

跟踪评级公告

联合〔2020〕1133号

浙江长城电工科技股份有限公司：

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

浙江长城电工科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

浙江长城电工科技股份有限公司公开发行的“长城转债”信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙江长城电工科技股份有限公司 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
长城转债	6.34 亿元	6 年	AA-	AA-	2019 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 5 日

主要财务数据：

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	13.18	18.84	28.98	28.56
所有者权益（亿元）	7.97	16.81	19.19	19.59
长期债务（亿元）	0.00	0.00	5.35	5.38
全部债务（亿元）	3.84	0.49	7.35	9.39
营业收入（亿元）	45.84	49.79	49.71	9.21
净利润（亿元）	1.77	1.81	1.56	0.18
EBITDA（亿元）	2.77	2.56	2.34	--
经营性净现金流（亿元）	0.71	-3.71	3.81	3.23
营业利润率（%）	8.08	7.36	7.11	6.88
净资产收益率（%）	25.05	14.59	8.66	3.73
资产负债率（%）	39.54	10.78	33.78	42.39
全部债务资本化比率（%）	32.52	2.86	27.68	32.40
流动比率（倍）	2.26	8.40	5.78	3.58
EBITDA 全部债务比（倍）	0.72	5.18	0.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.27	10.68	8.01	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.40	0.37	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“公司”或“长城科技”）整体经营情况稳定，产销量略有增长，产能利用率和产销率保持在较高水平。此外，公司资产和净资产规模保持增长，整体债务负担较轻，经营性现金流状况明显改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到国内电磁线行业竞争激烈、公司在建项目尚需投资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司新建项目产能释放以及产品差异化水平提升，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望为“稳定”，同时维持“长城转债”债项信用等级为AA-。

优势

1. 公司整体经营情况稳定。2019年，公司产品销量良好，产销率99.25%，保持较高水平。
2. 跟踪期内，公司经营活动现金流状况明显改善。公司加大使用票据结算，提高资金效率，改善了经营现金流状况，2019年公司经营性净现金流量为3.81亿元，由上年的净流出转为净流入。

关注

1. 行业竞争激烈。公司所处的电磁线生产行业竞争激烈，下游需求放缓，公司面临较大的市场竞争压力。
2. 在建项目尚需投资规模较大。公司在建8.7万吨高性能特种线材项目，尚需投资9.76亿元，存在一定资金支出压力。且投资回报期长，如建成后无法充分消化全部生产能力，投资回报可能不及预期。
3. 公司存货和应收账款占用营运资金。

截至2019年底，公司存货和应收账款占流动资产的比重分别为18.93%和28.04%，对营运资金形成占用。

分析师

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

杨 野 登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：



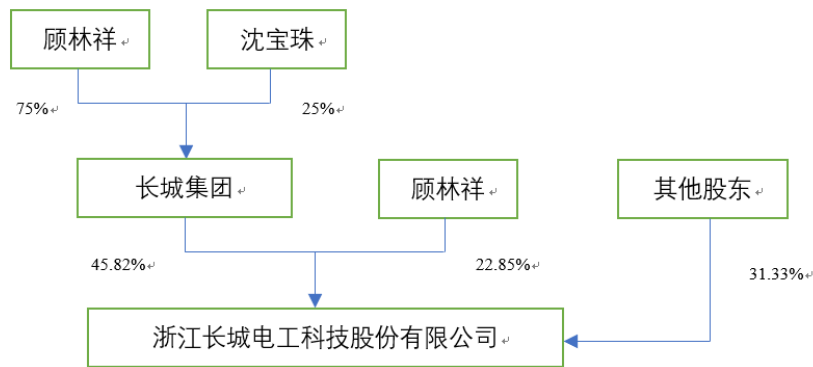
联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“公司”或“长城科技”）系由浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“长城有限”）整体变更设立的股份有限公司，于2012年1月18日在浙江省湖州市工商行政管理局注册成立，注册资本为12,000万元。后经多次股权转让及增资，截至2018年3月底，公司注册资本13,380万元，浙江长城电子科技集团有限公司（以下简称“长城集团”）持股61.10%，为公司控股股东，顾林祥、沈宝珠夫妇间接及直接持有公司合计91.56%的股份，为公司实际控制人。

2018年，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕289号文”核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）4,460万股，募集资金总额为78,763.60万元。2018年4月10日，公司股票在上海证券交易所上市，证券简称“长城科技”，证券代码“603897.SH”。截至2019年底，公司股本17,840.17万元，控股股东长城集团持股比例为41.82%；顾林祥、沈宝珠夫妇间接及直接持有公司合计68.67%的股份，为公司实际控制人。截至2020年3月底，公司控股股东和实际控制人均未质押其持有的公司股份。

图 1 截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至2019年底，公司合并范围下4家子公司，拥有在职员工658人。

截至2019年底，公司合并资产总额28.98亿元，负债合计9.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.19亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2019年，公司实现营业收入49.71亿元，净利润1.56亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额3.81亿元，现金及现金等价物净增加额-0.31亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额31.70亿元，负债合计12.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.59亿元，其中归属于母公司所有者权益19.59亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入9.21亿元，净利润0.39亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额3.23亿元，现金及现金等价物净增加额1.75亿元。

公司注册地址：湖州练市长城大道东1号；法定代表人：顾正韡。

二、本次债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕5号文核准，公司于2019年3月1日公开发行“浙江长城电工科技股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次债券”或“长城转债”），募集资金63,400万元，期限6年。本次债券已于2019年3月20日在上海证券交易所上市交易，债券简称：长城转债，债券代码：113528.SH。

2020年3月2日，本次债券到第一个付息期，公司已足额偿付利息。截至2019年底，公司可转债募集资金已按规定使用2.58亿元。

三、行业分析

1. 行业概况

2019年，铜价震荡下行，有利于电磁线行业生产成本控制；电磁线下游行业需求总体保持小幅增长。

电磁线行业的主要上游为铜和绝缘材料的生产加工企业。在电磁线的生产成本中，导体材料成本所占比例较高；同时，由于本行业主要采用“铜价+加工费”作为定价原则，上游产品价格变动对电磁线生产企业的收入和成本影响较大。

铜冶炼行业主要产品包括：粗铜、精炼铜、阴极铜（电解铜）、在冶炼过程中生产的铜基合金等。2019年全年，受国际贸易摩擦、需求波动影响，铜价全年振幅较大，截至2019年末LME3个月铜期货官方价为6,183.00美元/吨。2020年以来，受疫情因素影响，国际贸易摩擦加剧，下游生产需求下降，铜价格呈快速下降趋势，截至2020年3月24日LME3个月铜期货官方价为4,797.50美元/吨，较年初下降22.41%。

电磁线下游应用领域极为广泛，覆盖了机电相关的众多领域，下游行业的发展直接影响了电磁线行业的发展。主要包括工业电机、汽车及家电行业。目前我国电机制造企业约2,000家，大型电机企业300余家。随着我国机械自动化程度不断提高，电机需求量和种类也日益增加。以交流电机增长为例，我国交流电机年产量从2001年的6,263.27万千瓦增至2017年的2.79亿千瓦，年复合增长率达9.79%，我国已成为全球重要的电机制造加工基地。2019年，汽车产量出现下滑，为2,552.80万辆，同比下降8.24%，随着目前环保压力增大、城市交通负荷增大、汽车保有量不断提升，未来汽车的产销量难以再出现大规模增长。我国家用电器行业经历十余年快速发展，形成了较大的产业规模，并奠定了我国作为全球家电生产大国的地位。2019年，我国主要家电产品产量稳定，大家电中的冰箱产量同比增长4.53%，空调同比增长6.50%，洗衣机同比增长2.14%，受国内经济增速放缓、需求持续疲软，空调、冰箱消费增长乏力。

2. 行业关注

（1）受宏观经济周期波动影响较大

电磁线是工业产品的基础材料，产品属于工业消费品，存在周期性。经济周期发生变化将直接影响到我国制造业，金属丝绳及其制品制造行业也将受到影响。

（2）原材料价格波动

近年来，铜价出现了大幅波动，虽然行业普遍采用产品售价与铜价挂钩的定价原则，能够在较大程度上对冲铜价波动对企业经营的影响，但若铜价的大幅波动仍会给企业生产经营带来不利影响。原材料价格波动对企业原材料采购、生产管理、库存管理、销售回款、套期保值、资金管

理等各方面提出了更严峻的要求，资金实力弱的企业难以承受原材料价格的大幅波动。

四、管理分析

总体看，跟踪期内，公司管理制度保持连续，高级管理人员未发生变动，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事长顾林祥辞去公司董事长职务，董事会选举顾正韡先生为公司新任董事长。

顾正韡先生，1988年出生，中国国籍，无境外居留权，民建会员，硕士学历。曾就职于中国银行湖州市分行。历任本公司业务经理、总经理助理、董事、总经理，现任公司董事长兼总经理。

跟踪期内，公司管理制度未发生变化。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变动，收入和毛利率水平基本稳定。

跟踪期内，公司主营业务仍然为电磁线的研发、生产和销售。2019年，公司营业收入49.71亿元，同比下降0.16%，变动不大；公司净利润1.56亿元，同比下降13.81%，主要系费用增加所致。

2019年，公司电磁线业务收入48.89亿元，较上年下降0.31%，变动不大；毛利率较上年下降0.26个百分点，变动不大。

表1 2017-2019年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电磁线	45.12	100	8.31	49.04	100	7.59	48.89	100	7.33

资料来源：公司年报

2020年1-3月，受“新冠肺炎”疫情影响，公司实现营业收入9.21亿元，同比下降19.84%，实现净利润0.39亿元，同比增长8.84%，主要系公司委托理财收益和收到政府补助同比增加较多所致。

2. 原材料采购

跟踪期内，由于铜价下降，公司主要原材料采购金额和价格均小幅下降，采购集中度仍然很高，但不存在对单一供应商依赖。

2019年，电解铜及铜杆原材料成本占公司主营业务成本的比例仍超过90%。从采购数量看，公司仍依据“以销定产、以产定购”的采购模式安排采购，各主要原材料采购量变化趋势与销量变化趋势一致；从采购价格情况看，公司电解铜及铜杆采购价格参照铜材料市场价格确认，采购单价波动幅度与铜材料市场价格变化情况一致，均呈现下降趋势，电解铜平均采购单价从4.35万元/吨下降至4.20万元/吨，铜杆采购单价从4.46万元/吨下降至4.31万元/吨。采购量上，2019年公司电解铜采购量略有下降，铜杆采购量增加16.91%，绝缘漆采购量下降18.52%。综上，2019年，电解铜采购金额为30.56亿元，较上年下降4.71%；铜杆采购金额为13.72亿元，较上年增长13.01%；绝缘漆采购金额1.10亿元，较上年下降21.99%。

表 2 2017-2019 年公司原材料采购情况（单位：万吨、亿元、万元/吨）

原材料采购		2017 年	2018 年	2019 年
电解铜	采购量	7.64	7.38	7.27
	采购金额	32.07	32.07	30.56
	平均单价	4.20	4.35	4.20
铜杆	采购量	2.03	2.72	3.18
	采购金额	8.77	12.14	13.72
	平均单价	4.32	4.46	4.31
绝缘漆	采购量	1.10	1.08	0.88
	采购金额	1.28	1.41	1.10
	平均单价	1.16	1.30	1.25

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2019 年，公司向前五大供应商采购集中度为 84.75%，较上年下降 11.20 个百分点，采购集中度仍然很高；其中，公司向第一大供应商上海京慧诚国际贸易有限公司的采购金额占采购总额的比重为 33.87%，较上年大幅下降 34.38 个百分点，但由于电解铜属于大宗商品，价格透明，市场供应充足，公司不存在对单一供应商依赖。

表 3 2017-2019 年公司原材料前五大供应商（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占采购总额的比重
2017 年	上海京慧诚国际贸易有限公司	电解铜	306,336.46	72.02
	常州金源铜业有限公司	铜杆、铜杆加工	62,795.48	14.76
	江苏江润铜业有限公司	铜杆	16,155.68	3.80
	浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司	电解铜	14,412.63	3.39
	富通昭和线缆（杭州）有限公司	绝缘漆	8,541.25	2.01
合计		--	408,241.51	95.98
2018 年	上海京慧诚国际贸易有限公司	电解铜	314,591.85	68.25
	常州金源铜业有限公司	铜杆	58,858.82	12.77
	江苏江润铜业有限公司	铜杆	57,532.74	12.48
	上海铜越实业有限公司	电解铜	5,888.06	1.28
	艾伦塔斯电气绝缘材料（铜陵）有限公司	绝缘漆	5,408.06	1.17
合计		--	442,279.53	95.95
2019 年	上海京慧诚国际贸易有限公司	电解铜	157,884.87	33.87
	上海铜越实业有限公司	电解铜	103,356.68	22.17
	江苏中广润新材料科技有限公司	铜杆	55,875.88	11.99
	东方集团物产有限公司	电解铜	43,678.55	9.37
	江苏江润铜业有限公司	铜杆	34,218.66	7.34
合计		--	395,014.64	84.75

资料来源：公司提供

结算方式上，公司主要原材料采购为电解铜、铜杆和绝缘漆，上述主要供应商的付款政策分别为：电解铜为货到次日付款（非工作日顺延）；铜杆付款周期为 10 天以内（非工作日顺延），绝缘漆付款周期为 2~3 个月；上述主要供应商的付款方式包括银行转账和银行承兑汇票。

3. 生产制造

跟踪期内，公司仍保持以销定产的生产模式；公司产能、产量均略有增长，产能利用率保持较高水平。

2019 年，公司仍主要采用以销定产的生产模式，对于部分标准化通用产品，公司会预生产一部分产品作为储备，以满足零售客户的订单需求和提高对主要客户的供货效率。

产量方面，随着订单数量的增加，2019 年，公司产量 10.69 万吨，较上年增长 3.60%；产能利用率为 97.18%，仍维持在较高水平。

4. 产品销售

跟踪期内，公司产品销量略有增长，产销率仍然保持高水平，销售集中度较低。

公司仍主要采用直销模式进行销售，客户主要是下游生产厂家，涉及少量贸易商。

2019 年，公司产品销量 10.61 万吨，同比增长 3.23%，变动不大；销售均价 46,612.20 元/吨，同比下降 2.36%，主要系原材料价格下降使得产品售价下降所致；由于公司采用以销定产的模式，产销率为 99.25%，仍保持较高水平。

表 4 2017-2019 年公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

年份	销量	产销率	销售均价
2017	9.73	98.91	46,363.18
2018	10.27	99.52	47,739.89
2019	10.61	99.25	46,612.20

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2019 年，公司前五大销售客户集中度为 23.67%，较上年提升 0.27 个百分点，销售集中度较低。

5. 在建工程

公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资金支出压力，存在一定投资回报不及预期的风险。

公司主要在建项目为年产 8.7 万吨高性能特种线材项目，预计总投资 12.34 亿元，目前已投资 2.58 亿元，尚需投资 9.76 亿元，可转债为该项目已募集资金 6.34 亿元，其余资金尚需公司自行筹措，未来存在一定的资金支出压力。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	预计投资	已投资额	尚需投资额	预计完工时间	资金来源
年产 8.7 万吨高性能特种线材项目	12.34	2.58	9.76	2021 年	可转债/自筹

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建的 8.7 万吨高性能特种线材项目产能规模大，若未来下游市场增长未及预期或市场开拓受阻，可能导致部分新增产能利用不足，投资回报存在一定不确定性。

6. 经营关注

(1) 原材料价格波动风险

公司生产电磁线的主要原材料为电解铜及铜杆，电解铜及铜杆原材料成本占公司主营业务成本的比例超过 90%，铜价波动是公司主营业务成本波动的主要因素，可能对公司收入水平和盈利能力产生较大影响。

(2) 市场竞争激烈

我国是世界上最大的电磁线生产国，行业内企业数量众多、竞争充分，如果未来下游需求不振，将导致行业竞争加剧，并对公司的业务收入和盈利能力造成不利影响。

(3) 新建产能消化风险

可转债募投项目达产后，公司将实现新建产能为 8.7 万吨高性能特种线材产能，公司经过前期市场调研，预期上述新增产能可以得到合理消化。但如果公司下游市场增长未及预期或市场开拓受阻，将有可能导致部分生产设备闲置、人员富余，无法充分利用全部生产能力，增加费用负担。

7. 未来发展

公司的发展规划符合自身定位；未来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。

公司计划围绕创新驱动、智能转型、强化基础和绿色发展等关键环节实施如下整体发展战略：

规模化发展战略方面，公司在现有传统市场的持续业务拓展基础上，把握以新能源、信息化及智能制造等方面为特征的发展模式带来的新兴市场机会，与国家制造业转型升级相结合，扩展产品宽度，实现有序、高质量的规模扩张，以达到规模经济。

差异化发展战略方面，公司以铜导体电磁线为基本发展方向，在该领域中通过技术创新和产品结构调整实现功能、型号和规格的宽度拓展；优化公司标准产品与非标产品、成熟产品与成长性产品的业务组合；通过新领域产品的研发、制造技术的创新树立行业转型升级领导者的地位，增加公司产品附加值，满足各行业客户多样化的需求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留的审计意见，公司 2020 年 1—3 月报财务数据未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关的各项最新规定编制。

2019 年，公司新增 1 家子公司，为投资设立。截至 2019 年底，公司合并范围内共 4 家子公司。2019 年公司新增子公司规模小，对财务数据可比性影响小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 28.98 亿元，负债合计 9.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.19 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2019 年，公司实现营业收入 49.71 亿元，净利润 1.56 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 3.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.31 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 31.70 亿元，负债合计 12.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 19.59 亿元。2020 年 1—3 月，公司实

现营业收入 9.21 亿元，净利润 0.39 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 3.23 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.75 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初大幅增长，资产结构仍以流动资产为主，现金类资产充裕，资产受限规模很小，资产质量较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 28.98 亿元，较年初增长 53.82%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 82.13%，非流动资产占 17.87%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 23.80 亿元，较年初增长 49.60%，主要系交易性金融资产和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由交易性金融资产（占 11.78%）、应收账款（占 28.04%）、存货（占 18.93%）、应收款项融资（占 6.30%）和其他流动资产（占 31.12%）所构成。

截至 2019 年底，公司新增交易性金融资产 2.80 亿元，主要系公司利用闲置资金购买银行理财产品所致。

截至 2019 年底，公司应收账款 6.67 亿元，较年初增长 28.05%，主要系 2019 年 11-12 月铜价上涨导致销售收入同比增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，占比接近 100%，账龄很短；累计计提坏账 0.35 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.49 亿元，占比为 21.20%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 4.51 亿元，较年初增长 12.25%。公司存货主要由原材料（占 7.98%）、在产品（占 19.73%）和库存商品（占 72.06%）构成。公司未计提存货跌价准备。

截至 2019 年底，公司新增应收款项融资 1.50 亿元，主要系会计准则变更，将部分应收票据重分类转入应收款项融资所致。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 7.41 亿元，较年初增长 177.12%，主要系公司期末留抵增值税以及固定收益的理财产品增加所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 5.18 亿元，较年初增长 76.77%，主要系在建工程投入增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 41.11%）、在建工程（占 39.93%）和无形资产（占 17.24%）所构成。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值合计 2.13 亿元，较年初增长 41.96%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占 21.66%）和机器设备（占 72.90%）为主。截至 2019 年底，固定资产累计计提折旧 1.76 亿元，固定资产成新率为 54.76%，成新率较低。

截至 2019 年底，公司在建工程 2.07 亿元，较年初增长 365.29%，主要系增加对年产 8.7 万吨高性能特种线材项目投入所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 0.89 亿元，较年初下降 2.59%；公司无形资产均为土地使用权。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产为 612.37 万元的货币资金，占公司总资产比重 0.21%，受限规模很小。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 31.70 亿元，较年初上升 9.36%，变化不大。其中，流动资产占 82.19%，非流动资产占 17.81%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

截至 2019 年底，受发行可转债影响，公司债务规模较年初大幅增长，但整体债务负担仍较轻，债务结构合理。

截至 2019 年底，公司负债总额 9.79 亿元，较年初大幅增长 382.04%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 42.06%，非流动负债占 57.94%，负债结构较上年变化较大，非流动负债占比大幅提升。

（1）流动负债

截至 2019 年底，公司流动负债 4.12 亿元，较年初大幅增长 117.35%，主要系应付票据增加所致。公司流动负债主要由应付票据（占 48.58%）和应付账款（占 44.63%）所构成。

截至 2019 年底，公司应付票据新增 2.00 亿元，主要系期末公司未到期兑付的票据增加所致。

截至 2019 年底，公司应付账款 1.84 亿元，较年初大幅增长 57.28%，主要系与上游供应商结算账期增加所致。

（2）非流动负债

截至 2019 年底，公司非流动负债 5.67 亿元，较年初大幅增加 5.53 亿元，主要系公司发行可转债所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 94.26%）和递延所得税负债（占 5.20%）所构成。

截至 2019 年底，公司新增应付债券 5.35 亿元，主要系公司发行可转换公司债券所致。

截至 2019 年底，公司递延所得税负债为 0.30 亿元，较年初增长 191.04%，主要系固定资产一次性税前扣除所致。

截至 2019 年底，公司负债合计 9.79 亿元，较年初增加 7.76 亿元，主要系公司发行可转债所致；公司全部债务 7.35 亿元，其中长期债务占 72.78%，短期债务占 27.22%，以长期债务为主。债务比率方面，截至 2019 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 33.78%、27.68%和 21.79%，较上年分别上升 23.00 个百分点、24.83 个百分点和 21.79 个百分点，债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 12.11 亿元，较年初增长 23.68%，主要系应付票据增长所致；其中流动负债 6.40 亿元（占 52.84%），非流动负债 5.71 亿元（占 47.16%），流动负债占比有所提升。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 9.39 亿元；其中短期债务 4.00 亿元（占 42.66%），长期债务 5.38 亿元（占 57.34%），以长期债务为主。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 42.39%、32.40%和 21.56%，债务负担较年初有所加重。

（3）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益较年初有所增长，权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 19.19 亿元，较年初增长 14.17%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致；所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，主要由股本（占 9.30%）、其他权益工具（占 5.68%）、资本公积（占 48.24%）和未分配利润（占 33.01%）构成，所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 19.59 亿元，权益结构较年初变动较小，仍以股本和资本公积为主。

4. 盈利能力

2019年，公司营业收入保持稳定，费用控制能力较强，但受发行可转债和上年发行新股上市影响，整体盈利能力有所下降。

2019年，公司营业收入49.71亿元，同比下降0.16%；营业成本为46.11亿元，同比增长0.11%，营业成本增长幅度略高于收入增长幅度；净利润为1.56亿元，同比下降13.81%，主要系费用增加所致。

期间费用方面，2019年，公司期间费用1.77亿元，同比增长5.44%，变动不大；销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为17.01%、9.04%、57.84%和16.11%。2019年，公司销售费用为0.30亿元，同比增长0.22%，变动不大；公司管理费用为0.16亿元，同比增长12.25%，主要系折旧、摊销增加所致；公司研发费用1.02亿元，同比增长2.28%，变动不大；公司财务费用为0.29亿元，同比增长21.48%，主要系公司计提可转债应付利息所致。2019年，公司费用收入比3.56%，较上年变动不大，公司费用控制能力较强。

从盈利指标来看，2019年，受发行可转债和2018年发行新股上市影响，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率下降较大，分别为8.44%、8.87%和8.66%，较上年分别下降5.63个百分点、6.20个百分点和5.94个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入9.21亿元，同比下降19.84%；实现净利润0.39亿元，同比增长8.84%，主要系公司处置交易性金融资产获得投资收益所致。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流状况大幅改善，收入实现质量有所提高；投资活动现金流以滚动购买赎回理财产品为主，筹资活动现金仍为净流入状态。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入53.27亿元，同比增长3.60%；公司经营活动现金流出49.46亿元，同比下降10.28%，主要系公司采用票据结算以及延长对上游供应商账期所致。综上，2019年，公司经营活动现金流量净额由净流出转为净流入3.81亿。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比107.03%，较上年上升4.58个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入25.12亿元，较上年增长194.63%，公司投资活动现金流出34.68亿元，较上年增长174.27%，主要系公司滚动投资理财产品所致。综上，2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.55亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入6.24亿元，同比下降52.72%，主要系2018年公司成功上市，募集资金增加使得当年基数较大所致；公司筹资活动现金流出0.80亿元，同比下降87.81%，主要系公司上年偿还银行借款较多所致。综上，2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为5.44亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额3.23亿元，投资活动现金流净额1.45亿元，筹资活动现金流净额-0.03亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标表现良好，过往债务履约记录良好，整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标来看，截至2019年底，公司流动负债大幅提升，流动比率、速动比率和现金短期债务比分别由年初的8.40倍、6.28倍和8.03倍下降至5.78倍、4.69倍和2.58倍，但短期偿债能力指标仍表现良好。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为2.34亿元，同比下降8.44%，主要系利

润总额下降所致。从 EBITDA 的构成来看，主要由折旧（占 8.19%）、计入财务费用的利息支出（占 12.48%）和利润总额（占 78.31%）所构成。2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数由上年的 10.63 倍下降至 8.01 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 5.16 倍下降至 0.32 倍，主要系公司发行可转债所致。整体看，EBITDA 对债务本金和利息的保障能力仍较强。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2020 年 3 月底，公司从各商业银行获得的授信总额为 13.36 亿元，已使用授信 5.00 亿元，尚未使用的额度 9.36 亿，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3305000000267182），截至 2020 年 3 月 3 日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务概况

截至 2019 年底，母公司资产规模较年初大幅增长，仍以流动资产为主；由于发行可转债，负债规模大幅增长，仍以流动负债为主；所有者权益结构稳定性尚可。2019 年，公司本部收入贡献较大，经营活动现金流为净流入状态。

截至 2019 年底，母公司资产总额 28.91 亿元，较年初增长 53.21%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产 19.76 亿元（占 68.35%），非流动资产 9.15 亿元（占 31.65%）。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占 14.17%）、应收账款（占 33.60%）、应收款项融资（占 7.59%）、存货（占 22.64%）和其他流动资产（占 19.31%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 72.57%）和固定资产（占 21.82%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额 10.18 亿元，较年初增加 8.00 亿元，主要系公司发行可转债所致。其中，流动负债 4.52 亿元（占 44.40%），非流动负债 5.65 亿元（占 55.60%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 44.22%）和应付账款（占 52.52%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 94.60%）构成。母公司 2019 年末资产负债率为 35.21%，较年初变化不大。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 18.74 亿元，较年初增长 12.28%。其中，股本为 1.78 亿元（占 9.50%）、资本公积 9.26 亿元（占 49.41%）、其他权益工具 1.09 亿元（占 5.82%）和未分配利润 5.88 亿元（占 31.38%）、构成，所有者权益稳定性尚可。

2019 年，母公司营业收入为 49.87 亿元，净利润为 1.23 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 3.91 亿元；投资活动现金流量净额为 -9.99 亿元；筹资活动现金流量净额为 5.44 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 7.86 亿元，为“长城转债”待偿本金（6.34 亿元）的 1.24 倍，现金类资产对债券的覆盖程度较高；公司净资产为 19.59 亿元，为“长城转债”待偿本金（6.34 亿元）的 3.09 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“长城转债”的偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.34 亿元，为“长城转债”待偿本金（6.34 亿元）的 0.37 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 53.27 亿元，约为“长城转债”

待偿本金（6.34 亿元）的 8.40 倍，公司经营活动现金流入量对债券覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司经营规模和技术水平等方面具有的综合优势，公司对“长城转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况稳定，产销量略有增长，产能利用率和产销率保持在较高水平。此外，公司资产和净资产规模保持增长，整体债务负担较轻，经营性现金流状况明显改善。同时，联合评级也关注到国内电磁线行业竞争激烈、公司在建项目尚需投资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司新建项目产能释放以及产品差异化水平提升，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用评级为 AA-，评级展望为“稳定”，同时维持“长城转债”债项信用等级为 AA-。

附件 1 浙江长城电工科技股份有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	13.18	18.84	28.98	28.56
所有者权益（亿元）	7.97	16.81	19.19	19.59
短期债务（亿元）	3.84	0.49	2.00	4.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	5.35	5.38
全部债务（亿元）	3.84	0.49	7.35	9.39
营业收入（亿元）	45.84	49.79	49.71	9.21
净利润（亿元）	1.77	1.81	1.56	0.18
EBITDA（亿元）	2.77	2.56	2.34	--
经营性净现金流（亿元）	0.71	-3.71	3.81	3.23
应收账款周转次数（次）	9.37	9.25	7.94	--
存货周转次数（次）	13.13	11.98	10.83	--
总资产周转次数（次）	3.94	3.11	2.08	0.32
现金收入比率（%）	99.72	102.45	107.03	115.35
总资产收益率（%）	21.15	14.07	8.44	--
总资产报酬率（%）	22.62	15.07	8.87	--
净资产收益率（%）	25.05	14.59	8.66	3.73
营业利润率（%）	8.08	7.36	7.11	6.88
费用收入比（%）	3.35	3.37	3.56	5.21
资产负债率（%）	39.54	10.78	33.78	42.39
全部债务资本化比率（%）	32.52	2.86	27.68	32.40
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	21.79	21.56
EBITDA 利息倍数（倍）	7.27	10.68	8.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.72	5.18	0.32	--
流动比率（倍）	2.26	8.40	5.78	3.58
速动比率（倍）	1.55	6.28	4.69	2.87
现金短期债务比（倍）	0.80	8.03	2.58	1.96
经营现金流动负债比率（%）	13.60	-195.84	92.51	50.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.40	0.37	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本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 3 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。