营业额389.5亿美元，占同期总额的53.5%，同比增长17.8%。在国家“一带一路”战略实施下，海外电站和输变电网承包工程受益，随着工程进度推进和收入逐步确认，海外业务或快速增长。

竞争优势

行业地位领先

公司作为国内通信光电缆研发生产第一家上市公司，在行业内具有较高知名度。随着近年国内4G网络、光纤到户和宽带中国等相关信息基础设施投资建设加速进行，为光纤光缆及光器件行业需求稳定增长提供了有力支撑。公司一方面抓紧向光缆上游产业链光纤拉丝领域进行投资，并根据未来实际情况计划将逐步向产业链更上游光纤预制棒领域投资，在延长产业链同时，通过技改和工艺优化不断提高目前产品生产效率和降低生产成本，通过规模效应来保持行业内领先优势；另一方面逐步从单一光缆产品转向通信系统集成解决方案，形成产业资源整合效应，实现从单一线缆产品到三网融合甚至多网融合所需产品，从单纯提供产品到具备为客户提供一揽子解决方案的能力。目前公司已经拥有全套ODN和多网融合解决方案，并具有增值业务运营服务等资质，综合竞争力较强。

表4：2017年中国光纤光缆最具竞争力企业十强榜单

企业名称	排名
长飞光纤光缆股份有限公司	1
江苏亨通光电股份有限公司	2
烽火通信科技股份有限公司	3
富通集团有限公司	4
江苏中天科技集团有限公司	5
通鼎集团有限公司	6
深圳市特发信息股份有限公司	7
江苏永鼎股份有限公司	8
通光集团有限公司	9
江苏法尔胜光通信科技有限公司	10

资料来源：亚太光通信委员会与网络电信信息研究院，中诚信证评整理

公司凭借企业规模和综合竞争力已经连续十一届被评为“中国光通信最具综合竞争力企业十强”和“中国光纤光缆最具竞争力企业十强”，在业内具有一定规模优势及领先地位。此外，公司在三大运营商光纤光缆集采项目中占有一定市场份额。

多产业协同发展优势

公司旗下拥有多家控股及参股公司，涉足光通信产品研发制造、通信线缆、节能环保及航空航天等特种线缆研发制造、EPC海外电力工程总承包、超导新材料研发制造、汽车销售及零配件研发生产等多个领域。

具体来看，2016年8月公司通过收购北京永鼎致远网络科技有限公司（以下简称“永鼎致远”），增加互联网软件应用及运营服务业务。永鼎致远主营电信领域信令采集、DPI、网络安全、大数据应用等软件开发和解决方案服务，是联通和电信核心合作商之一，在大数据采集、挖掘分析与应用上有较为深厚积累，运营商合作基础扎实。此次收购后公司产业布局从单一通信线缆制造商，扩展到多产业发展，并逐步成为集成型一体化解决方案服务商，向大数据产业布局进一步迈进，延伸了产业布局。根据永鼎致远业绩承诺2016年、2017年和2018年实现经审计净利润不低于人民币4,500万元、5,560万元和6,550万元，2016~2017年永鼎致远分别实现净利润4,592万元和5,636万元，已经完成业绩承诺。

表 5：2017 年公司主要子公司经营情况

单位：亿元

公司简称	总资产	净资产	净利润
永鼎致远	2.24	1.57	0.56
金亭线束	10.14	6.12	0.96

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年 8 月公司收购上海金亭汽车线束有限公司（以下简称“金亭线束”），涉足到汽车零部件行业。金亭线束主营汽车线束研发、生产、检测和销售，是上海大众 A 级供货商和上海通用绿色供应商，同时还是唯一一家沃尔沃内资线束供应商，主要客户为上海大众、上海通用、沃尔沃和康明斯等。公司以收购金亭线束为契机，结合通信行业和金亭线束信号传输的技术优势及协同效应，延伸布局车联网，切入汽车后服务市场领域。根据金亭线束业绩承诺 2015 年、2016 年和 2017 年实现经审计净利润不低于人民币 6,300 万元、7,900 万元和 9,100 万元，2015~2017 年金亭线束分别实现净利润 6,393 万元、8,004 万元和 9,202 万元，已经完成业绩承诺。

海外工程方面，公司从 2007 年起已率先开始实施“走出去”战略，EPC 海外工程总承包合同额累计超 20 亿美元，在东南亚国家的传统市场取得良好业绩，同时开拓非洲等新兴市场，扩大海外市场占有。此外，公司还积极布局超导材料领域，为未来业务发展奠定良好基础。

目前，公司逐渐形成以通信科技、汽车线束及海外工程为主的三大板块产业布局，从单一产品制造向产品系列化集成系统转变、从生产制造型企业向研发生产型企业发展，产业协同效应明显。

技术与研发优势

公司持续坚持创新驱动战略，通过改变传统生产模式，降低生产成本，提高生产效率，提高产品质量，提升制造业核心竞争力。公司 2017 年底成立国家级企业技术中心，按照“做强光纤光缆、做精汽车线束、做实超导新材料，提升系统集成能力和制造服务化水平”总目标，积极整合内外优势资源要素，不断加快创新发展步伐，走智能化、自动化、信息化和绿色化发展道路，继续向行业高端及质量效益转型。

产品创新研发方面，公司研发的“-200℃超低温

电缆”等 5 个新产品成功通过鉴定，并突破 4 项关键技术，获得 10 项专利，形成 5 个企业标准，产品性能均达到国内和国际先进水平。公司研发的“-200℃超低温电缆”突破了 FEP 厚绝缘减应力一次挤出成型关键制备技术，具有优异耐低温（-200℃）和低温弯曲性能，适用于液化天然气储存及运输等超低温领域，填补国内空白，达到国际先进水平。作为国家重点研发计划项目，公司自主研发第二代高温超导带材，打破国外技术封锁和垄断，为未来发展和国内超导技术应用开发奠定良好基础。

截至 2018 年 6 月末，公司已累计获国家专利 200 多项，其中发明专利约 30 项，参与国家行业标准制定 50 多项，还承担多项国家“863 计划”和“火炬计划”项目，具有较强技术和研发优势。

业务运营

公司核心主业为通信线缆及设备产品，在稳定主业基础上积极开拓海外电力工程总承包项目，2015 年开始布局汽车线束产业，实现了业务多元化拓展。目前公司经营业务主要分为通信科技、海外工程和汽车线束三个产业板块。受益于内生增长与外延扩张双重推动，近年公司业务规模保持增长态势，2015~2017 年营业总收入分别为 22.56 亿元、25.79 亿元和 28.69 亿元，其中核心主业光电缆及通讯设备业务占同期主营业务收入比重分别为 61.99%、63.57%和 43.05%，系主要收入及利润来源。2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 14.06 亿元，同比增长 55.44%，业务规模保持增长。

表6: 公司主营业务分产品情况

	2015		2016		2017		2018.H1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光电缆及通讯设备	13.62	11.80	16.10	15.56	12.15	24.55	5.16	22.78
汽车线束	5.45	14.85	6.15	12.52	10.10	12.99	5.17	0.32
海外工程	2.90	14.93	3.07	22.49	5.97	14.24	3.57	15.01

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

通信科技板块

公司通信科技板块主要从事有线通信产品和通信软件产品的研发、生产及销售, 主要产品包括通信光纤、通信光缆和通信电缆等。近年来, 光纤光缆行业一直保持良好发展态势, 行业景气度较高, 市场需求逐年稳步提高。公司光纤作为中间产品主要用于光缆生产, 仅少量对外销售, 受原材料光棒供应限制, 2017 年光纤及光缆产能释放率分别为 63.69% 和 51.60%, 产能释放率较低。受光棒供应不足, 公司现有产能释放承压, 2017 年通信科技板块收入规模出现下滑, 2015~2017 年营业收入分别为 13.62 亿元、16.10 亿元和 12.15 亿元。2018 年 1~6 月, 公司部分三大运营商中标订单逐步交付, 当期通信科技板块实现营业收入 5.16 亿元, 同比增长 11.21%。

凭借多年技术积累, 公司传统主业通信科技板块已经在行业内形成了一定竞争优势。近年公司通过新增生产设备及设备改造优化等扩大生产能力, 以巩固自身行业地位。2014 年 9 月公司光纤拉丝项目投产运营, 生产链条由光缆延伸至光纤拉丝环节; 2015 年启动光纤二期项目及电缆改造升级项目, 并于 2016 年一季度末正式投产, 产能持续扩张为未来业务发展提供良好基础。截至 2018 年 6 月末, 公司光纤及光缆年产能分别为 1,000 万芯公里和 1,200 万芯公里。此外, 2016 年公司通过收购永鼎致远, 产业链条从简单的产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化和运维等全方位业务推进延伸, 整体竞争力进一步提升。

表 7: 2015~2018.H1 公司光纤、光缆产销情况

项目名称	单位: 万芯公里				
	2015	2016	2017	2018.H1	
光纤	产能	600	840	1,000	500
	产量	507.02	838.31	636.85	390.13
	销量	113.34	318.55	102.34	2.95
光缆	产能	800	1,000	1,200	600
	产量	744.50	907.17	619.25	346.37
	销量	745.62	904.91	625.59	312.91

注: 公司 2018 年 1~6 月产能经年化处理。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

随着我国通信网络建设需求提升, 国内光纤光缆市场需求保持旺盛态势, 同时光通信设备及光器件需求也持续增长, 受制于光棒限制, 近年公司产能释放情况不佳。2015~2017 年公司光纤产能利用率分别为 84.50%、99.80% 和 63.69%; 光缆产能释放率分别为 93.06%、90.72% 和 51.60%, 产能利用情况呈下滑趋势。2018 年 1~6 月, 公司光纤、光缆产能释放率分别为 78.03% 和 57.73%, 整体产能利用率仍维持在较低水平。

光纤预制棒是生产光纤的最重要原材料。2017 年度, 光通信市场快速增长带来了全球光棒紧缺, 由于光棒光纤等主要原材料供应不足, 公司光纤、光缆产能利用率不足, 从而导致以上产品销量大幅波动。2015~2017 年, 公司光纤销量分别为 113.34 万芯公里、318.55 万芯公里和 102.34 万芯公里; 光缆销量分别为 745.62 万芯公里、904.91 万芯公里和 625.59 万芯公里。2018 年 1~6 月公司光纤基本自用, 当期光纤销量大幅减少至 2.95 万芯公里, 同期光缆销量为 312.91 万芯公里。公司为改善光棒不足对销售方面影响, 未来拟自建光纤预制棒项目确保光棒供应。同时, 公司为缓解光纤光缆产能利用不足局面, 将通过投资新兴产业高端装备特种电缆项目, 以扩大铜缆产品销售规模。

表 8：2015~2018.H1 公司光纤、光缆销售均价情况

	2015	2016	2017	2018.H1
光纤（元/芯公里）	48	60	65	68
光缆（元/芯公里）	113.05	105.67	118.75	115.87

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年光纤光缆市场需求旺盛，使得光缆售价逐年提高，加上部分附加值较高新产品量产销售，使得公司通信科技板块产品仍具有较强盈利能力。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司光纤销售均价分别为 48 元/芯公里、60 元/芯公里、65 元/芯公里和 68 元/芯公里；光缆销售均价分别为 113.05 元/芯公里、105.67 元/芯公里、118.75 元/芯公里和 115.87 元/芯公里。目前我国光纤预制棒仍面临少量缺口，光纤光缆市场供应不足，随着移动固网宽带建设需求不断增加，光纤光缆需求将进一步增加，预计未来光纤光缆价格仍具有增长空间。

光纤光缆产品主要客户集中于电信运营商及电信设备商，在产业链中光纤光缆厂商处于弱势地位。公司主要通过参与电信运营商在工信部网站及自有招标平台发布集采信息参与项目招投标获取项目订单。公司系我国前十大光纤光缆企业之一，具有一定规模优势。公司主要客户三大运营商在招投标环节将总订单将按一定份额分配至参与招投标企业，公司凭借一定规模优势，每年仍可获得一定市场份额。2017 年公司光纤光缆主要客户分别为中国移动（含下属单位）、中国电信（含下属单位）、中国联通（含下属单位）等。销售结算方面，电信运营商一般在开票后支付 80% 货款，剩余 20% 待验收合格后支付，平均结算周期约 3 个月，通过电汇方式结算。公司与下游客户结算周期相对较长，一定程度上加大资金周转压力。

公司生产光缆所需主要原材料为光纤，除光纤外还需光缆套料、铝带和钢带等辅助材料；而光棒是生产光纤主要原材料。从行业利润结构来看，光纤光缆产业链利润分配比例约为光棒：光纤：光缆=7：2：1，光棒对业内企业经营情况产生较大影响。目前公司尚不具备光棒自产能力，光纤预制棒全部通过对外采购，供应商为长飞和亨通光电，双方签订战略合作协议，每年进行商务谈判，一般按照市场平均价格来确定年度采购价格，确定年度价格

后，如果当年原材料价格发生大幅变动，双方任一方均可提出再次商谈，重新确定价格，但光纤预制棒市场较为稳定，一般无大幅变动，采购结算方式为按月电汇付款。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司光棒对外采购量分别为 141 吨、221 吨、171 吨和 120 吨。公司为缓解光棒采购缺口，未来拟自建光纤预制棒项目，将有利于提高产能释放情况并提升整体经营获利状况。截至 2018 年 6 月末，我国仍存在部分光棒产能缺口，短期来看，光通信行业的高景气度以及光纤价格上涨趋势仍将持续；长期来看，随着各大企业光棒扩产产能陆续释放，整个行业供需有望逐渐平衡。

总体来看，伴随着市场需求增长以及新增产能逐步释放，公司光纤光缆业务保持了较快发展，光纤预制棒供给不足使得现有产能释放承压，但凭借一定规模优势，仍占有一定市场份额。

汽车线束板块

2015 年公司优化产业结构，提升整体竞争实力，通过收购金亭线束进入汽车零部件领域，积极布局产业转型和升级。2015 年 8 月公司将金亭线束纳入合并范围，进入汽车线束行业。金亭线束生产的汽车线束产品可分为大线束和小线束两类，涵盖仪表盘线束、车身线束、发动机线束和各类小线束等线束产品，产品应用于汽车行业。

近年公司汽车线束板块业务规模逐年增长，占整体收入比重逐年上升，2015~2017 年收入规模分别为 5.45 亿元、6.15 亿元和 10.10 亿元，占营业总收入比重分别为 24.81%、24.31% 和 35.79%。2017 年公司汽车线束销售收入同比大幅增长 64.11%，主要系前期取得销售订单在本年度集中供货（汽车线束开发到生产供应周期为 1~2 年）及客户新增车型销售情况较好带动汽车线束订单增加。2018 年 1~6 月，公司汽车线束板块业务订单承接能力增强，当期实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 63.61%，主要系大众朗逸 NF、柯米克、PassatEA888C6、途观&帕萨特混动版、沃尔沃 XC60、SGMK 平台电瓶线等多个新项目批量生产。

公司主要为整车厂商和零部件厂商提供适用于各品牌和各型号汽车线束产品。2013 年以来，公

司汽车线束产能为 1,350 万根，为提高生产能力，扩大业务规模，2017 年负责通用 GL6 车型配套的武汉基地投产将产能扩张至 1,452 万根。2018 年 6 月公司苏州工厂投产运行，当期末汽车线束产能提升至 1,828 万根。汽车线束行业发展高度依赖汽车行业，公司积极参与多家主机厂车型前期研发提升订单获取能力。在汽车线束技术研发方面，公司与泛亚技术中心（通用汽车和上海汽车工业（集团）总公司共同投资的汽车技术与设计中心）合作，成立了“泛亚金亭汽车电器系统研发中心”，致力于新车型整车电器原理设计、电器构架设计、整车线束三维布线设计，近年研发实力不断提升。目前，公司系业内同时获得欧系、美系、日系车企同时认证的线束企业之一，同时是上海大众 A 级供应商和上海通用绿色供应商，也是国内唯一一家获得沃尔沃线束供应商资质的内资企业。近年公司通过与汽车厂商合作完成十多个汽车配套线束项目设计开发，并于 2017 年取得部分项目生产订单。截至 2018 年 6 月末，公司仍有二十多个新项目处于前期研究阶段，为未来订单获取奠定良好基础。公司根据客户给出每个车型配套线束预测量，按计划进行生产，2015~2017 年汽车线束产量分别为 928.90 万根、923.00 万根和 1,310.23 万根；同期产能释放率分别为 68.81%、68.37%和 90.24%，产能利用情况有待进一步提升。近年公司积极布局新能源汽车线束市场，并与德国大众汽车系列开展配套合作，新能源汽车业务的发展将为公司未来线束业务开展奠定良好基础。

表 9：2015~2018.H1 公司汽车线束产能及产量情况

	单位：万根			
	2015	2016	2017	2018.H1
产能	1,350	1,350	1,452	914
产量	928.90	923.00	1,310.23	863.90

注：公司 2018 年 1~6 月产能经年化处理

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司汽车线束业务主要采用直销方式销售产品，进入客户合格供应商名单，与下游客户结为供应链伙伴，实现产品销售。在取得供应商资质认证后，公司与客户通常在合作之初制定一个框架协议，协议约定未来一年内的产品价格。公司长期合作汽车整车厂包括上海通用、上海大众、上海汽车、

沃尔沃等，以及部分汽车零部件厂商，整体客户资源较为优质。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司汽车线束销量分别为 895.86 万根、909.00 万根、1,222.33 万根和 766.10 万根，整体销售情况表现较好。公司相较于整车厂商处于弱势地位，与下游客户结算周期通常为 1~2 个月，主要采取现金结算，辅以少量银行承兑汇票。值得注意的是，据行业通行惯例，汽车整车厂商会要求零部件供应商提供的零配件价格逐年下降，即价格年降政策，因此除新车型零配件外，旧车型零配件价格每年均有不同程度的下降。通常每年第一季度公司与上汽大众等整车厂商重新商议每年的年降政策，商定完成后才下新的订单。2018 年上半年公司所承接毛利率较高新车型订单规模有限，不足以弥补旧车型年降影响。公司受此政策影响，2018 年上半年产品旧车型零配件单价下降比例约为 5%~7%，当期对应零配件销售收入为 3.93 亿元；新车型零配件销售收入为 1.19 亿元。年降政策对公司汽车线束板块经营情况产生较大影响，且具有持续性，但该板块业务的盈利很大程度上取决于公司获取新旧车型零配件的比例及规模。评估小组对未来汽车线束板块盈利情况予以持续关注。此外，武汉基地产能不达预期，单位固定成本较大，对该板块产品获利空间产生负面影响。

公司汽车线束生产所需原材料主要为电线电缆、塑壳、端子、橡胶件、波纹管 and 胶带等。公司主要原材料电线电缆中铜材占比较大，受铜价波动影响，2018 年上半年原材料采购成本增加，对产品获利能力产生一定影响。公司针对不同客户需求向其符合要求供应商采购原材料，采用“数据采集-竞价招标”模式确定符合客户要求供应商名单以及所有原材料价格，并根据订单生产进度组织采购。公司生产所需电线电缆及塑壳主要从国内采购，供应商主要包括北京福斯汽车电线有限公司、宁波卡倍亿电气技术有限公司和南京杰钧电子有限公司等。公司与国内供应商一般采取收到发票后 45 天付款结算方式。公司国外采购原材料以端子产品为主，供应商为德国 Tyco Electronic。公司一般需预付 10% 货款，其余货款待货到检验完毕后以 T/T 方式

支付，以欧元结算。

总体来看，公司汽车线束板块客户较为优质，通过加强与整车厂商合作研发增强订单获取能力，业务表现较好，同时布局新能源汽车线束领域，为未来业务提供新增长点。

海外工程板块

公司为缓解国内电缆市场产能过剩压力，提升整体业务规模，积极拓展海外工程业务，于 2007 年起率先开始实施“走出去”战略承接海外输变电和发电厂电力工程总承包项目。公司海外业务运营初期积极参与孟加拉、老挝和斯里兰卡市场国际招标项目，通过多年积累已具一定业务规模及海外业务承揽经验。目前，公司为进一步提升业务规模，将展业区域由东南亚国家传统市场延伸至非洲等新兴市场，展业区域进一步扩大，但在经济全球化和“一带一路”战略大背景下，更多国内企业走向海外，海外市场竞争加剧使得海外工程板块获利能力减弱。2015~2017 年公司海外工程板块收入规模分别为 2.90 亿元、3.07 亿元和 5.97 亿元，占总收入比重分别为 13.20%、12.12%和 21.16%，该板块业务发展情况较好，近年收入规模呈持续增长趋势。2017 年公司海外工程收入规模同比增长 94.68%，系前期项目开工收入确认和新增项目收入增加。2018 年 1~6 月公司海外工程收入规模为 3.57 亿元，同比增长 218.75%，业务收入增幅较大，占当期总收入比重为 25.39%。

公司海外工程业务以国际招投标为主，以工程总承包方式承揽工程，是从设计、供货、安装、调试到维护服务的集成型一体化解决方案服务商。公司该产业板块采取“工程设计+设备采购+土建施工+安装调试+运营维护”经营模式，专注于发电、变电、输电和配电等电力工程，参与投标项目业主都是项目所在国的国家电网电力公司或部门。东南亚和非洲等地区发展中国家对基础设施电力工程建设存在刚性需求，近年来国际工程市场包括电力工程总承包市场呈现出高速增长态势。公司凭借多年在当地展业经验，订单获取承接情况较好，2016 年 10 月承接孟加拉国家电网公司电网升级改造项目，该项目合同涉及金额约 11.41 亿美元，在手订

单规模大幅增长。截至 2017 年及 2018 年 6 月末，公司海外工程在手订单金额分别为 112.67 亿元和 109.68 亿元，项目储备充足。公司所承接孟加拉国家电网公司电网升级改造项目系两优项目³，现处于报批阶段，未来项目启动将对海外工程板块收入情况产生较大影响。

表 10：公司海外工程订单承接情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018.H1
当年新签订单	4.68	107.64	9.85	0.58
当年完工订单	2.90	-	5.97	3.57
期末在手订单	4.23	108.79	112.67	109.68

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司自成立以来共承建超 20 个国外大中型项目，其中包括孟加拉国家电网公司电网升级改造项目、老挝扩建和升级输配电系统项目、埃塞俄比亚 EDRP LOT4 电力项目（Adigala-Galile 230KV 线路的设计、供货及建造）和巴基斯坦 Tarbela 水电站 500/220kV 变电站改造扩建 EPC 总承包等大中型项目。电力建设是国民经济先行发展的能源基础设施，随着东南亚和非洲等新兴经济体逐步发展，在国家“一带一路”战略支持下，公司凭借多年海外工程展业经验，未来海外电力工程业务将有较大发展空间。但公司海外业务展业区域主要为东南亚国家及非洲等新兴市场，受当地政策、经济和法律等因素变动或将面临一定经营风险。

表 11：公司主要海外工程项目情况

单位：亿美元

项目名称	合同金额	签约日期	项目状态
孟加拉国网系统升级项目	11.41	2016.10	报批
Khulna 200~300MW 电厂项目	3.05	2016.11	报批
老挝输电线路	1.18	2016.1	报批
KODDA 电厂	1.50	2013.1	施工
33KV 埋地电缆项目	0.25	2015.5	施工
希库巴哈 230/132KV GIS 变电站	0.26	2015.12	施工
孟加拉变电站	0.32	2016.3	施工
埃塞 AKST-2 项目	0.04	2017.1	中标

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

³ 两优项目包含优贷和优买，其中优贷为中国援外优惠贷款，是中国向发展中国家提供的具有援助性质的中长期低息贷款，主要用于中外双方企业合作中经济友好，有偿还能力的生产型项目；优买为优惠买方信贷，是一种基于政府信誉的主权级别的政府贷款，用于对方政府或者企业采购中方设备和服务。

公司所承接海外电厂和输变电项目规模通常分别为 1~2 亿元和 0.3~0.5 亿元，项目施工周期与质保期均为 18~14 个月。公司项目回款政策一般为中标后收取约 10% 款项，并根据施工进度支付项目进度款，项目执行过程中可收取约 80% 款项，工程验收后，可收取约 5% 款项，剩余部分待质保期后收取（不同项目收款比例和进度略有不同）。公司项目所需设备等物料采购款项付款进度与收款进度相对应。公司与业主单位通过信用证或电汇方式结算工程款，结算币种根据合同由业主单位指定，主要为美元，以及少量当地币和人民币。近年公司海外工程项目规模逐年增长，货币兑换过程中汇率变动将对整体获利情况产生一定影响。

整体来看，公司海外工程项目运营经验丰富，随着展业区域扩大及当地基建需求提升，推动海外工程板块收入规模增长，同时现有在手订单充裕，未来发展前景较好。

超导材料板块

超导材料板块系公司创新研发板块之一，主营产品是二代高温超导带材，应用于电力、交通等领域。电力方面，超导材料可代替传统铜材应用于超导电缆、超导电机和超导限流器等，交通领域如超导磁悬浮等。近年，公司持续优化第二代高温超导材料核心工艺，致力于攻克量产难关，实现该产品低成本、高产率的生产能力，以满足市场需求，推动超导产业化进程。

公司超导材料采用项目合作、研发-生产-销售、国家政策资源支持等多种经营模式。目前，公司超导产业仍处于研发和完善工艺阶段，因整体市场的产业化进程处于前期，仍处于亏损状态，已形成少量销售的产品，主要应用在科研及示范项目。公司积极和中科院系统及相关高等院校开展合作，参与示范性工程及项目，及国家 863 及省科技厅的产学研、成果转化等。近年公司承担了国家电网公司柔性直流输电电科研示范项目直流超导限流器的研制工作，取得了超导电气设备在电力系统科研和市场上的突破。在国家电网牵头下，公司直流超导电缆作为国家新能源小镇 16 个重点项目之一通过了项目总体规划论证。

战略规划

未来三年，公司将增强战略意识，在充分防控投资风险和经营风险前提下，提高战略执行落实进度，强化总公司及子公司管控能力，加快推进产业结构优化升级，做好资源整合和产业链延伸。公司制定了“通信科技、海外工程、汽车线束、超导产业”发展战略。

1、延伸产业链条，做强通信科技

通信科技产业是公司传统主业，在棒-纤-缆产业链方面，公司通过与国内厂商长期战略合作来保障棒纤缆一体化。同时，为做强做大通信科技产业，公司将择机完善产业链，延伸产业链价值。在通信设备方面，公司加大投入力度，分别引进光模块、光开关等高端器件团队，并在中国光谷成立控股子公司主营光模块、光开关等高端器件，未来将会加大高速光模块的研发投入和市场拓展，并进一步扩充产能；在大数据服务方面，公司通过已收购永鼎致远拓展大数据业务，未来将会进军高端软件市场。同时，公司将关注通信工程业务，把通信板块业务延伸到通信全产业链，构建一体化解决方案。

2、创新布局，做精海外工程

2007 年，公司已率先实施“走出去”战略，通过多年在海外市场的耕耘和培育，在东南亚国家市场取得良好业绩，并开拓非洲等地区新兴市场。公司将深度聚焦现有业务和市场，在现有市场上，按时保质交付中标项目，积极延伸做好后续运营维护工作，做精海外工程产业。

公司海外工程产业板块定位于东南亚和东非等“一带一路”沿线国家新生市场，未来将以此为中心辐射周边，同时把工程总包延伸到含承揽咨询、设计、供货、土建、运营和维护的集成服务，并由工程建设向投资运营一体化服务商转变，不断优化内在结构，提升海外市场品牌 and 市场份额。未来为迎合产业长期发展，公司将搭建凝聚人才的事业平台，制定相应激励机制，打造一支长期稳定人才队伍。

3、做优汽车线束产业，实现新跨越发展

为能够与通信行业+金亭线束信号传输技术和研发优势发挥最佳协同效应，公司将重点考虑与现

有业务协同性较好细分市场。目前，公司全资子公司金亨线束生产规模日趋增长，盈利能力日益增强。随着研发团队建设完善，整车线束设计能力不断提升，同时积极参与多家主机厂新能源车前期研发，稳步推进新能源汽车市场。同时，新能源汽车因其符合保护环境、节约资源理念，世界各国都已将其发展上升到战略高度，各国都加大了研发力度，也积累了较为丰富经验。公司将根据具体情况，整合公司汽车线束产业，加大新能源汽车线束投入力度，做优汽车产业，实现新跨越发展。

4、应用牵引，做实超导产业

超导产业属于较为前沿高科技产业，研发、生产及产业化周期较长，是公司战略储备项目。未来公司将继续争取承担各项国家科研项目，以实用超导电力研发项目为契机，以应用为牵引，做实超导产业。

项目规划方面，公司近几年受制于光棒短缺，光纤产能无法全部发挥，2017年光缆产能利用率仅47.81%，光纤产能利用率仅63.69%。同时，由于光棒供应不稳定，公司对于光纤光缆大额订单竞争力薄弱，在市场竞争中处于被动局面，严重制约现有业务发展。为进一步完善光棒-光纤-光缆一体化产业链，公司将于2018年启动年产600吨光纤预制棒项目及1,000万芯光纤项目，以上项目实施有利于提升光棒自给率，增强行业竞争力。截至2018年6月末，公司在建及拟建项目计划总投资17.48亿元，现主要处于项目规划阶段。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来将面临较大投融资压力。

表 12：公司在建及拟建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	项目投资总额	截至 2018 年 6 月末 已投金额	预计投产时间
1	年产 600 吨光纤预制棒项目	9.99	0.00	2021 年
2	1,000 万芯光纤项目	1.85	0.00	2020 年
3	年产 20 万公里特种电缆项目	2.54	0.14	2018 年
4	年产新能源汽车线束 70 万台项目	3.10	0.57	2018 年
	合计	17.48	0.71	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司结合自身产业发展状况和市场

定位，制定了明确的发展战略和计划，同时在建及拟建项目所需资金规模较大，未来将面临较大投融资压力。

公司治理

治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规要求，建立了以《公司章程》为基础、以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》等为主要架构的规章制度；建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，形成了以股东大会、董事会、监事会及管理层为架构的决策、经营管理及监督体系，股东大会、董事会、监事会及管理层授权明晰、操作规范、运作有效。

公司股东会由全体股东组成，系公司权利机构，对公司经营方针、投资计划、选举和更换董事、年度预算和决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、增减注册资本以及公司合并、分离解散、清算等重大事项进行决策。公司董事会为股东大会常设执行机构，对股东大会负责，由6名董事组成，其中董事长1名，副董事长2人，独立董事2名。下设审计委员会、提名委员会、薪酬委员会与考核委员会，是公司的决策机构，对公司内部控制体系的建立和监督负责，建立和完善内部控制的政策和方案，监督内部控制的执行，执行股东大会决议。公司设总经理1名，实行董事会领导下的总经理负责制。在董事会领导下，由总经理负责公司日常经营与管理。公司监事会是公司内部的专职监督机构，设3名监事，其中，监事会主席1名，职工代表1名；监事会负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、检查公司财务和发现公司经营情况异常时进行调查等。经营管理层方面，公司设有职能部门包括生产部、采购部、销售部、技术部和研发部等职能部门。

整体看，公司已形成较为完备的公司治理框架，有效保证各机构独立运作以及科学的决策、激励和约束机制。

内部控制

现金管理方面，公司现金管理制度适用于现金收付业务办理、库存现金管理等，按照账款分开原则，由专职出纳人员负责。出纳与会计岗位不能由同一人兼任，出纳也不得兼管现金凭证的填制及稽核工作。公司严格按照相关管理制度开展资金管理工作，确保为公司发展提供充足的资金支持。公司对办理货币资金业务的不相容岗位进行了分离，相关部门与人员形成了相互制约关系，建立了严格的授权审核程序，规范了公司的投资、筹资和资金运营等管理活动，有效防范资金活动风险、提高资金效益。

针对销售管理，公司根据市场环境的变化及发展要求采取相应的营销策略，梳理完善了销售计划、价格管理、销售收款、客户管理、信用管理、销售收入核算等相关控制流程及授权体系，合理设置销售相关岗位，明确职责权限，形成了严格的销售管理制度和授权审核程序。

生产管理方面，公司在生产的各个环节均建立了严格的质量控制体系，并根据公司实际生产经营情况制定了一套完整的产品质量内部控制体系，对原材料采购、产品生产过程、产品质量检验、仓库管理及产品稽核等环节进行产品质量的系统化控制，确保公司产品的质量安全。

对外担保方面，公司为了保护投资者合法权益，规范对外担保行为，有效控制对外担保风险，保证资金安全，根据国家相关法律法规、中国证券监督管理委员会关于规范上市公司对外担保的相关规定、《上海证券交易所股票上市规则》及《公司章程》等相关规定，特制定本制度。公司对担保事项实行统一管理，未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保，也不得请其他单位为其提供担保。公司对外提供担保，应当提交董事会或者股东大会进行审议。

总体来看，公司各项规章制度较为完善，目前已建立了较健全的治理结构和内控体系，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

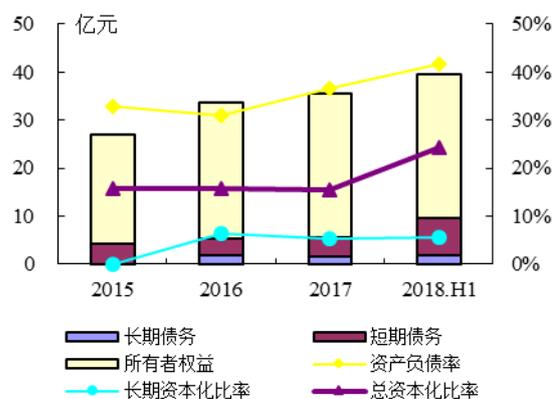
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2016 年审计报告和经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年 1~6 月份财务报表。公司各期财务数据均为合并口径数据。

资本结构

随着业务规模扩大及对外投资规模增加，公司资产及负债规模逐年增长。2015~2017 年末，公司总资产分别为 33.81 亿元、41.24 亿元和 47.12 亿元，同期总负债分别为 11.14 亿元、12.81 亿元和 17.25 亿元。所有者权益方面，公司经营情况较好，多年利润留存使自有资本实力不断增强，2015~2017 年末所有者权益合计分别为 22.67 亿元、28.43 亿元和 29.87 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司总资产和总负债分别为 51.30 亿元和 21.31 亿元；同期所有者权益为 29.99 亿元。

图 4：2015~2018.H1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，随着收入规模持续增长及资产投入增加，公司资金需求不断扩大，财务杠杆比率总体呈上升趋势。2015~2017 年末，公司资产负债率分别为 32.94%、31.06% 和 36.60%；总资本化比率分别为 15.79%、15.77% 和 15.61%，与同行业其他企业相比，公司财务杠杆比率仍处于较低水平。截至 2018 年 6 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 41.54% 和 24.27%，仍维持较低水平。

表 13：2017 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 (%)
长飞光纤	91.68	40.16
烽火通信	291.25	64.55
永鼎股份	47.12	36.60

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司流动资产分别为 18.72 亿元、20.96 亿元、26.46 亿元和 28.85 亿元，分别占资产总额比重为 55.38%、50.82%、56.16%和 56.23%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。2017 年末公司货币资金余额为 6.85 亿元，其中使用受限制货币资金为 2.72 亿元，以银行承兑信用证保证金和保函保证金为主；2015~2017 年末公司应收账款分别为 6.73 亿元、7.79 亿元和 11.25 亿元，其中 2017 年末应收账款规模同比增长 44.43%，主要系并购对象金亭线束收入规模增长带动，当年末 1 年以内应收账款占比约为 90.00%，应收对象主要为三大国有电信运营商、上汽通用和上汽大众等，客户质量状况良好，货款回收较有保障；2015~2017 年末存货分别为 3.80 亿元、2.90 亿元和 5.71 亿元，2017 年末存货同比增长 96.84%，受业务规模扩张较快影响，存货规模相应增长，主要系海外工程业务板块工程项目建设周期较长，其中孟加拉 150 兆瓦 Koda 变电站项目、孟加拉国家电网输变电项目等工程执行形成年底已完工未结算资产增加 1.58 亿元；汽车线束业务板块第四季度新车型订单量大幅增加使得原材料及库存商品价值合计增加 1.42 亿元，其中原材料、库存商品和建造合同形成已完工未结算资产金额分别为 2.05 亿元、1.21 亿元和 1.89 亿元，同比分别增长 61.83%、110.49%和 494.41%，占存货比重分别为 35.90%、21.15%和 33.17%，2017 年计提存货跌价准备 0.14 亿元。2018 年 6 月末，公司存货规模为 8.70 亿元，同比增长 52.33%，主要为金亭线束存货比上年期末增加 1.09 亿元，系公司与上汽大众等客户供销价格尚未确认，故未确认收入，同时新成立子公司江苏永鼎光纤科技有限公司增加存货 0.44 亿元及海外工程项目施工增加存货 0.55 亿元。2017 年公司应收账款和存货规模大幅增长，当

年以上两项资产合计 16.96 亿元，占总资产比重为 36.00%，对资金占用情况较为严重；同时，随着公司业务规模增长，2018 年 6 月末以上资产占比为 37.93%，依然维持高位，资金占用情况突出，对未来经营性现金流产生较大负面影响。2018 年 6 月末，公司其他应收款同比增长 201.99%至 1.57 亿元，主要系支付光棒设备保证金 1.03 亿元。

2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司非流动资产分别为 15.08 亿元、20.29 亿元、20.66 亿元和 22.45 亿元，分别占资产总额比重为 44.62%、49.18%、43.84%和 43.77%。2017 年末公司非流动资产主要包括长期股权投资 10.41 亿元、固定资产 5.26 亿元和商誉 3.26 亿元，其中长期股权投资与上年基本持平，主要投资对象为上海东昌投资发展有限公司（以下简称“东昌投资”）6.92 亿元和苏州波特尼电气系统有限公司（以下简称“波特尼”）2.26 亿元。2017 年及 2018 年 1~6 月，公司分别取得投资收益 2.03 亿元和 0.97 亿元，占当年净利润比重分别为 60.41%和 102.17%，对经营业绩影响较大，中诚信证评对公司投资收益稳定性及持续性长期保持关注。2017 年末，公司持有东昌投资 50% 股权，当年获得投资收益 1.51 亿元（2017 年东昌投资实现营业收入 157.56 亿元，取得净利润 3.03 亿元）；2018 年 1~6 月获得投资收益 0.73 亿元（2018 年 1~6 月东昌投资实现营业收入 54.35 亿元，取得净利润 1.46 亿元）。东昌投资对外投资侧重智能制造、汽车后市场服务及金融延伸服务业，所投资企业上海东昌汽车投资有限公司主要从事汽车销售与售后市场集成服务，特许经营、授权售后服务涵盖全球著名汽车厂商，授权销售区域包括上海、江苏、浙江、安徽、辽宁、天津和重庆等省市；房产项目开发项目包括东郊中心一期项目、东郊中心二期项目和东郊花园三期，系位于上海浦东东郊地区商业综合体及别墅住宅。2017 年末，公司持有波特尼 40% 股权，当年获得投资收益 0.44 亿元（2017 年波特尼实现营业收入 12.09 亿元，取得净利润 1.10 亿元）；2018 年 1~6 月获得投资收益 0.21 亿元（2018 年 1~6 月波特尼实现营业收入 5.87 亿元，取得净利润 0.53 亿元）。波特尼是一家专业设计开

发及生产制造轿车线束企业，产品应用于途安、朗逸、昊锐和新帕萨特等车型。2017 年末公司商誉 3.25 亿元，其中 2.99 亿元系 2016 年合并收购控股股东持有永鼎致远股权形成。

表 14：2017 年东昌投资业务情况

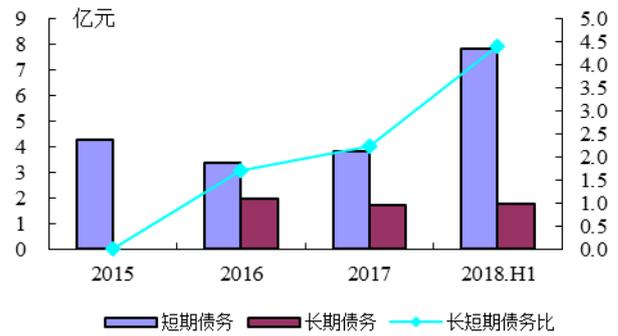
项目	收入（亿元）	毛利率（%）
汽车板块	152.61	8.23
房地产板块	4.63	53.41
其他	0.32	-
合计	157.56	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

负债方面，公司负债以流动负债为主，2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司流动负债分别为 10.62 亿元、10.17 亿元、14.84 亿元和 18.85 亿元，占总负债比例分别为 95.33%、79.39%、86.04%和 88.47%。截至 2017 年末，公司流动负债主要由短期借款 2.00 亿元、应付账款 5.25 亿元、预收款项 3.08 亿元和其他应付款 1.40 亿元构成，当年末应付账款同比增长 35.42%，主要为应付供应商原材料采购款；预收款项主要系预收工程款；其他应付款主要为股权激励回购款。随着公司业务规模进一步增长，资金周转压力增加，2018 年 6 月末短期借款较上年末增长 184.00%至 5.68 亿元。2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司非流动负债分别为 0.52 亿元、2.64 亿元、2.41 亿元和 2.46 亿元，2017 年末主要由长期借款 1.71 亿元和预计负债 0.51 亿元构成。

债务结构方面，随着近年来公司经营规模持续扩张，总债务规模不断增大。2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司总债务分别为 4.25 亿元、5.32 亿、5.53 亿元和 9.61 亿元，其中短期债务分别为 4.25 亿元、3.35 亿元、3.82 亿元和 7.83 亿元。公司债务规模持续增长，且集中于短期债务，2016~2017 年末及 2018 年 6 月末长短期债务比分别为 1.70 倍、2.23 倍和 4.40 倍，短期债务占比较大，债务期限结构有待优化。

图 5：2015~2018.H1 公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司自有资本实力逐步增强，近年财务杠杆比率呈上升趋势，但仍处于较低水平。鉴于公司日常运营资金和投资需求不断上升，债务规模保持增长态势，债务结构以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

盈利能力

近年来公司通过外延并购不断延伸产业布局，传统光纤光缆主业下游需求旺盛，光通信产品量价齐升；汽车线束业务进一步提升与主机厂配套合作力度；海外工程坚持走出去战略，加强“一带一路”沿线国家业务拓展，多产业协同发展，业务规模实现快速增长。2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 22.56 亿元、25.79 亿元和 28.69 亿元。从收入结构来看，2015~2017 年公司通信科技板块收入分别为 13.62 亿元、16.10 亿元和 12.15 亿元，占同期营业总收入的比重分别为 61.99%、63.57%和 43.05%，为公司主要收入来源。2018 年 1~6 月公司实现营业收入 14.06 亿元，同比增长 55.44%，主要系海外工程及汽车线束板块收入增长带动。

营业毛利率方面，2015~2017 年公司营业毛利率分别为 13.18%、16.05%和 18.59%。分板块来看，2015~2017 年公司通信科技板块毛利率分别为 11.80%、15.56%和 24.55%，由于近年光通信市场快速增长带来了全球光棒紧缺，光纤光缆市场需求旺盛，光缆售价持续提高，板块毛利率处于持续提升阶段；汽车线束板块，公司相较于汽车厂商处于弱势地位，议价能力弱，同期汽车线束板块毛利率分别为 14.85%、12.52%和 12.99%，整体呈下降态势；受收入确认时点及以成本优势拓展新市场使得

海外工程板块毛利率呈波动状态，同期毛利率分别为 14.93%、22.49%和 14.24%。2018 年 1~6 月公司毛利率为 13.06%，较上年同期下降 5.98 个百分点，主要受汽车线束板块原材料价格上涨、年降政策及武汉基地销售不达预期单位固定成本增加等因素影响，当期汽车线束业务毛利率较上年同期下降 5.06 个百分点至 0.32%。总体来看，公司通信科技板块产品近年市场需求旺盛，量价齐升带动收入规模及盈利能力稳步增长，但受汽车线束板块生产成本上涨等因素影响 2018 年近期获利空间出现下滑。

期间费用方面，2015~2017 年公司期间费用合计分别为 1.98 亿元、2.30 亿元和 3.83 亿元，三费收入占比分别为 8.79%、8.93%和 13.35%。公司期间费用增长主要体现在管理费用方面，外延式扩张模式促使管理成本大幅增加，2015~2017 年管理费用分别为 1.38 亿元、1.55 亿元和 2.45 亿元，占期间费用比重分别为 69.43%、67.16%和 63.96%。公司销售费用包括人员费用、业务招待费和办公费等，近年随着业务规模增长逐年增加；财务费用增长系利息支出及汇兑损失增加。2018 年 1~6 月，公司管理费用同比增长 78.64%至 1.44 亿元，主要系通信科技板块和汽车线束板块研发费用分别增加 0.20 亿元和 0.11 亿元及股权激励产生 0.27 亿元费用。同期，公司期间费用合计 2.13 亿元，同比增长 51.89%，三费收入占比为 15.14%，期间费用占比较上年有所上升。总体来看，公司费用控制能力有待进一步加强。

表 15：2015~2018.H1 公司期间费用分析

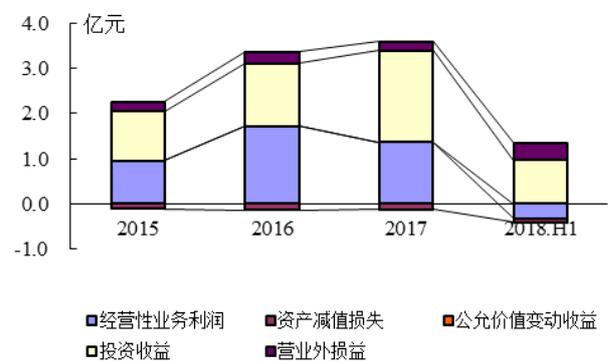
	单位：亿元			
	2015	2016	2017	2018.H1
销售费用	0.66	0.76	0.91	0.49
管理费用	1.38	1.55	2.45	1.44
财务费用	-0.05	-0.01	0.47	0.20
三费合计	1.98	2.30	3.83	2.13
营业总收入	22.56	25.79	28.69	14.06
三费收入占比	8.79%	8.93%	13.35%	15.14%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2015~2017 年，公司利润总额分别为 2.16 亿元、3.23 亿元和 3.65 亿元，主要由经营性业务利润和投资收益构成。2015~2017 年，公司经营性业务利润分别为 0.95 亿元、1.71 亿元和

1.37 亿元；投资收益分别为 1.10 亿元、1.39 亿元和 2.03 亿元，主要来源于东昌投资和波特尼，分别占当期利润总额比重为 51.17%、43.18%和 55.57%，系主要利润组成部分，对盈利水平影响较大，需关注未来投资收益稳定性及持续性。同期，公司净利润分别为 1.99 亿元、2.95 亿元和 3.36 亿元，净资产收益率分别为 8.77%、10.37%和 11.24%。2018 年 1~6 月公司利润总额为 1.00 亿元，其中经营性业务利润亏损 0.32 亿元、投资收益 0.97 亿元和营业外损益 0.38 亿元，受毛利率下滑及期间大幅增长等因素影响，经营性业务利润出现亏损。近两年公司业务扩张较快，收入规模持续扩张，整体经营情况表现较好，但 2018 年上半年因汽车线束板块生产成本上涨及年降政策等因素影响，毛利率出现下滑，同时期间费用支出规模大幅增加，当期经营性业务利润亏损，中诚信证评对其未来盈利表现予以持续关注。

图 6：2015~2018.H1 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

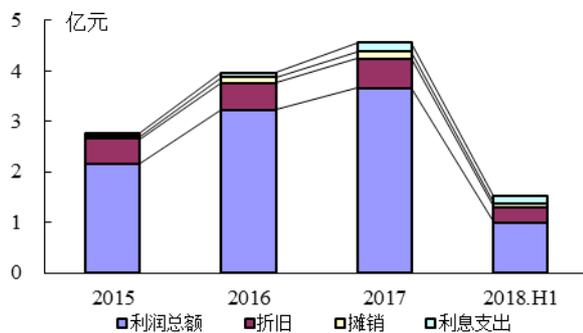
总体来看，公司多元化产业链布局，近年各产业协同发展，业务结构不断完善，业务规模快速扩张，整体业务获利空间稳步增大，但受汽车线束板块生产成本上涨及年降政策等因素影响，2018 年近期获利空间出现下滑，经营性业务利润出现亏损。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.77 亿元、3.96 亿元和 4.56 亿元，其中利润总额分别为 2.16 亿元、3.23 亿元和 3.65 亿元，系 EBITDA 主要来源；折旧分别为 0.50 亿元、0.53 亿元和 0.59 亿元。从 EBITDA 对债务本息保障程度看，随着公

公司业务规模发展资金需求不断增加，近年整体债务规模逐步增长，2015~2017 年末总债务/EBITDA 分别为 1.54 倍、1.34 倍和 1.21 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 44.12 倍、40.80 倍和 24.42 倍。2018 年 1~6 月，公司 EBITDA 为 1.51 亿元，主要由利润总额 1.00 亿元和折旧 0.30 亿元构成，同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.18 倍和 11.21 倍。近年公司债务规模增长较快，但债务规模相对较小，EBITDA 仍能对债务利息提供一定保障。

图 7：2015~2018.H1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，相对于下游客户，公司产业链地位较低，议价能力弱，主要客户三大运营商及汽车生产厂商较为强势，在业务量持续增长情况下，货款回收规模及库存规模不断上升，资金被占用情况加剧，同时海外工程业务建设周期较长，垫资压力较大，加之职工工资等支出和原材料采购规模增大，经营活动净现金流对债务利息保障能力持续弱化，且近期经营活动净现金流为净流出，无法对债务利息提供有效保障。2015~2017 年，公司经营活动净现金流分别为 0.50 亿元、0.56 亿元和 -0.28 亿元；同期经营活动净现金流/总债务分别为 0.12 倍、0.11 倍和 -0.05 倍；经营活动净现金流利息保障倍数分别为 8.02 倍、5.80 倍和 -1.48 倍。2018 年 1~6 月公司经营性现金流净流出规模进一步扩大至 -1.86 亿元，中诚信证评对公司未来经营性现金流状况予以持续关注。

表 16：2015~2018.H1 公司主要偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.H1
总债务 (亿元)	4.25	5.32	5.53	9.61
EBITDA (亿元)	2.77	3.96	4.56	1.51
资产负债率 (%)	32.94	31.06	36.60	41.54
总资本化比率 (%)	15.79	15.77	15.61	24.27
经营活动净现金流 (亿元)	0.50	0.56	-0.28	-1.86
EBITDA 利息倍数 (X)	44.12	40.80	24.42	11.21
总债务/EBITDA (X)	1.54	1.34	1.21	3.18*
经营净现金流/总债务 (X)	0.12	0.11	-0.05	-0.39*
经营净现金流/利息支出 (X)	8.02	5.80	-1.48	-0.47*

注：2018 年 1~6 月带“*”财务指标经年化处理。

资料来源：公司审计报告，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合作关系。截至 2018 年 6 月末，公司共获得各银行授信额度共计 45.22 亿元，其中未使用授信额度为 26.85 亿元，备用流动性较为充足。同时，作为 A 股上市公司，资本市场可作为公司重要筹资来源，为自身日常经营和项目投资提供较好资金支持。

截至 2018 年 6 月末，公司对外担保金额为 6.73 亿元，占净资产比率为 22.44%，担保对象为永鼎集团，或有负债风险相对可控。

受限资产方面，截至 2018 年 6 月末，公司受限资产金额账面价值合计 3.37 亿元，占总资产比例为 6.57%，系保函、银行承兑汇票和信用证保证金等。

综合而言，公司多元化产业布局，各产业协同发展，促进了近年业绩快速增长。同时，公司整体盈利能力逐年提升，且 EBITDA 对债务利息覆盖能力较好，整体偿债能力较强。但中诚信证评亦关注到公司债务规模增长较快，债务期限结构不合理，近期经营活动净现金流呈净流出状态及经营性业务利润出现亏损等因素对公司整体偿债能力的影响。

结论

综上，中诚信证评评定江苏永鼎股份有限公司主体信用等级 **AA**，评级展望稳定；评定“江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级 **AA**。

关于江苏永鼎股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

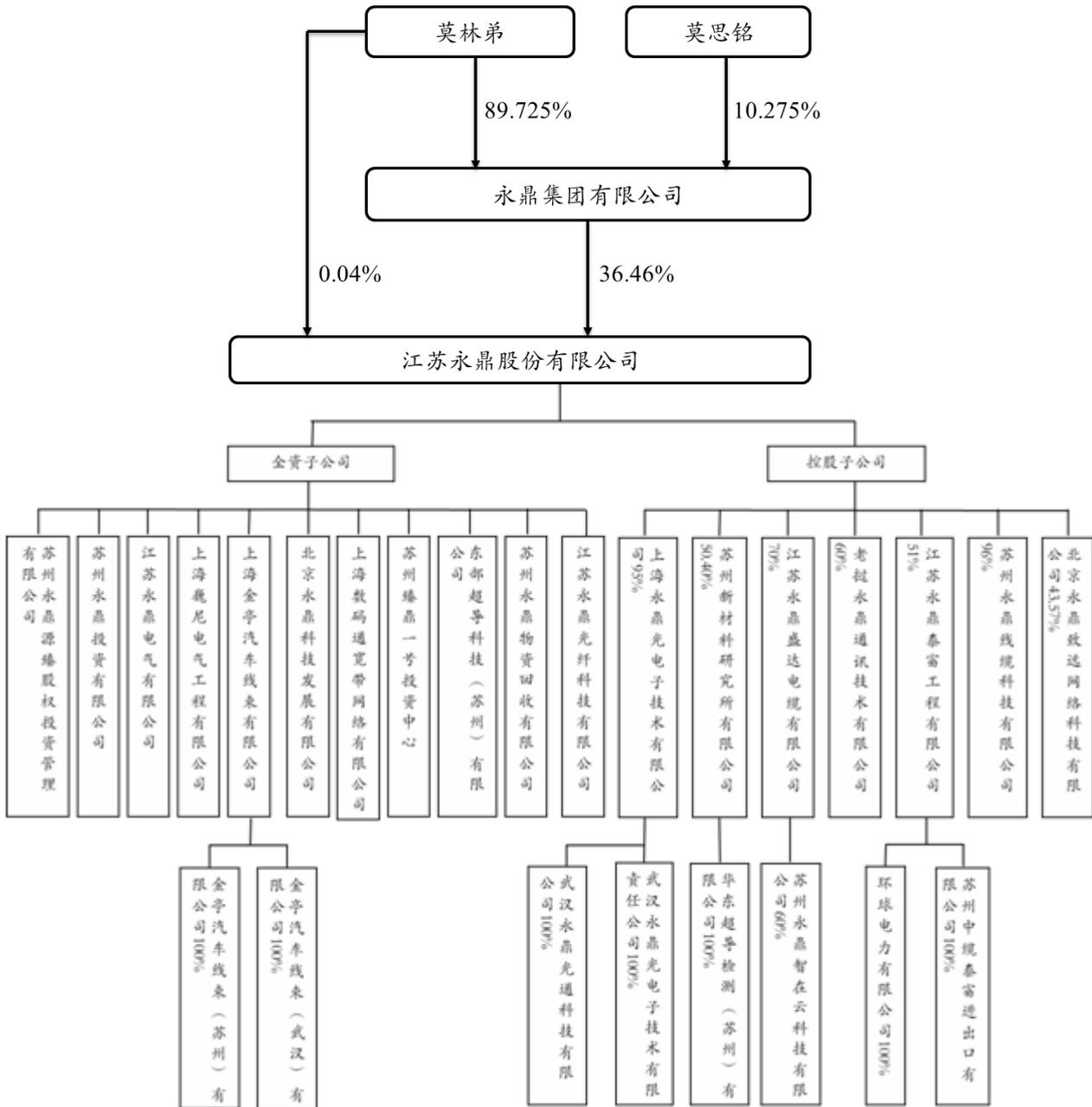
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

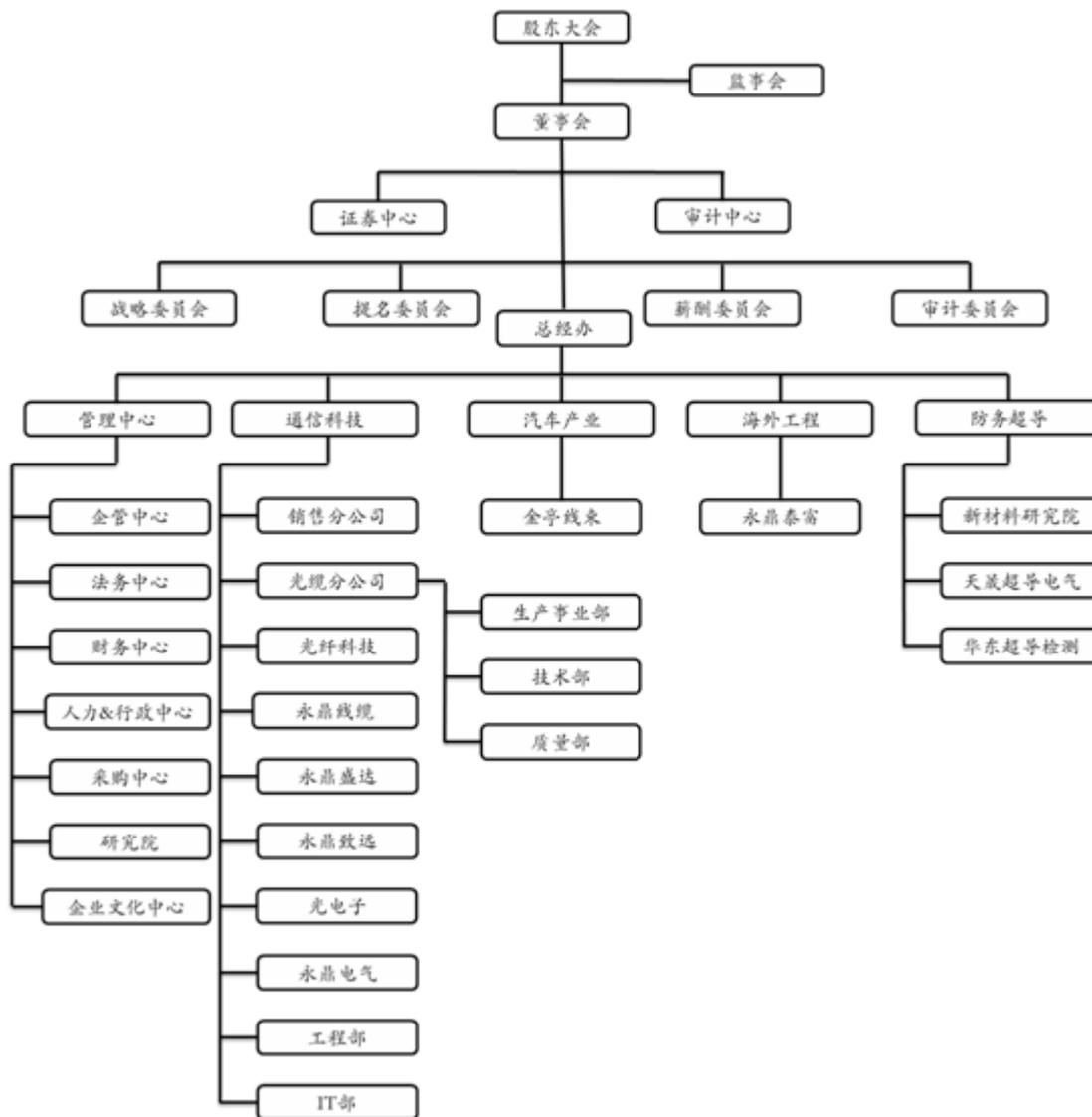
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：江苏永鼎股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 6 月 30 日）



附二：江苏永鼎股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 6 月 30 日）



附三：江苏永鼎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）	2015	2016	2017	2018.H1
货币资金	64,336.53	63,000.27	68,540.38	60,831.30
应收账款净额	67,308.12	77,925.06	112,544.03	107,596.66
存货净额	38,003.51	29,002.49	57,088.88	86,965.20
流动资产	187,221.49	209,587.05	264,609.10	288,470.96
长期投资	86,991.47	104,976.30	105,271.90	114,747.39
固定资产合计	50,932.68	53,801.50	57,416.11	60,959.16
总资产	338,069.26	412,438.31	471,193.54	513,001.29
短期债务	42,499.67	33,493.19	38,180.55	78,295.47
长期债务	0.00	19,756.54	17,090.82	17,810.30
总债务	42,499.67	53,249.73	55,271.37	96,105.77
总负债	111,376.67	128,109.09	172,451.04	213,081.46
所有者权益（含少数股东权益）	226,692.59	284,329.22	298,742.50	299,919.83
营业总收入	225,562.44	257,857.87	286,920.71	140,561.04
三费前利润	29,304.62	40,184.92	51,968.28	18,121.34
投资收益	11,046.90	13,948.10	20,283.86	9,731.68
净利润	19,887.53	29,493.38	33,576.90	9,525.46
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	27,658.49	39,648.14	45,612.19	15,103.80
经营活动产生现金净流量	5,026.71	5,633.86	-2,768.83	-18,592.96
投资活动产生现金净流量	-999.42	-20,460.56	12,250.88	-18,228.73
筹资活动产生现金净流量	-5,321.79	13,936.75	-7,626.88	27,517.66
现金及现金等价物净增加额	-166.29	218.06	2,149.61	-9,666.74
财务指标	2015	2016	2017	2018.H1
营业毛利率（%）	13.18	16.05	18.59	13.06
所有者权益收益率（%）	8.77	10.37	11.24	6.35*
EBITDA/营业总收入（%）	12.26	15.38	15.90	10.75
速动比率（X）	1.41	1.78	1.40	1.07
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.11	-0.05	-0.39*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.12	0.17	-0.07	-0.47*
经营活动净现金/利息支出（X）	8.02	5.80	-1.48	-13.81
EBITDA 利息倍数（X）	44.12	40.80	24.42	11.21
总债务/EBITDA（X）	1.54	1.34	1.21	3.18*
资产负债率（%）	32.94	31.06	36.60	41.54
总资本化比率（%）	15.79	15.77	15.61	24.27
长期资本化比率（%）	0.00	6.50	5.41	5.61

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018年1~6月带“*”指标经年化处理。

附四：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

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)

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。