

2018 年杭州电缆股份有限公司

可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100331】

评级对象: 2018年杭州电缆股份有限公司可转换公司债券

杭电转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2019年6月21日

上次跟踪: AA/稳定/AA/2018年4月27日

首次评级: AA/稳定/AA/2017年6月23日

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年一 季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	6.80	4.44	4.46	7.37
刚性债务	11.38	17.29	21.25	26.07
所有者权益	22.04	19.87	21.93	22.11
经营性现金净流入量	-2.22	0.25	-4.91	-1.46
合并口径数据及指标:				
总资产	45.70	48.26	56.87	63.53
总负债	21.27	27.49	33.92	40.24
刚性债务	14.85	19.94	27.16	32.46
所有者权益	24.43	20.77	22.95	23.29
营业收入	36.75	41.61	43.77	9.82
净利润	1.56	1.23	1.13	0.23
经营性现金净流入量	-2.31	2.08	-7.06	-1.75
EBITDA	2.73	2.62	2.94	—
资产负债率[%]	46.55	56.96	59.64	63.34
权益资本与刚性债务比率[%]	164.49	104.18	84.51	71.75
流动比率[%]	171.87	128.45	155.12	144.97
现金比率[%]	51.79	25.56	33.41	27.91
利息保障倍数[倍]	5.82	3.98	2.06	—
净资产收益率[%]	7.45	5.68	5.16	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.28	9.39	-27.29	-6.38
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-20.32	-27.32	-42.65	-7.20
EBITDA/利息支出[倍]	7.35	5.28	2.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.15	0.12	—

注:根据杭电股份经审计的2016-2018年财务数据整理、计算,其中2016年财务数据为追溯调整数据。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com

韩浩 hanhao@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对2018年杭州电缆股份有限公司可转换公司债券的跟踪评级反映了2018年以来杭电股份在产品种类、行业发展空间、财务弹性及产品品牌等方面保持的优势,同时也反映了公司在行业波动及竞争、成本控制、营运资金占用及在建工程产能释放等方面面临的压力增大。

主要优势:

- **产品种类齐全。**杭电股份产品主要包括电力电缆、导线、民用线、光纤和光缆等,产品种类齐全,具备一定的规模生产能力。
- **光通信行业面临良好发展机遇。**光纤光缆行业面临较好的发展机遇。公司通过收购富春江光电和永特信息股权进入光通信领域后,2018年业务收入规模增加。
- **技术优势。**杭电股份技术研发实力雄厚,产品更新和结构升级速度较快。公司是中标国家电网公司、南方电网公司220kV及以下电力电缆以及国内少数拥有大截面高压、超高压电力电缆生产能力的企业之一。
- **财务弹性较强。**杭电股份货币资金存量较充裕。公司融资渠道通畅,尚未使用的银行授信额度规模较大。跟踪期内,公司资产流动性总体上升,财务弹性较强。

主要风险:

- **行业波动及市场竞争风险。**电线电缆行业易受宏观经济波动以及下游行业发展影响。同时电线电缆行业集中度较低,低端产品产能过剩,国家对电线电缆产品质量要求提高,制度不断规范,该公司仍面临一定的竞争风险。
- **原材料价格波动风险。**杭电股份产品定价主要

本报告表述了新世纪评级对杭电股份及其发行的本次债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本次债券的一种建议。

报告中引用的资料主要由杭电股份提供,所引用资料的真实性由杭电股份负责。

采用“成本+目标毛利”模式，原材料铜材和铝材在电线电缆产品生产成本中占比较高。经营业绩易受原材料价格波动影响。

- 产能释放风险。杭电股份在建项目规划产能较大，项目建成后面临一定的产能释放风险。
- 营运资金占用风险。杭电股份上游采购原材料主要为铜铝等大宗商品，公司议价能力较低，付款周期较短；而公司下游客户主要集中在电力、轨道交通等垄断性行业，该类客户议价能力较强，付款周期较长。公司应收账款和存货规模较大，经营占款严重。
- 公司刚性债务快速积聚。电线电缆行业易受宏观经济波动以及下游行业发展影响。同时电线电缆行业集中度较低，低端产品产能过剩，国家对电线电缆产品质量要求提高，制度不断规范。该公司在行业内产业链地位较弱，仍面临一定的竞争风险。
- 可转债到期未转股风险。杭电股份股价低迷或股价未达到持有人预期而导致可转债未转股，公司则需对可转债还本付息，从而增加公司的财务负担和资金压力。而证券市场的波动也将增加可转债事项的不确定性。

➤ 未来展望

通过对杭电股份及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并维持本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018 年杭州电缆股份有限公司

可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年杭州电缆股份有限公司（简称“杭电股份”、“该公司”或“公司”）公开发行可转换公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭电股份提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对杭电股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会“证监许可[2017]1972 号”文核准，该公司获准公开发行不超过 9.00 亿元的公司债券¹。公司于 2018 年 3 月 6 日发行 7.80 亿元人民币的“2018 年杭州电缆股份有限公司可转换公司债券”（债券简称“杭电转债”），期限为 6 年，其中 4.50 亿元用于收购浙江富春江光电科技有限公司（简称“富春江光电”）100% 股权，3.30 亿元用于投资年产 500 万芯公里特种光纤产业项目²。

2017 年 5 月 26 日，该公司与富春江光电所有股东签署了《关于浙江富春江光电科技有限公司之股权收购协议》，以 4.50 亿元对价收购富春江光电 100% 股权³。收购完成后，富春江光电成为公司全资子公司。公司与山东中茂圣源实业有限公司签订协议收购杭州永特信息技术有限公司（简称“永特信息”）100% 股权，收购对价为 1,650 万元，并增资 4,350 万元，永特信息为募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”的实施主体。2018 年 4 月，公司使用杭电转债募集资金进一步向永特信息增资，以加快募投项目推进。该募投项目有助于公司实现光纤预制棒（简称“光棒”）、光纤、光缆及光器件完整的产业链。截至 2019 年 5 月，该项目已结项，结余募集资金 10.74 万元用于永久补充流动资金。

截至 2019 年 5 月，公司股东大会审议通过了向富春江光电原股东通过现

¹ 该公司根据 2017 年度审计净资产情况，调整本次发行可转换公司债券募集资金总额为 7.80 亿元，并经公司第三届董事会第十一次会议审议通过。

² “年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”是“杭州永特信息技术有限公司年产 1000 万芯公里特种光纤产业项目”的一期工程，一期、二期分别建设 150 吨特种光纤预制棒和 500 万芯公里特种通信光纤的生产线及配套设施。截至 2018 年 3 月 15 日，公司预先投入募集资金投资项目的自筹资金 5.90 亿元，其中收购富春江光电股权 4.05 亿元，投资年产 500 万芯公里特种光纤产业项目 1.85 亿元。杭电转债募集资金到位后，公司将上述自筹资金进行置换。

³ 根据坤元资产评估有限公司出具的资产评估报告（坤元评报[2017]274 号），以 2017 年 4 月 30 日为基准日，富春江光电 100% 股权评估价值为 45,330.11 万元，经协商一致，交易双方最终确定交易价格为 45,000 万元。

金方式转让富春江光电 100% 股权及其除杭州永特信息技术有限公司以外的全部子公司股权，该募投项目相应终止，该项目剩余 10% 的股权受让款冲抵本次转让富春江光电的对价，募集资金专户在转让完成后注销，相关资金收回后将全部用于永久补充公司流动资金。

图表 1. 截至 2019 年 3 月末公司存续债券情况

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日期	到期日期	转股期间
杭电转债	7.80 亿元	6 年	0.30% ⁴	2018-03-06	2024-03-06	2018-09-12 至 2024-03-05

资料来源：杭电股份

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，

⁴ 2018-03-06 至 2019-03-05 票面利率 0.3%；2019-03-06 至 2020-03-05 票面利率 0.5%；2020-03-06 至 2021-03-05 票面利率 1%；2021-03-06 至 2022-03-05 票面利率 1.5%；2022-03-06 至 2023-03-05 票面利率 1.8%；2023-03-06 至 2024-03-05 票面利率 2%。

而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力

下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

跟踪期内，我国电源基本建设投资完成额呈下降趋势，新增装机容量受限，电网基本建设投资完成额仍保持较快增长，但增速有所放缓。长期来看，受能源结构调整、特高压电网、智能电网投资加速以及新能源市场、高速铁路网络、城市轨道交通基础设施建设的快速发展等因素的影响，电线电缆行业中短期仍有增长动力，但是行业增速预计将有所放缓。

A. 行业概况

电线电缆是输送电能、传递信息和实现电磁转换的线材产品，是国民经济中重要的配套产品，被广泛应用于能源、交通、通信、城轨、汽车、石油化工等基础性产业领域。目前中国电线电缆总产值已经超过美国，成为世界上第一大电线电缆生产国。近年来，电线电缆工业总产值不断增加，根据前瞻产业研究院研究数据显示，未来几年我国电线电缆市场将稳定增长，预计 2022 年将达到 17,592 亿元。电线电缆主要应用于三大领域：电力系统、信息传输系统和机械设备以及仪器仪表系统；其产品主要分为五类：裸电线（导线）、电力电缆、电气装备用电线电缆、通信电缆以及绕组线。裸电线（导线）根据金属材质细分为钢芯铝绞线、铝绞线、铝合金导线和铝包钢导线等。电力电缆根据电压等级细分为低压、中压、高压和超高压电缆（详见图表 2）。通常电压等级越高，对电力电缆生产企业的制造水平、工业装备要求越高。

图表 2. 电力电缆种类及应用领域

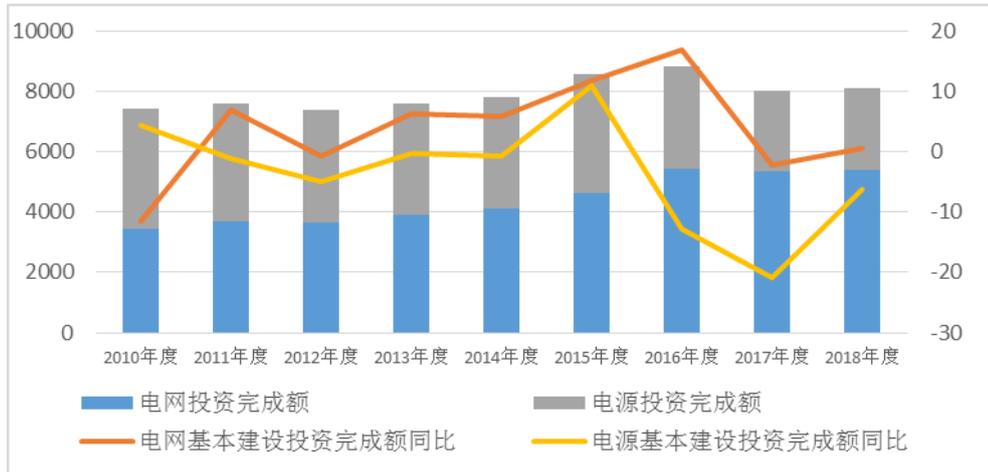
分类	电压等级	应用领域
低压电缆	1kV 以下	应用于电力、冶金、建筑、机械等行业
中压电缆	6-35kV	约 50%应用于电力系统的配电网络，其余用于建筑、机械、冶金、化工等行业
高压电缆	66-110kV	主要应用于城市高压配电网络，部分用于大型企业内部供电，如大型钢铁、石化企业等
超高压电缆	220-500kV	应用于大型电站的引出线路，以及超大城市内的城市输配电网络

资料来源：根据公开市场资料整理

电线电缆产品最主要的应用领域为电力系统，其需求与电源建设、电网建设和电网改造密切相关。“十三五”期间，我国电力系统基础建设投资规模较大，但随着经济发展进入新常态，社会用电需求进入调整期，电力基础建设（含电源及电网两部分）投资亦随之调整。电源基本建设投资完成额近年来总体呈下降趋势，2016 年及 2017 年下降幅度逐年增大，新增装机容量受限。2018 年，

电源基本建设投资完成额为 2,721 亿元，同比下降 6.20%，下降幅度有所收窄。而在电网方面，2013 年至 2016 年度基本建设投资完成额保持增长态势，2017 年同比小幅下降 2.15%，主要系 2016 年基数高以及电网投资重点向配电网转移所致。2018 年，我国电网基本建设投资完成额为 5,373 亿元，同比小幅增加 0.60%，电网投资建设回归增长态势，投资重心继续向配网及农网倾斜。

图表 3. 电力基础建设投资情况（单位：亿元）



资料来源：wind

根据《电力发展“十三五”规划》（以下简称《规划》），“十三五”期间，电力工业投资规模达到 7.17 万亿元，其中电源投资 3.83 万亿元，电网投资 3.34 万亿元。在特高压电网建设方面，“十三五”期间，特高压规划总投资将达到 3.3 万亿元。国家将形成送、受端结构清晰的“五横五纵”29 条特高压线路的格局，特高压建设线路长度和变电容量分别达到 8.9 万公里和 7.8 亿千瓦。在配电网改造方面，“十三五”期间，配电网建设改造投资预计不低于 2 万亿元，其中对农网改造建设的投资额不低于 7,000 亿元。预计到 2020 年，高压配电网变电容量达到 21 亿千伏安、线路长度达到 101 万公里，中压公用配变容量达到 11.5 亿千伏安、线路长度达到 404 万公里。未来特高压建设和配电网改造投资规模较大，将增加对钢芯铝绞线、铝合金导线等导线产品以及中高压电线电缆产品的市场需求。

新能源市场发展、高速铁路网络建设以及城市轨道交通等基础设施建设，将为特种电缆产品提供较大的需求空间。新能源市场发展方面，“十三五”期间，我国将更加关注能源结构的战略性调整，大幅提升新能源汽车和新能源的应用比例，全面推进高效节能、先进环保和资源循环利用产业体系建设。在可再生能源领域的新增投资将达到 2.5 万亿元，其中风电装机新增 0.8 亿千瓦，新增投资 0.7 万亿元，新增各类太阳能发电装机投资约 1 万亿元。在新能源汽车领域，“十三五”期间，建设“四纵四横”城际电动汽车快速充电网络，新增超过 800 座城际快速充电桩。基础设施建设方面，“十三五”期间，我国交通运输总投资规模将达 15 万亿元，其中铁路投资达到 3.5 万亿元，公路投资达到 7.8 万亿元。预计至 2020 年，全国新建铁路 2.9 万公里，其中高速铁路

1.1 万公里；新建高速公路 2.6 万公里；新建民用机场 53 个；新建轨道交通运营里程 2,700 公里。此外，“一带一路”、“新丝绸之路”战略的启动以及亚投行的设立带动基础配套设施输出，大量基建项目逐步落实将拉动电线电缆需求。

B. 政策环境

近年来，电线电缆行业普遍存在着低价中标、产品质量参差不齐等问题，“西安地铁”事件使得行业内招标问题进一步凸显。2017 年以来，国家相继出台政策规范招投标业务，改善行业竞争环境。2017 年 7 月 11 日，财政部颁布《中华人民共和国财政部令第 87 号—政府采购货物和服务招标投标管理办法》（简称“87 号令”），提出“最低评标价法”，即满足招标文件全部实质性要求，且投标报价最低才能被推荐为第一中标候选人，并新增“不合理低价认定制度”，从而在评标环节限制投标人恶意低价竞争行为。2017 年 11 月 23 日，国家发改委印发《招标公告和公示信息发布管理办法》，自 2018 年 1 月 1 日起施行，要求招标项目的资格预审公告、招标公告、中标候选人公示、中标结果公示等信息，除需保密或涉及商业秘密外，依法向社会公开。确保发布招标公告和公示信息的数据电文不被篡改、不遗漏，至少 10 年内可追溯。

国务院公布的《无证无照经营查处办法》自 2017 年 10 月 1 日起施行，没有相关证照与手续的电缆企业，将被归入“小散乱污”行列。该“办法”的实施有利于提高行业准入门槛，规范行业竞争环境。

2017 年 9 月，国家发改委、国家工信部、财政部、住房城乡建设部、国务院国资委、国家能源局六部委联合发布了《电力需求侧管理办法(修订版)》。其中提出电网企业应加强电能替代配套电网建设，推进电网升级改造，提高环保用电的供电保障能力，做好环保用电的供电服务。将有助于电线电缆行业获得新的市场发展空间。

2018 年 9 月，国家能源局印发了《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》。其中指出，为加大基础设施领域补短板力度，发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫等方面的重要作用，加快推进青海至河南特高压直流、白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江特高压直流等 12 项重点输变电工程建设，合计输电能力 5700 万千瓦。该“通知”的印发意味着自今年下半年起，我国电网工程建设尤其是特高压输变电项目，将进入新一轮的加速发展期。

C. 竞争格局/态势

我国电线电缆行业内生产厂商数量众多。据国家统计局数据显示，我国电线电缆行业内共有企业 9,000 余家，其中形成规模的有 2,000 余家，主要集中在沿海及经济发达地区，地域分布较为集中。从竞争格局来看，国内电线电缆行业市场集中程度较低，行业内企业主要以中小型企业为主，行业排名前二十的企业在国内市场份额仅为 12%。目前我国参与电线电缆行业竞争的企业主要分为三个梯队，第一梯队为外资巨头及其在国内的合资企业，生产技术先进，

研发实力雄厚，长期占据高端产品市场；第二梯队为内资龙头企业，为电力系统的主要供应商；第三梯队的众多中小企业，主要生产民用产品和中低压产品，采用价格竞争方式参与市场竞争。从产品构成来看，中低压线缆产品技术含量较低，设备工艺简单，大量资本进入导致产能过剩，价格竞争激烈，行业利润率逐渐下降。高压及超高压线缆产品、特种线缆产品生产技术门槛较高，经济附加值大，具备超高压电缆生产能力的企业较少，呈寡头垄断竞争。从行业发展趋势来看，我国电线电缆企业在生产规模、产品质量、技术水平、研发实力、行业集中度等方面与国外企业相比具有较大差距，通过行业整合扩大生产规模、提高研发实力、促进产品结构升级将有利于行业长期健康发展。从国家电网近两年电力电缆招标情况来看，2018 年国网输变电项目全年电力电缆中标企业共有 28 家，与上年持平。国家电网 2018 年 27 省市电力公司电力电缆共招标 1565 包（不包含流标情况），共有 186 家企业中标。

财务方面，由于电线电缆行业整体产能过剩，低端产品市场准入门槛较低，价格竞争激烈，行业毛利率整体维持在 15% 左右，2017 年，原材料价格进一步上升，行业平均毛利率有所下降。电线电缆企业上游采购原材料主要为铜铝等大宗商品，付款周期较短，下游客户主要集中在电力、轨道交通等垄断性行业，付款周期较长，上下游结算周期不匹配，致使行业内主要企业经营性现金流呈现净流出状态。近年来，随着国家不断出台新能源、5G 等相关产业政策，行业内部分企业通过新建生产线进入特种电缆、海底电缆以及光纤光缆等领域，资本支出有所增加。行业内企业资产负债率整体维持在 50% 左右，但个体之间差异较大。

图表 4. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	应收账款 周转天数	存货周 转天数	总资产	资产 负债率	净利润	经营性净 现金流
杭州电缆股份有限公司	43.77	16.62	123.31	105.49	56.87	59.64	1.13	-7.06
广州智光电气股份有限公司	27.03	18.32	195.14	90.02	52.56	41.83	0.81	-1.85
远东智慧能源股份有限公司	175.12	15.06	101.43	65.52	183.70	72.89	1.87	5.12
浙江万马股份有限公司	87.40	14.54	110.96	41.29	73.44	45.08	1.15	6.39
江苏中超控股股份有限公司	76.36	12.91	158.77	91.13	81.63	70.01	1.05	3.29
青岛汉缆股份有限公司	55.68	17.84	135.84	84.02	66.43	29.23	2.21	5.33
福建南平太阳电缆股份有限公司	30.24	16.25	80.27	88.88	34.13	49.19	1.71	4.96
宁波东方电缆股份有限公司	24.18	8.45	98.61	44.37	28.89	43.30	-0.21	0.14
河南通达电缆股份有限公司	27.03	18.32	195.14	90.02	52.56	41.83	0.81	-1.85

资料来源：Wind，新世纪评级整理。

D. 风险关注

➤ 行业波动及竞争风险

电线电缆行业与电力、电网等下游行业有较强的关联性，易受宏观经济形势影响；同时行业市场竞争激烈，并存在产品同质化、产能过剩、低价中标等问题。而国家电网公司和南方电网公司推行的集中招标采购模式，更直接引起

产品价格下降导致主业利润被侵蚀。随着市场份额的进一步集中，行业龙头将在政策利好的背景下首先受益，抢占市场份额，增强其盈利能力。处于弱势地位的中小企业防御能力较弱，且无资金及技术优势，加之同质化竞争激烈，在产能过剩的洗牌过程中可能被淘汰或兼并收购，信用风险将不断加大。

➤ 原材料价格波动风险

电线电缆行业处于产业链中端并具有料重工轻的特点，上游原材料铜和铝单价较高且价格波动较大。首先，2018年以来，受宏观不确定性影响，铜及铝价年内波动均较为剧烈。其次，行业内企业自身对风险控制能力不足，国内大多数电线电缆企业缺乏在期货市场的套期保值的经验，较难平抑相关有色金属上涨的压力。即使通过期货市场套期保值、按订单生产、实施严格的库存管理制度等措施，可以降低原材料价格波动对电线电缆企业利润大幅波动的风险，但鉴于（1）原材料实际使用量与根据合同招标过程中的测算值往往存在一定的偏差；（2）金属原材料现货价格波动与期货价格波动往往不一致；（3）增值税抵扣效应；（4）原材料价格上涨增加了存货、应收账款对流动资金的占用，从而增加了财务费用；（5）客户部分招标合同为开口合同，但开口价的调价以生产排产上月平均价为调价依据，在原材料逐月上涨中，该调价机制仍无法全面消化材料涨价因素等原因，企业完全锁定原材料价格仍无法使原材料价格波动风险最小化。原材料价格波动在很大程度上增加了电线电缆行业的短期资金压力和成本控制压力，并影响电线电缆行业的盈利稳定性。

图表 5. 2013 年以来国内铜（左轴）、铝（右轴）现货价格走势（单位：元）



资料来源：Wind

➤ 营运资金占用风险

在营运资金周转方面，电线电缆企业上游采购原材料主要为铜铝等大宗商品，付款周期较短，下游客户主要集中在电力、轨道交通等垄断性行业，付款周期较长，较大规模的应收账款占用了电线电缆企业的资金。通过赊销进行销售的企业在很大程度上会面对客户支付延迟甚至出现违约风险，进而对其偿债

能力产生影响。除应收账款外，大规模的存货实质上也是形成了对企业资金的占用，进而增加了运营成本和风险。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司核心电线电缆业务经营状况总体稳定，部分细分产品收入及毛利率有所波动，但整体影响较小。电线电缆行业饱和，但公司凭借较好的产品质量在客户群体中具有较高认可度。光通信业务是公司主要的投资方向，目前收入规模尚小。随着在建工程项目逐渐投产，公司光棒、光纤产能将进一步扩大，形成新的利润增长点，同时也将面临一定的产能释放风险。

该公司目前核心业务的电线电缆业务采用横向规模化扩张的发展模式，主要产品涵盖从高压、超高压到低压的各类电力电缆、导线及民用线缆。公司具备一定的规模化生产能力。截至 2018 年末，公司电力电缆、导线和民用线的年产能分别达到 11 万公里、5.2 万吨和 18 万公里。2017 年 5 月，公司通过收购富春江光电和永特信息 100% 股权进入光通信业务板块。可转债募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”建成后，公司将形成年产 150 吨光棒暨 500 万芯公里光纤的生产能力。公司光通信业务采用纵向一体化扩张的发展模式，向具备“光棒—光纤—光缆—光器件”一体化产业链。

2017 年，该公司实现营业收入 41.61 亿元（其中主营业务收入 41.54 亿元），同比增长 13.24%。一方面受益于国内电力市场投资规模持续增加，公司加大市场拓展力度，电力产品收入同比增加；另一方面受益于 2017 年公司并购富春江光电及永特信息，光通信产品收入规模大幅增加。2018 年，公司实现营业收入 43.77 亿元（其中主营业务收入 43.60 亿元），同比增长 5.20%。公司综合毛利率为 16.62%，较上一年增长 0.62 个百分点。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
线缆、导线、民用线	国内	横向规模化	规模/成本/管理/技术
光纤、光缆、光器件	国内	纵向一体化	

资料来源：杭电股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计（亿元）	36.75	41.61	43.77
其中：电线电缆业务营业收入（亿元）	34.23	37.93	39.45
在营业收入中所占比重（%）	93.14	91.16	90.13
其中：（1）电力电缆产品（亿元）	25.65	28.64	33.58
在电线电缆业务收入中所占比重（%）	74.93	75.51	85.12
（2）导线产品（亿元）	6.84	7.22	3.96
在电线电缆业务收入中所占比重（%）	19.98	19.03	10.04
（3）民用线产品（亿元）	1.74	2.06	1.89

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度
在电线电缆业务收入中所占比重 (%)	5.08	5.44	4.79
其中：光通信业务收入 (亿元)	-	3.61	4.15
在营业收入中所占比重 (%)	-	8.68	9.48
综合毛利率 (%)	17.64	16.00	16.62
其中：电线电缆业务毛利率 (%)	17.52	14.47	15.23
其中：电力电缆产品 (%)	18.87	15.89	15.52
导线产品 (%)	10.25	5.84	7.72
民用线产品 (%)	26.16	25.00	26.83
其中：光通信业务 (%)	-	30.76	26.92

资料来源：杭电股份

A 电线电缆业务

2018 年，该公司加强营销力度，进一步拓展市场，公司电线电缆业务实现收入 39.45 亿元，同比增长 4.01%。随着国内电力投资规模不断扩大以及轨道交通、新能源领域发展迅速，公司将超高压电力电缆、轨道交通电缆以及新能源电缆等特种电线电缆作为业务发展重点。2018 年公司电力电缆实现收入 33.58 亿元，同比增长 17.25%，占电线电缆业务收入比例为 85.12%。2018 年公司导线产品实现收入 3.96 亿元，同比减少 45.15%，主要系导线产品毛利率较低，资金占用量大，公司减少了导线的销售比重所致。公司 2018 年民用线产品实现收入 1.89 亿元，同比下降 8.25%。

2018 年，该公司实现营业毛利 7.28 亿元，同比增长 9.31%。电线电缆业务实现毛利 6.01 亿元，同比增长 0.52 亿元，毛利占比为 82.55%。该业务毛利率为 15.23%，同比上升 0.76 个百分点。公司电线电缆业务主要由电力电缆、导线和民用线三类产品组成，跟踪期内铜、铝价格小幅上涨，公司平均采购成本相应增加。电力电缆产品毛利率同比下降 0.37 个百分点至 15.52%。公司“永通”牌民用线在市场中知名度较高，2018 年民用线产品实现毛利 0.51 亿元，毛利率同比上升 1.83 个百分点至 26.83%，毛利率保持在较高水平。

规模

产能及产销量方面，该公司采用“以销定产”的生产模式，即根据所获得的订单情况组织生产。公司目前拥有富阳、千岛湖、宿州和永特东洲几大生产基地。电力电缆方面，2018 年公司产能为 11.00 万公里，同比增长 3.07%，实现产量 9.10 万公里，同比下降 3.72%，产能利用率为 82.76%，同比下降 5.84 个百分点。但由于产品规格种类繁多，单价差异较大，年度间的产量可比性相对较低。当年公司实现电力电缆销量 10.38 万公里，同比增长 17.39%。同时，由于采用“成本+目标毛利”定价模式进行产品定价，跟踪期内原材料铜和铝价格的小幅上涨带动电力电缆产品价格上涨。

该公司导线产品产能较为稳定，产量和销量分别实现 2.56 万吨和 2.81 万吨，分别同比下降 34.00% 和 50.76%，导线产品产量和销量大幅下滑主要系公司 2018 年调整产品销售结构所致。

该公司民用线产品在浙江省内具有较高的知名度，跟踪期内产能利用率为 85.11%，产销率增长 10.68 个百分点至 107.63%，主要系公司加强资金管理，

压降存货资金占用规模。由于公司采取以销定产的模式，民用线销量下降，导致库存量也相应减少。

图表 8. 公司近三年电线电缆产品产量及产能情况

产品类别	项目	2016 年	2017 年	2018 年
电力电缆	产能（公里）	106,000.00	106,720.00	110,000
	产量（公里）	103,985.01	94,549.16	91,030.75
	产能利用率	98.10%	88.60%	82.76%
	销量（公里）	131,220.00	88,434.87	103,809.70
	库存（公里）	29,182.00	36,775.00	47,470.59
	产销率	126.19%	93.53%	114.04%
导线	产能（吨）	52,000.00	52,000.00	52,000
	产量（吨）	54,032.96	38,742.43	25,569.12
	产能利用率	103.91%	74.50%	49.17%
	销量（吨）	56,556.00	57,158.34	28,143.75
	库存（吨）	14,126.00	5,105.00	8,464.88
	产销率	104.67%	147.53%	110.07%
民用线	产能（公里）	150,000.00	180,000.00	180,000
	产量（公里）	158,323.10	181,161.94	153,190.64
	产能利用率	105.55%	100.65%	85.11%
	销量（公里）	153,871.00	175,643.18	164,877.82
	库存（公里）	12,767.00	18,355.00	3,092.60
	产销率	97.19%	96.95%	107.63%

资料来源：杭电股份

注：由于上述产品的生产设备具有较高的通用性，尤其是拉丝、绞线等设备，同样的设备可用于生产不同的产品，而各产品的工艺与所需工时的差异，造成同样的设备在生产不同的产品组合情况下，其产能表现可能存在较大差异。且上述产品本身又有很多种不同的规格，在生产不同规格产品时，其产能体现又不尽相同。故上述产品的产能为理论产能，在实际生产中可能存在差异。

成本

成本方面，该公司电线电缆产品的生产成本包括原材料、人工和能耗，其中原材料占比约为 93%-94%，人工成本占比约为 1.84%，能耗占比约为 4.16%-5.16%。原材料主要包括铜材、铝材、绝缘料、钢带和钢绞线等。其中电缆产品的主要原材料为铜材，铜材占比约为 70%，导线产品的主要原材料为铝材，铝材占比约为 90%。2018 年，公司原材料采购总额为 32.81 亿元，同比增长 1.93%。公司前五名供应商采购金额合计为 18.31 亿元，占当年采购总额比例 55.81%，公司供应商集中度较高。跟踪期内，除绝缘料单价有小幅下降外，主要原材料采购价格均同比有所上升。

图表 9. 公司近三年主要原材料采购状况（单位：万元，元/吨）

原材料	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价
铜材	159,610.64	33,430.51	209,972.69	42,534.01	213,251.35	44,175.08
铝材	71,806.22	11,204.75	50,234.22	12,479.19	40,962.74	12,669.34
绝缘料	15,210.63	10,298.98	15,008.78	11,191.05	17,588.32	11,068.77

原材料	2016年		2017年		2018年	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价
钢带	1,789.07	3,905.89	2,761.46	4,941.31	2,129.60	5,235.62
钢绞线	2,812.34	4,153.40	3,047.30	5,704.18	2,005.29	6,133.66

资料来源：杭电股份

图表 10. 2018 年公司前五大供应商采购明细（单位：万元）

供应商	主要采购原材料	金额	占当年采购总额比例
企业一	铜杆	59,698.21	18.20%
企业二	铜杆	57,542.29	17.54%
企业三	铜杆	31,645.68	9.65%
企业四	铜杆	18,795.73	5.73%
企业五	铜杆	15,423.03	4.70%
合计	-	183,104.94	55.82%

资料来源：杭电股份

管理

营销管理方面，该公司电线电缆产品主要以“直销”为主，主要通过参与国家电网、南方电网、铁路总公司等大型客户的招投标实现销售；其中少部分民用线采用经销方式。目前公司具备了电力电缆 220kV、110kV 及以下电压等级招投标资质，导线 1,000kV 及以下招投标资质等几乎所有导线及电力电缆的招投标资质。公司客户主要集中在国家电网、南方电网、城市轨道交通、绿色能源领域、中石油、中海油、中石化、五大发电公司及钢铁冶炼等国家大型企业集团。对于招投标取得的项目，公司通常会在预收 10% 货款后安排生产，收到进度款/发货款后发货。电网公司项目通常在工程验收结束后收款，货款回收周期受项目进度不确定性影响，平均收款账期约为 130 天。

2018 年，该公司电线电缆产品销售回款为 42.49 亿元，与电线电缆收入的比为 107.71%。整体来看，公司客户信用程度较高，货款无法收回的风险整体较低。2018 年，公司前五大客户累计销售金额为 7.51 亿元，占当年销售总额的比例为 19.04%，同比增加 1.02 个百分点，公司客户集中程度有所上升。

图表 11. 2018 年公司前五大销售客户明细（单位：万元）

客户	金额	占当年销售总额比例
企业一	30,124.98	7.64%
企业二	18,100.35	4.59%
企业三	11,498.9	2.92%
企业四	7,941.65	2.01%
企业五	7,449.80	1.89%
合计	75,115.68	19.05%

资料来源：杭电股份

技术

技术方面，2018 年该公司研发投入 1.57 亿元，占营业收入的比例为 3.59%。截至 2018 年末，公司在职工共 2,052 人，其中生产人员占 60.77%，技术人

员占 13.55%，公司拥有大学本科及以上学历的员工共 199 人，占员工总数 9.70%。公司产品的研发人员主要通过自主培养，技术人员的稳定性较高。当年公司加大技术创新、工艺革新和新产品开发的力度，成立技术创新委员会，按照高新技术企业的规范，依托“杭电股份电缆研究院”科研平台，开展技术创新活动。

B 光通信业务

2017 年 5 月，该公司通过收购富春江光电及其子公司永特信息 100% 股权，进入光通信业务板块，其中永特信息为该期可转债募投项目 500 万芯公里特种光纤产业项目的实施主体。公司光通信业务目前业务收入规模较小，2016-2018 年，光通信产品分别实现收入 2.39 亿元、3.61 亿元和 4.15 亿元，占营业收入的比例分别为 6.53%、8.69% 和 9.48%。2018 年光通信产品收入较上年增长 14.90%。目前公司光通信业务产品主要分为光缆和光纤，前者的主要原材料为光纤，后者主要原材料为光棒。

光纤产品方面，该公司主要经营主体为富春江光电的子公司江苏富春江光电有限公司⁵（简称“江苏光电”）和富春江光电（苏州）有限公司（简称“苏州光电”）。2016 年，由于原料光棒供应紧张，江苏光电 3 塔 6 线实际只开工 3 线，2017 年开始满负荷生产。2017 年 10 月，苏州光电新增 3 塔 6 线于 10 月份投入正式投入生产，公司全面实现 6 塔 12 线产能。随着江苏光电和苏州光电的光纤产能不断释放以及国内光纤市场需求不断增加，公司光纤产品产量及收入不断增加。2018 年，公司光纤产品实现收入 2.33 亿元，同比增长 6.16%，占光通信产品收入比例为 56.14%。

光缆产品方面，该公司子公司富春江光电成立于 1998 年，主要从事光缆及光器件产品生产销售，是国内生产光缆产品最早的企业之一，拥有信息产业部泰尔认证中心、解放军总参谋部和国家广电总局等部门颁发的认证证书和入网证书，通过 ISO9001 国际质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证，主导产品“富杭”牌通信光缆被评为浙江省著名商标。产品主要应用于中国移动、中国电信、中国联通、国家广电、国防工程以及国内外骨干网、城域网、青藏铁路、大庆油田等重点工程，出口美洲、欧洲、东南亚等国际市场。

截至 2018 年末，该公司光缆产能为 1000 万芯公里，较上年末大幅增长 500 万芯公里，主要系公司对光缆生产线及设备进行技术改造扩大产能所致。由于采取“以销定产”的生产模式，公司根据客户需求及招投标情况进行生产，近三年来公司光缆产品产能利用率保持在较低水平。2018 年公司光缆产品实现收入 1.58 亿元，同比上升 41.62%，占光通信收入比例为 38.07%。主要系 2018 年上半年度光缆市场需求量较大所致。

原材料供给方面，2017 年，江苏光电和苏州光电 6 塔 12 线产能释放，该公司合资、控股子公司拥有近 1,000 万芯公里的光纤年产能，能够满足自我光缆生产需求，不再对外采购光纤。公司光棒目前主要通过和供应商签订长期战

⁵ 富春江光电占比 70%，江苏七宝光电集团有限公司占比 30%。

略合作协议的形式对外采购，随着公司光纤产能产量不断提升，光棒的采购数量也大幅增加。2018年，公司对外采购光棒金额为2.25亿元，同比增长50%。

图表 12. 公司光纤光缆主要生产主体

生产主体	生产基地	成立日期	产品种类	规划产能	实际产能
富春江光电（本部）	富阳区	1998/09/16	光纤、通信光缆、光器件、通信电缆等	500万芯公里	500万芯公里
杭州吉欧西光通信有限公司	富阳区	2013/08/29	光分路器、光纤连接器、芯片生产及销售	1,000万头	1,000万头
江苏光电	吴江区	2015/12/28	光纤	3塔6线，400万芯公里； 光缆1000万芯公里 ⁶	3塔6线 400万芯公里
苏州光电	吴江区	2017/04/01	光纤拉丝及GY系列通信光缆生产	3塔6线 500万芯公里	3塔6线 500万芯公里
永特信息	富阳区	2017/04/14	特种光棒、光纤生产、销售	光棒300吨/年 光纤1000万芯公里	尚未投产

资料来源：杭电股份

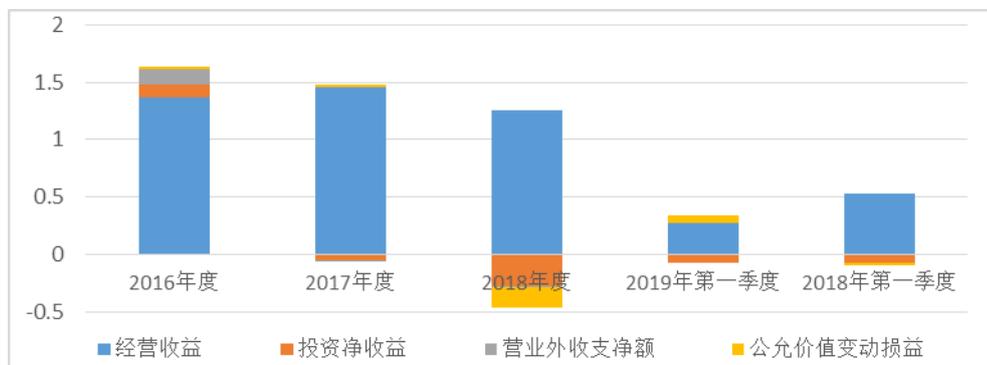
图表 13. 公司近三年光纤光缆产品产量及产能情况

产品类别	项目	2016年	2017年	2018年
光纤	产能（公里）	380.00	1000.00	1000.00
	产量（公里）	224.00	446.00	670.18
	产能利用率	58.95%	44.60%	67.02%
	销量（公里）	75.00	334.00	358.01
	库存（公里）	17.44	34.49	161.64
	产销率	33.48%	74.89%	53.42%
光缆	产能（吨）	300.00	500.00	1000.00
	产量（吨）	139.00	95.00	168.73
	产能利用率	46.33%	19.00%	16.87%
	销量（吨）	152.00	105.00	154.52
	库存（吨）	57.36	43.13	14.62
	产销率	109.35%	110.53%	91.58%

资料来源：杭电股份

（2）盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据杭电股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

⁶ 江苏光电1,000万芯公里光缆产能为规划中产能，实际并未投入生产。

该公司盈利主要来自主业经营，投资净收益、营业外收支净额以及公允价值变动损益规模相对较小。2016-2018 年度，公司经营收益呈现一定波动，分别实现 1.36 亿元、1.45 亿元和 1.26 亿元。2016-2018 年，公司分别实现投资净收益 0.12 亿元、-0.05 亿元和-0.27 亿元。

2018 年，该公司实现经营收益 1.26 亿元，同比下降 13.10%；发生投资损失 0.27 亿元，损失同比增加 0.22 亿元，主要系公司为锁定铜、铝原材料采购支出而采用的非高度有效的套期业务平仓损失 0.24 亿元，以及权益法核算的长期股权投资损失 0.03 亿元所致；公司实现公允价值变动损益-0.17 亿元，主要系非高度有效的套期工具公允价值损失 0.17 亿元所致。整体来看，公司盈利来源和构成较稳定。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计（亿元）	36.75	41.61	43.77
营业毛利（亿元）	6.53	6.66	7.28
期间费用率（%）	12.27	11.60	13.00
其中：财务费用率（%）	0.86	1.17	1.95
全年利息支出总额（亿元）	0.37	0.52	1.05
其中：资本化利息数额（亿元）	0.006	0.02	0.16

资料来源：杭电股份

随着该公司产能不断扩大以及合并范围增加，2018 年，公司营业收入较上年增长 5.20%，营业毛利较上年增长 9.31%。从期间费用来看，2018 年，公司期间费用合计 5.69 亿元，同比增长 17.81%，其中销售费用为 2.42 亿元，同比增长 15.79%，主要系为进一步拓宽市场，公司增加了投标费用及销售服务费；管理费用为 3.27 亿元，同比增长 45.33%，主要系公司为加大新产品的研发力度，直接材料及职工薪酬等研发费用增加所致；财务费用为 0.85 亿元，较上年增长 75.06%，主要系公司因生产经营需要增加银行借款、发行可转换债券导致利息支出增加。公司财务费用率为 1.95%，维持在较低水平；同期公司期间费用率为 13.00%，同比增长 1.40 个百分点，期间费用维持在合理水平。

图表 16. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度
投资净收益	1,217.77	-466.80	-2,715.57
其中：理财产品	54.25	0.24	0.81
非高度有效套期保值业务平仓损益	1,306.06	-269.32	-2,422.84
公允价值变动损益	187.45	304.68	-1,736.55
其中：非高度有效的套期工具	187.45	304.68	-1,736.55
资产处置收益	-	-	3,894.22
营业外收入（含 2017 年及 2018 年其他收益）	1,671.90	576.16	935.32
其中：政府补助	1,371.20	494.12	900.61

资料来源：杭电股份

注：根据《企业会计准则第 16 号---政府补助》规定，自 2017 年 1 月 1 日起与企业日常活动有关的政府补助，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，本表中列示的“营业外收入”已将 2017 年及 2018 年其他收益纳入核算。

近年来，该公司的非高度有效套期保值业务平仓损益和公允价值变动损益波动较大且对公司净利润产生一定影响。上述波动主要系由于在期货市场套期保值过程中，期货合约到期日与实际交货日往往无法完全匹配，当公司根据客户的交货要求进行排产时，会出现从现货市场采购铜、铝且将相应期货合约进行平仓的情形。截至 2019 年 3 月 29 日，公司持有铜仓位 6,450 吨，铝仓位 8,500 吨。

2018 年，公司实现资产处置收益 0.39 亿元，主要为下沙导线基地资产处置收益 0.42 亿元以及其他固定资产处置收益-0.03 亿元。

近年来，该公司政府补助主要为减免退税款、企业发展款及扶持资金等，2018 年公司获得政府补助 0.09 亿元，同比增加 0.04 亿元，主要系公司当年收到的企业发展款项较上年大幅增加，同时当年收到了 208.62 万工业转型升级扶持资金所致。整体来看，2018 年公司受原材料价格小幅上涨、非高度有效套期保值业务平仓损失及公允价值变动损失等因素影响，公司实现净利润 1.13 亿元，同比下降 8.57%。

(3) 运营规划/经营战略

该公司为老牌电线电缆企业，跟踪期内公司的运营规划主要是围绕传统主业实现做强缆线产品、做精导线产品、做专特种电缆、做实民用电线。跟踪期内，公司电线电缆营业收入整体有所提高，实现传统主业的内生式增长。2017 年公司收购富春江光电和永特信息后，未来将形成“电线电缆”与“光棒、光纤、光缆、光器件”并行的“一体两翼”产业新格局。公司经营战略主要为：在实现电线电缆主业平稳增长的前提下，加强对光通信板块的协同管理，不断整合发展。借助国内光通信行业高景气周期及 5G 投资建设热潮，加强在光通信及 5G 领域的投资机会和业务布局。

该公司近年重大在建项目主要包括特种电缆建设项目和永特信息特种光纤工程。其中特种电缆建设项目的实施主体为公司全资子公司杭州永特电缆有限公司，该项目为公司 2016 年非公开发行股票募集资金投资的永特电缆年产 38,000kM 特种电缆生产基地建设项目，项目总投资 7.10 亿元，建设期为 1.5 年，项目建成后预计可形成年产 4,000kM 海洋工程电缆、15,000kM 特种节能导线和 19,000kM 特种电缆的生产能力，项目完全达产后预计年新增销售收入约 13 亿元、净利润约 0.98 亿元。截至 2018 年末，该项目累计投资 3.30 亿元。截至 2019 年 3 月 12 日，该项目已结项，为提高募集资金使用效率，提升公司经营效益，公司将节余募集资金 0.85 亿元用于永久补充流动资金（受利息收入调整的影响，实际金额以资金转出当日募集资金专户余额为准）。

永特信息特种光纤工程为该公司杭电转债募投项目，2017 年 8 月开工，主

体厂房于 2018 年 1 月底结项。截至 2018 年末，该项目累计完成投资 4.17 亿元。截至 2019 年四月底，永特信息特种光纤项目已结项，该项目结余募集资金 10.74 万元用于永久补充流动资金。永特信息特种光纤工程将形成年产 150 吨光棒暨 500 万芯公里光纤的生产能力，有利于公司光通信业务实现纵向一体化产业链，降低光棒采购成本。整体来看，随着在建项目的投产，公司产能将进一步增加，新增产能能否充分释放有待市场检验，公司面临一定的产能释放风险。

图表 17. 截至 2018 年末公司重大在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资预算	截至 2018 年末已完成投资	工程累计投入占预算比例	资金来源	2019 年拟投入	2020 年拟投入
特种电缆建设项目	3.80 ⁷	3.30	86.97%	募集资金	0.70	0.10
永特信息特种光纤工程	5.00	4.17	83.44%	募集资金/金融机构贷款/其他来源	0.70	0.30
丰家山扩建项目一期	2.00	0.05	2.34%	金融机构贷款	1.00	0.50
合计	10.80	7.52	-	-	1.50	0.90

资料来源：杭电股份

管理

跟踪期内，该公司股权结构稳定，治理结构及内部管理制度未发生重大变化。

该公司为上市公司。跟踪期内，公司股权结构稳定，公司控股股东为永通控股。截至 2019 年 3 月末，永通控股持有公司 21,600 万股，持股比例为 31.45%，同时持有公司第二大股东富春江集团 74.90% 股权。第二大股东富春江集团持有公司 14,400 万股，均为无限售流通股，占公司总股本的 20.96%。公司实际控制人为包括孙庆炎先生及其子女孙翀先生、孙驰先生、孙臻女士在内的孙庆炎家族（简称“孙庆炎家族”）。截至 2019 年 3 月末，孙庆炎先生直接持有公司 2.85% 的股份，孙庆炎家族通过永通控股和富春江集团间接控制公司 52.41% 的股份，合计控制公司总股本的 55.26%。公司产权状况详见附录一。

该公司实际控制人除控制公司外，还通过富春江通信集团持有浙江富春江环保热电股份有限公司（证券简称“富春环保”，证券简称“002479”）30,263.54 万股股份，占富春环保总股本的 33.85%。富春环保主营业务为固废（污泥、垃圾）协同处置及节能环保业务，与公司主营业务无竞争关系。此外，公司实际控制人通过永通控股和富春江通信集团还对永通赣州实业有限公司、富阳永通房地产开发有限公司、杭州富阳永通物业管理有限公司、

⁷ 特种电缆建设项目预计总投资 7.10 亿元，与投资预算 3.80 亿元差异为 3.30 亿元，其中土地等前期投入 0.69 亿元，项目预算铺底流动资金 1.39 亿元。

富阳富春江曜阳老年医院等公司进行控制。

该公司治理结构较完善。跟踪期内，公司的组织架构稳定，组织结构详见附录二。公司根据股东结构变化情况，对照上海证券交易所《上市公司章程指引》（2016年修订），修订和完善《公司章程》经营范围条款。跟踪期内，公司内部管理制度未发生变化。

关联交易方面，该公司与关联方之间的关联交易主要为货物销售与采购、绿化、物业管理、员工体检等业务。截至2018年末，公司采购商品、接受劳务发生的关联交易金额为292.77万元，出售商品、提供劳务发生的关联交易金额为491.69万元，公司关联交易涉及金额对公司流动性及信用质量影响较小。

跟踪期内，根据该公司2019年6月4日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

图表 18. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019/6/4	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2019/6/17	无	无	无	无
诉讼	公司年报及公开信息	2019/6/17	无	无	无	无
工商	公司年报及公开信息	2019/6/17	无	无	无	无
质量	公司年报及公开信息	2019/6/17	无	无	无	无
安全	公司年报及公开信息	2019/6/17	无	无	无	无

资料来源：根据杭电股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，受期间费用侵蚀以及原材料套保损失等因素的影响，2018年公司净利润同比小幅减少。受该公司发行本期可转换债券、新增两年期外币贷款及子公司在建项目新增长期借款等因素的影响，公司刚性债务规模有所增加，但资产流动性有所改善。同时公司应收账款和存货规模较大，对营运资金形成一定占用，但公司融资渠道通畅，未使用银行授信额度规模较大，偿债能力整体仍很强。

1. 数据与调整

天健会计师事务所有限公司对该公司2016-2018年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。跟踪期内，公司合并范围新增2家新设立的子公司，分别为杭州永通智造科技有限公司和杭州永通新材料有限公司。截至

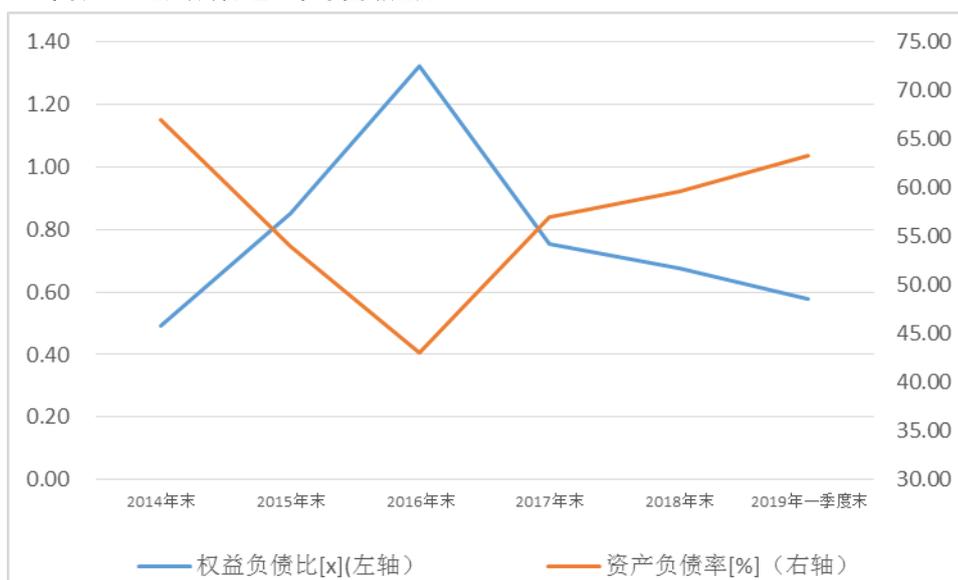
2018 年末，公司合并范围内共有 11 家子公司，其中包括 6 家全资子公司和 5 家控股子公司。

公司编制 2018 年度报表执行《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号)，此项会计政策变更采用追溯调整法。公司自 2018 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年颁布的《企业会计准则解释第 9 号——关于权益法下投资净损失的会计处理》《企业会计准则解释第 10 号——关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》《企业会计准则解释第 11 号——关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第 12 号——关于关键管理人员服务的提供方与接受方是否为关联方》，执行上述解释对公司期初财务数据无影响。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据杭电股份所提供数据绘制。

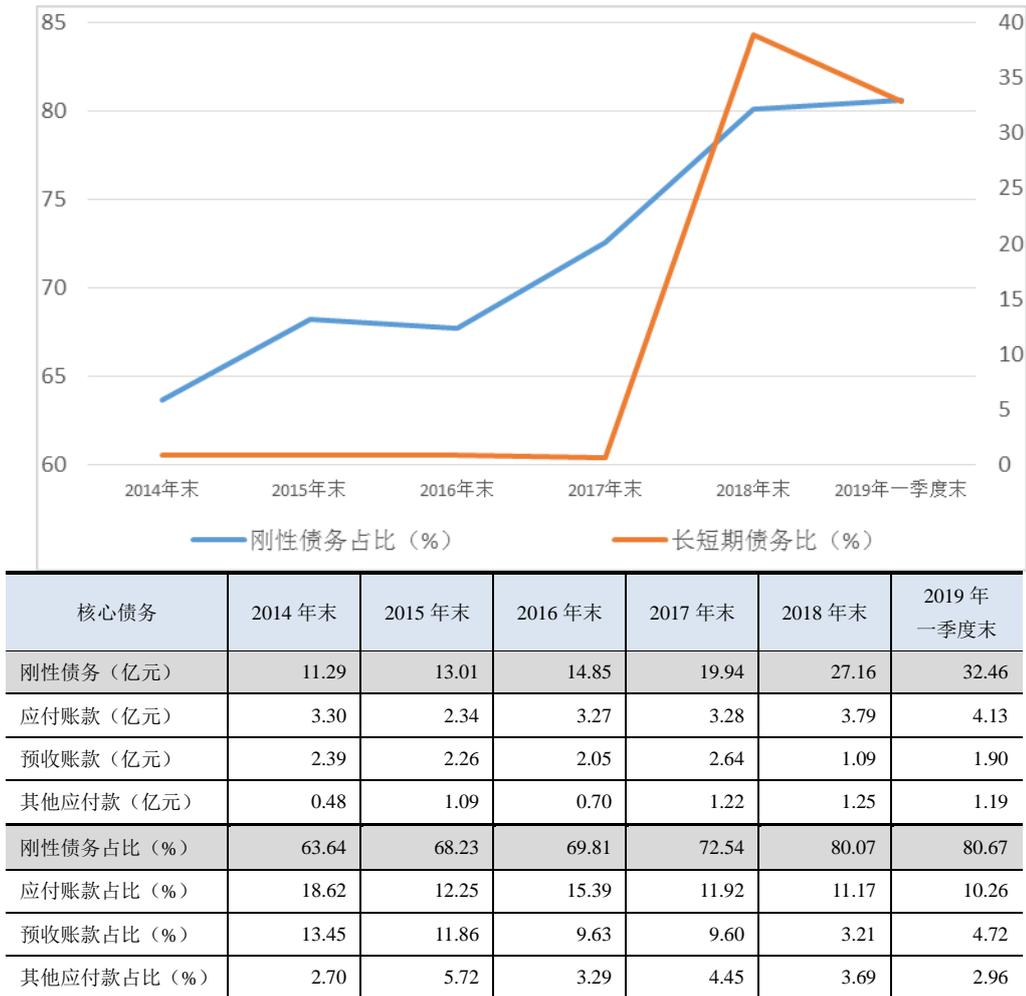
2016-2018 年末，该公司资产负债率分别为 43.03%、56.96%和 59.64%。所有者权益总额分别为 22.63 亿元、20.77 亿元及 22.95 亿元。2016 年，受益于经营积累以及完成 IPO 使得公司净资产规模大幅增加，财务杠杆水平大幅下降。2017 年，受短期借款大幅增长影响，公司资产负债率较 2016 年末上升 13.93 个百分点至 56.96%。

2018 年末，公司资产负债率较 2017 年末上升 2.68 个百分点至 59.64%，负债经营程度仍尚属合理。公司所有者权益总额较上年末增长 10.50%至 22.95 亿元。当年公司发行了杭电可转换债券，初始确认权益成分金额 1.51 亿元计入其他权益工具导致所有者权益增加，6.43 亿元计入应付债券导致刚性债务增加。另外，当年公司调整银行融资方式，减少银行承兑汇票并增加

短期贷款导致短期借款余额增长 38.48%，新增两年期外币贷款及子公司在建项目新增长期借款导致新增长期借款 2.87 亿元。受刚性债务规模大幅增加影响，2018 年公司权益负债比较上年末减少 0.08 倍至 0.68 倍。目前公司重大在建工程投资资金来源主要为非公开发行和杭电转债募集资金以及金融机构贷款，但公司经营环节资金占用量大，主业扩张过程以及光通信线缆业务达产后预计仍将面临大量资金需求，公司债务规模及杠杆水平或将呈进一步上升趋势。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据杭电股份所提供数据绘制。

从债务期限结构看，跟踪期内该公司债务结构未发生重大变化。截至 2018 年末，公司负债仍主要以流动负债为主，流动负债在负债总额中的占比为 71.99%，较上年末降低 27.43 个百分点，公司债务结构有所改善。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款。公司应付账款主要是贷款和工程设备款，跟踪期内应付账款规模占比较稳定。公司预收账款主要为预收销售货款，截至 2018 年末，公司预收账款规模为

1.09 亿元，较上年末下降 58.71%，主要系预收销售货款部分结算影响所致。公司其他应付款余额为 1.25 亿元，同比增长 2.46%，主要系当年公司新增应付暂未付款项 0.03 亿元以及暂收未收款增长 0.02 亿元所致。跟踪期内，公司无对合并报表外企业的担保业务。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 一季度末
短期刚性债务合计	11.29	13.01	14.85	19.94	17.86	22.67
其中：短期借款	6.05	6.03	7.49	11.11	15.39	15.39
应付票据	5.23	6.97	7.35	8.82	2.37	7.26
其他短期刚性债务	0.01	0.01	0.01	0.01	0.05	0.03
中长期刚性债务合计	-	-	-	-	9.30	9.78
其中：长期借款	-	-	-	-	2.87	3.35
应付债券	-	-	-	-	6.43	6.43
综合融资成本（年化，%）	6.30	5.11	4.36	4.39	3.43	3.54

资料来源：杭电股份

截至 2018 年末，该公司刚性债务余额为 27.16 亿元，同比增长 36.21%，主要系公司发行杭电转债导致应付债券新增 6.43 亿元。公司调整银行融资方式增加短期贷款导致短期借款余额较上年增长 38.52%，新增两年期外币贷款及子公司在建项目新增长期借款导致当年新增长期借款 2.87 亿元。公司刚性债务占负债总额的比例为 80.07%，且主要为短期刚性债务，主要由短期借款、应付债券、长期借款及应付票据构成。公司短期银行借款方式包括保证、抵押及保证、信用、抵押、质押以及国内信用证贴现借款，其中以保证借款、抵押及保证借款、信用借款为主，2018 年末，公司短期借款中包括保证借款 6.34 亿元，包括抵押及保证借款 3.40 亿元，包括信用借款 2.88 亿元。公司自 2015 年上市以来，融资渠道通畅，并通过非公开增发股份以及发行可转债解决部分资金需求，近两年公司的综合融资成本呈现波动走势，2018 年综合融资成本较上年有所下降。2019 年 3 月末，公司应付票据及应付账款余额为 11.39 亿元，其中应付票据余额为 7.26 亿元。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业周期（天）	234.10	219.11	237.95	221.22	229.12
营业收入现金率（%）	109.13	109.73	94.16	97.14	100.76
业务现金收支净额（亿元）	1.86	2.22	0.30	4.11	-3.87

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.50	-2.67	-2.61	-2.03	-3.19
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.37	-0.45	-2.20	2.08	-7.06
EBITDA（亿元）	2.34	2.52	2.73	2.62	2.94
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.21	0.18	0.13	0.12
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.33	5.36	7.35	5.28	2.78

资料来源：杭电股份

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司营业周期整体较长。公司产品销售业务主要采用赊销的方式。由于公司客户多集中于电网公司，客户相对强势，同时随着高铁领域客户数量逐渐增加，应收账款回款周期整体较长，各类产品的平均账期约为130天，且年末货款回笼比例较大。2018年，公司全年经营性现金净流入为-7.06亿元，同比减少9.14亿元，当年经营活动产生的支出增多主要系采购原材料、销售费用支出增加以及兑付到期银行承兑汇票影响所致。其中业务现金收支净额为-3.87亿元，同比减少7.98亿元；同期营业收入现金率为100.76%，较上期上升3.62个百分点，公司现金回笼状况有所改善，主要系公司货款回笼较好的光通信产品销售收入占比增加所致。其中公司电线电缆产品销售回款为40.30亿元，占电线电缆收入比例为102.17%；光通信产品销售回款为3.80亿元，占光通信产品收入比例为91.71%，其他因素现金收支净流出主要系公司支付的各项销售、管理费用、以及套期保值交易资金净流出。公司EBITDA主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成。其中，利润总额占比高，EBITDA受利润总额波动幅度影响较大。2018年，受原材料价格上涨、销售服务费及投标费用增长、投资收益及公允价值变动净收益下降等因素影响，公司利润总额有所下滑，EBITDA总额有所上升。同时公司刚性债务规模大幅增加，EBITDA对刚性债务及利息支出的覆盖比例有所下降。

（2）投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
回收投资与投资支付净流入额	-	-	-0.27	-3.97	-0.14
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.12	-0.79	-2.99	-3.96	-6.03
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.03	-0.17	0.19	-0.24	0.14
投资环节产生的现金流量净额	-1.09	-0.96	-3.07	-8.17	-6.03

资料来源：杭电股份

2018年，该公司全年投资性现金净流出为6.03亿元，净流出额同比减少26.19%。其中回收投资与投资支付净流出额为0.14亿元，主要系公司上年

收购富春江光电股权支出较大导致 2018 年同比基数较高所致。购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流出额为 6.03 亿元，净流出额较上年增加 2.07 亿元。主要系公司当年增加对永特信息特种光纤工程、特种电缆建设项目、光纤拉丝塔项目和其他厂房设备改建工程等在建工程投入 5.34 亿元以及公司购置及处置土地使用权产生现金流量净额 0.02 亿元所致。整体来看，公司新增投资一方面系围绕传统主业电线电缆投资扩产，另一方面系向光通信行业横向扩张，符合公司发展战略与经营规划。

(3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
权益类净融资额	-0.09	5.83	5.79	-0.27	0.45
债务类净融资额	-0.78	-1.72	1.12	3.15	13.07
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-	0.59	-0.46	-0.05	0
筹资环节产生的现金流量净额	-0.87	4.62	6.44	2.84	13.52

资料来源：杭电股份

该公司主要通过银行借款和发行股票及可转债方式筹集资金。2016-2018 年，公司上市后通过公开发行和非公开发行股票以及公开发行可转债的方式募集资金，公司筹资环节产生的现金净流入量较大。2018 年，公司筹资性现金净流入为 13.52 亿元，同比增加 376.06%，主要系公司因生产经营需要增加银行借款，发行可转换债券所致。2018 年 3 月，公司发行可转换公司债券“杭电转债”7.80 亿元，并使用该次债券募集资金置换已投入的自筹资金 5.90 亿元。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	21.49	29.46	36.31	35.10	37.88
	81.21	83.40	79.45	72.74	66.61
其中：现金类资产 ⁸ （亿元）	3.48	8.68	10.94	6.99	8.16
应收款项（亿元）	7.61	9.42	13.28	14.88	14.75
存货（亿元）	8.63	9.73	10.22	10.33	10.79
其他流动资产（亿元）	0.21	0.32	0.36	1.00	1.44
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	4.97	5.86	9.39	13.16	19.00
	18.79	16.60	20.55	27.26	33.40
其中：固定资产（亿元）	3.05	3.68	4.70	5.40	8.18
在建工程（亿元）	0.42	0.31	1.80	3.72	5.58
无形资产（亿元）	1.19	1.28	1.73	2.25	2.26

⁸ 现金类资产主要包括货币资金、交易性金融资产和应收银行承兑票据。

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
其他非流动资产（亿元）	0.02	0.15	0.48	1.15	1.40
期末全部受限资产账面金额（亿元）	—	2.93	4.68	4.35	6.40
受限资产账面余额/总资产（%）	—	8.29	10.24	9.01	11.25

资料来源：杭电股份

2018 年末，该公司资产总额为 56.87 亿元，同比增长 17.83%。其中流动资产和非流动资产余额分别为 37.88 亿元和 19.00 亿元，占资产总额比例分别为 66.61% 和 33.40%，随着公司重大在建项目不断推进，非流动资产占比有所增加。从资产具体构成来看，公司的流动资产主要包括现金类资产、应收账款、存货和其他流动资产。2018 年末，公司现金类资产余额 8.16 亿元，较上年末增加 1.17 亿元，主要系应收银行承兑汇票增加所致。公司应收账款较上年末下降 0.88%，同期应收账款周转率为 2.96 次，较上期下降 0.11 次，主要系公司高铁领域客户群有所增加，高铁项目通常需要安装通车后才能收回款项，应收账款账期延长；公司应收账款平均账龄较短，2018 年末账龄在 1 年以内的款项占比为 79.26%，账龄超过 3 年的款项占比为 2.73%，公司下游客户主要涉及电力、轨道交通、新能源等行业的长期合作伙伴，应收账款回收的安全性较高；同期与公司前五名客户应收账款合计金额为 1.45 亿元，占应收账款期末金额的比例为 9.06%，较上年末下降 4.52%，客户集中度有所下降。2018 年末公司存货余额变化较小，较上年末增长 4.45%，主要由库存商品、在产品 and 原材料构成，其中库存商品账面余额占存货余额比例为 78.45%。其他流动资产较上年末增长 45.08%，主要系公司待抵扣增值税进项税额及套期工具增加所致。整体来看，公司应收账款和存货规模较大，占用较多的营运资金。

图表 26. 公司 2018 年末前五大应收账款分布情况（单位：亿元）

单位名称	期末账面余额	账龄	占应收款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
中铁昆仑资产管理有限公司	0.36	1 年内	2.22%	0.02
中国水利电力物资集团有限公司	0.30	1 年内	1.85%	0.01
国网山东省电力公司物资公司	0.29	1 年内	1.78%	0.01
中铁十一局集团电务工程有限公司	0.26	1 年内	1.64%	0.01
中铁十二局集团电气化工程有限公司	0.25	1 年内	1.57%	0.01
合计	1.45	—	9.06%	0.07

资料来源：杭电股份

2018 年末，该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。其中固定资产余额为 8.18 亿元，较上年末增长 51.48%，主要系年产 38,000 公里特种电缆生产项目及其他在建项目部分完工转入固定资产影响所致；在建工程余额为 5.58 亿元，较上年末增长 50.10%，主要系公司 500 万芯公里特种光纤项目及其他在建项目投入增加影响所致，其中特种电缆和永特信息特种光纤项目 2018 年合计投资 4.62 亿

元；无形资产主要由土地使用权及商标权构成，期末余额为 2.26 亿元，较上年末增长 0.56%，主要由于当期产生了土地使用权净增加额；其他非流动资产余额为 1.41 亿元，较上年末增长 22.08%，主要系公司预付在建工程项目设备款及预付土地款增加所致。

图表 27. 公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	2018 年末余额	受限原因
货币资金	1.62	银行承兑汇票保证金、保函保证金以及质押的定期存款
应收票据	1.72	质押担保
固定资产	2.26	抵押担保
无形资产	0.80	抵押担保
合计	6.40	—

资料来源：杭电股份

截至 2018 年末，该公司所有权或者使用权受到限制的资产合计 6.40 亿元，占资产总额比例为 11.25%，对流动性及信用质量影响较小。

5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率（%）	122.21	155.77	171.87	128.45	155.12
速动比率（%）	73.06	103.36	123.07	90.28	110.94
现金比率（%）	19.81	45.90	51.79	25.56	33.41

资料来源：杭电股份

2018 年，主要受兑付到期应付票据以及预收销售货款部分结算影响，该公司流动负债规模下降。同时应收银行承兑汇票余额上升导致现金类资产余额上升，公司资产流动性整体有所上升。

6. 母公司财务质量

该公司电力电缆业务主要由母公司经营。公司融资以母公司为主，除子公司杭州千岛湖永通电缆有限公司有独立的银行授信业务外，其他子公司资金全部由母公司统一调度安排。2018 年末，母公司货币资金余额为 4.46 亿元，占合并口径货币资金比重 78.35%。公司债务多集中于母公司，2018 年末公司合并口径刚性债务为 27.16 亿元，其中母公司刚性债务为 21.25 亿元，占比 78.24%。2018 年，母公司实现营业收入 37.75 亿元，净利润 0.69 亿元。

外部支持因素

该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道畅通。截至 2018 年末，公司共获得商业银行授信额度 31.30 亿元，尚未使用的授信额度为 12.60 亿元；其中工农中建交五大商业银行综合授信额度为 20.05 亿元，尚未使用的授信额度为 6.50 亿元，贷款利率区间为 4.35%-5.0025%。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中：贷款授信	放贷规模/余额	利率区间
全部（亿元）	31.3	18.70	18.25	4.35-5.0025%
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	20.05	13.55	13.45	4.35-5.0025%

资料来源：杭电股份（截至 2018 年末）

跟踪评级结论

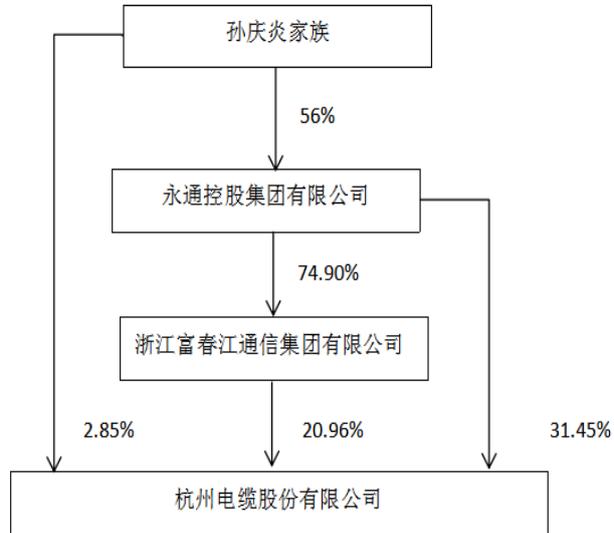
跟踪期内，该公司核心电线电缆业务经营状况总体稳定，部分细分产品收入及毛利率有所波动，但整体影响较小。电线电缆行业市场竞争激烈，但公司凭借较好的产品质量在客户群体中具有较高认可度。光通信业务是公司主要的投资方向，目前收入规模尚小。随着在建工程项目逐渐投产，公司光棒、光纤产能将进一步扩大，形成新的利润增长点，同时也将面临一定的产能释放风险。

跟踪期内，受期间费用侵蚀以及原材料套保损失等因素的影响，2018 年该公司净利润同比小幅减少。受发行本期可转换债券、新增两年期外币贷款及子公司在建项目新增长期借款等因素的影响，公司刚性债务规模有所增加，但资产流动性有所改善。同时公司应收账款和存货规模较大，对营运资金形成一定占用，但公司融资渠道通畅，未使用银行授信额度规模较大，偿债能力整体很强。

本评级机构仍将持续关注：（1）电线电缆和光通信行业景气度及相关产业政策调整对杭电股份经营的影响；（2）原材料价格波动风险；（3）募集资金项目建设情况以及相应产能释放风险；（4）证券市场波动对公司可转债转股的影响等。

附录一：

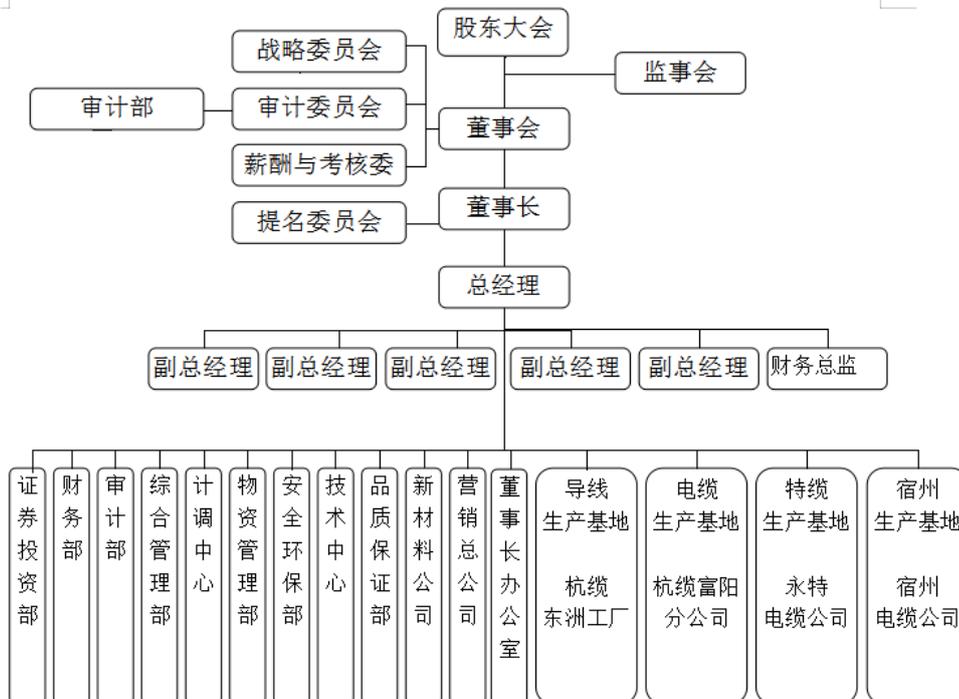
公司与实际控制人关系图



注：根据杭电股份提供的资料绘制（截至 2018 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭电股份提供的资料绘制（截至 2018 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
永通控股集团有限公司	永通控股	公司之控股股东	—	实业投资	—	63.76	122.99	2.27	—	未经审计/母公司口径
杭州电缆股份有限公司	杭电股份	本公司	—	电线电缆	21.25	21.93	37.75	0.69	-4.91	母公司口径
杭州千岛湖永通电缆有限公司	千岛湖电缆	核心子公司	65	电线、电缆	—	0.91	2.46	0.28	0.05	
宿州永通电缆有限公司	宿州电缆	核心子公司	100	电线、电缆	—	0.47	2.59	0.03	-0.02	
杭州永特电缆有限公司	永特电缆	核心子公司	100	电线、电缆、导线	—	2.78	6.58	-0.02	-0.13	
浙江富春江光电科技有限公司	富春江光电	核心子公司	100	光纤、光缆	2.67	2.16	3.63	0.42	0.98	
杭州永特信息技术有限公司	永特信息	核心子公司	100	通信器材、电线电缆、光棒	—	0.99	—	-0.01	0.97	
杭州永腾输变电工程有限公司	永腾输变电	核心子公司	60	电力设施，压力管道安装等	—	0.04	0.05	-0.002	-0.005	

注：根据杭电股份 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理计。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	45.70	48.26	56.87	63.53
货币资金 [亿元]	8.91	5.32	5.70	8.45
刚性债务[亿元]	14.85	19.94	27.16	32.46
所有者权益 [亿元]	24.43	20.77	22.95	23.29
营业收入[亿元]	36.75	41.61	43.77	9.82
净利润 [亿元]	1.56	1.23	1.13	0.23
EBITDA[亿元]	2.73	2.62	2.94	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.31	2.08	-7.06	-1.75
投资性现金净流入量[亿元]	-3.07	-8.17	-6.03	-0.93
资产负债率[%]	46.55	56.96	59.64	63.34
权益资本与刚性债务比率[%]	164.49	104.18	84.51	71.75
流动比率[%]	171.87	128.45	155.12	144.97
现金比率[%]	51.79	25.56	33.41	27.91
利息保障倍数[倍]	5.71	3.83	2.06	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	233.19	230.79	229.12	—
毛利率[%]	17.77	16.00	16.62	17.63
营业利润率[%]	4.56	3.57	2.96	2.70
总资产报酬率[%]	5.33	4.20	5.12	—
净资产收益率[%]	7.69	5.46	5.16	—
净资产收益率*[%]	7.19	4.63	4.78	—
营业收入现金率[%]	94.16	97.14	100.76	81.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.28	9.39	-27.29	-6.38
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-26.67	-24.98	-42.65	-7.20
EBITDA/利息支出[倍]	7.21	5.08	2.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.15	0.12	—

注：表中数据依据杭电股份经审计的2016~2018年度财务数据整理、计算，其中2016年财务数据为追溯调整数据。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2)+365/(报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2)
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《电气设备行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。