

跟踪评级公告

联合〔2020〕1201号

江苏通光电子线缆股份有限公司：

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：

江苏通光电子线缆股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

江苏通光电子线缆股份有限公司公开发行的“通光转债”的债券信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月九日

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>

江苏通光电子线缆股份有限公司

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：A+ 评级展望：稳定

上次评级结果：A+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
通光转债	1.66 亿元	6 年	A+	A+	2018.12.18

跟踪评级时间：2020 年 6 月 9 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）	21.11	22.85	25.23	22.44
所有者权益（亿元）	9.88	10.29	11.36	11.29
长期债务（亿元）	0.65	0.62	2.90	2.92
全部债务（亿元）	7.17	8.63	10.80	8.52
营业收入（亿元）	15.16	16.07	14.76	2.13
净利润（亿元）	0.45	0.41	0.34	0.01
EBITDA（亿元）	1.25	1.30	1.33	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	0.24	1.63	-0.60
营业利润率（%）	19.10	19.95	24.93	24.74
净资产收益率（%）	4.72	4.10	3.12	0.20
资产负债率（%）	53.18	54.96	54.95	49.68
全部债务资本化比率（%）	42.06	45.61	48.72	43.01
流动比率（倍）	1.41	1.35	1.65	1.88
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.15	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	3.43	2.97	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.75	0.78	0.80	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2020 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，江苏通光电子线缆股份有限公司（以下简称“公司”或“通光线缆”）各类线缆产品产能有所提高，产销量受下游需求变化影响而变化，产销率保持在较高水平，整体经营情况比较稳定。此外，公司资产和所有者权益规模有所增长，综合毛利率有所提高，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处的线缆行业竞争较为激烈，上游原材料价格易受市场波动影响，大额应收账款对营运资金存在较大占用、债务负担较重且短期偿债压力较大、期间费用和投资收益对利润影响较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着国家电网建设的不断推进，5G 通讯商用化的大力建设，以及公司在线缆领域产业链的不断延伸，公司整体竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 A+，评级展望“稳定”；同时维持“通光转债”的债项信用等级为 A+。

优势

1. 公司在光缆、线缆行业的区域市场、及客户服务等方面保持竞争优势。公司在江苏省内具有较高的知名度和品牌效应，区域优势显著；公司仍为国家电网、南方电网以及国防军工的优质供应商。

2. 整体经营情况比较稳定。公司各类线缆产品产能有所提高，产销量受下游需求变化影响而变化，产销率保持在较高水平。

3. 公司资产规模有所增长，综合毛利率有所提高，经营活动现金流持续净流入。2017—2019 年，公司资产规模逐年增加，年均复合增长 9.32%；公司综合毛利率逐年提升，分别为 19.70%、20.65% 和 25.68%；经营活动现金流净额

分别为1.82亿元、0.24亿元和1.63亿元。

关注

1. **公司所处光缆行业竞争激烈，采购价格受市场波动影响较大且下游客户议价能力较强。**随着光缆行业竞争不断加剧，原材料采购价格易受行业政策及季节性变动影响，而下游客户多为实力较强的电网及电信运营商，其议价能力强，可能对公司业绩存在一定影响。

2. **应收账款和存货对营运资金存在较大占用。**公司下游客户结算周期长，回款较慢。2017—2019年，公司应收账款和存货规模较大，占流动资产的比重分别为78.07%、76.96%和58.18%。

3. **公司债务负担较重，债务结构有待优化。**2017—2019年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 22.67%；短期债务占比分别为90.94%、92.85%和 73.15%；全部债务资本化比率逐年上升，分别为 42.06%、45.61%和 48.72%。

4. **公司费用控制能力有待提升，利润受投资收益影响较大，盈利能力有所下降。**2017—2019年，公司费用收入比分别为18.95%、18.21%和21.69%；投资收益占利润总额的比重分别85.86%、24.30%和-45.63%，对利润影响较大；净资产收益率分别4.72%、4.10%和3.12%。

分析师

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

崔濛骁 登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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他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：

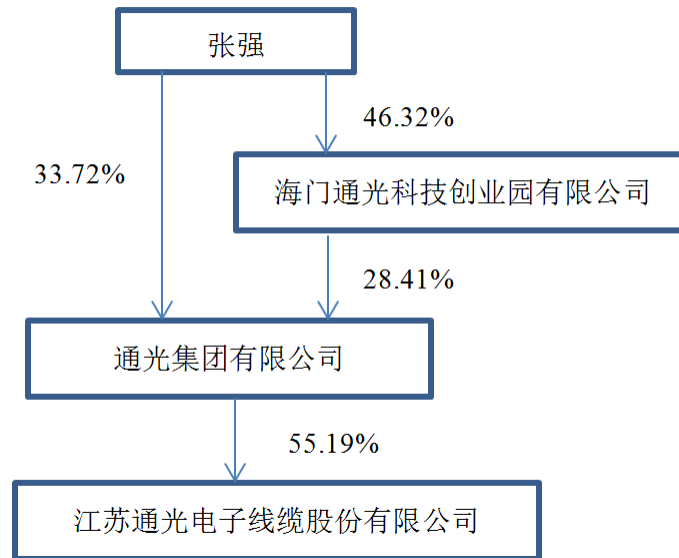

罗峰 崔漫莹
联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏通光电子线缆股份有限公司（以下简称“公司”或“通光线缆”）前身为江苏通光电子线缆有限公司，于 2002 年 1 月成立。2011 年 8 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏通光电子线缆股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可字〔2011〕1350 号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）3,500.00 万股，发行后总股本为人民币 13,500.00 万股。2011 年 9 月，公司股票在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“通光线缆”，股票代码“300265.SZ”。

此后历经多次转增股本，截至 2020 年 3 月底，公司股本 33,750.00 万元，其中通光集团有限公司（以下简称“通光集团”）持股 55.19%，为公司控股股东；张强先生为公司的实际控制人。截至 2020 年 3 月底，通光集团所持公司股份处于质押状态的为 99,370,000 股，占其所持公司股份的 53.35%，占公司总股本的 29.44%。公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围与组织架构均未发生变化。

2019 年，公司新增纳入合并范围的公司 3 家，（2 家投资新设、1 家增资收购），不再纳入合并范围的公司 1 家（注销）。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 25.23 亿元，负债合计 13.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 11.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 10.64 亿元。2019 年，公司实现营业收入 14.76 亿元，净利润（含少数股东损益）0.34 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.27 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.63 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.27 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 22.44 亿元，负债合计 11.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 11.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 10.58 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，净利润（含少数股东损益）55.44 万元，其中归属于母公司所有者的

净利润 145.50 万元；公司经营活动产生的现金流量净额为-0.60 亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.80 亿元。

注册地址：江苏省海门市海门镇渤海路 169 号；法定代表人：张忠。

二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕315号文核准，公司于2019年11月4日公开发行“2019年江苏通光电子线缆股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”），募集资金2.97亿元，期限6年，本次可转债采取累进利率，第一年为0.50%，第二年为0.70%，第三年为1.00%，第四年为1.50%，第五年为1.80%，第六年为2.50%。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为其发行首日，即2019年11月4日，每年的付息日为本次可转债发行首日起每满一年的当日。本次可转债已于2019年11月28日在深圳证券交易所上市交易，债券简称：“通光转债”，债券代码：“123034.SZ”。

截至本报告出具日，公司尚未到第一个付息日，第一付息日为2020年11月4日。

转股期限方面，“通光转债”转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，即2020年5月8日至2025年11月3日。

转股价格方面，“通光转债”的初始转股价格为7.98元/股，截至本报告出具日，转股价格未发生变化。

截至2020年6月5日，公司可转债余额为1.66亿元。

截至2020年3月底，“通光转债”募集资金均按照募集说明书约定用途，用于募投项目。

三、行业分析

1. 光纤光缆行业

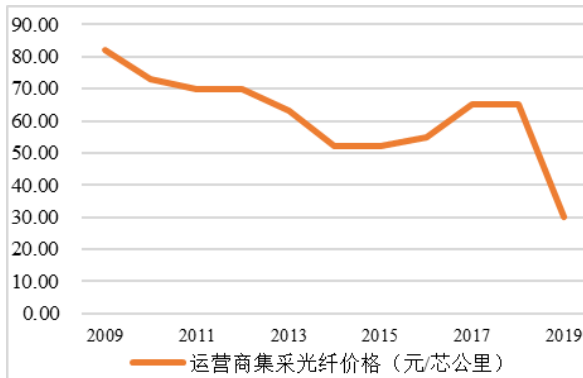
（1）行业概况

近年来，国内光纤光缆企业产能扩张、主要电信运营商缩减资本开支预算，出现产能过剩、需求不足情况，光纤光缆价格大幅下降。未来随着 5G 建设启动，行业有望迎来新一轮增长。

随着中国市场需求增加以及运营商对于接入网的投资，中国现已成为全球范围内最大的光纤市场。在光进铜退、宽带中国、光纤到户等国家政策支持、运营商 4G、4.5G 基站建设需求拉动，三大国有电信运营商¹（以下简称“三大运营商”）大量投入固网宽带建设的背景下，光纤光缆需求较为旺盛。2011—2017 年，中国光纤光缆行业销售收入逐年增长，年均复合增长率高达 24.90%。2018 年下半年至 2019 年，随着光纤到户覆盖率已提升至较高水平，三大运营商建设重心转向 5G 网络，短期内光纤需求回落，造成供需关系逆转，市场进入调整期。

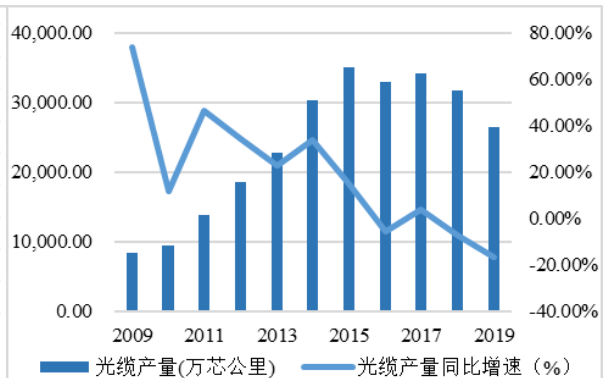
¹三大国有电信运营商指中国移动通信集团公司（包括中国移动通信集团公司、中国移动通信有限公司及其下属企业），中国联合网络通信集团公司（包括中国联合网络通信有限公司、中国联合网络通信集团有限公司、中国联合网络通信股份有限公司及其下属企业），中国电信集团公司（包括中国电信集团有限公司、中国电信股份有限公司及其下属企业）

图 2 近年来我国光纤光缆价格走势



资料来源：运营商公告、联合评级整理

图 3 近年来我国光缆产量及同比增速



资料来源：wind、联合评级整理

市场供给方面，光缆的行业准入门槛较低，随着主要光纤光缆企业扩大光棒产能，我国光纤光缆的市场供给能力大幅提升。2015—2017年，我国光缆产量达到近年的较高水平。2017—2019年，我国光缆产量呈逐年减少趋势，分别为3.42亿芯公里、3.17亿芯公里和2.65亿芯公里，年均复合下降11.96%，主要系行业处于4G建设基本完成，5G建设尚未完全开始的时间节点，三大运营商缩减了资本开支预算，造成供需关系逆转，光纤光缆价格大幅下降，行业进入调整期所致。

市场需求方面，我国光纤光缆客户可分为运营商和其他两类，运营商网络建设对光纤光缆行业具有较大影响，并以三大运营商为主。三大运营商中，中国移动通信集团有限公司（以下简称“中国移动”）约占55.00%，中国电信集团公司（以下简称“中国电信”）约占25.00%，中国联通网络通信集团有限公司（以下简称“中国联通”）约占20.00%，中国移动的资本支出计划对行业影响很大。其他主要是广电、电力以及互联网公司等非运营商客户。根据前瞻产业研究院数据，在不考虑5G移动建设和海外出口的情况下，我国光缆市场年需求量约为1.87亿芯公里，少于光缆市场供给量，存在需求不足、产能过剩问题。

运营商资本支出计划方面，2017—2019年，中国移动、中国联通和中国电信三大运营商的资本开支计划合计规模分别为3,100.00亿元、2,913.00亿元和3,029.00亿元，呈小幅波动下降趋势，且处于近年来较低水平，使得光纤光缆市场供需关系发生逆转。未来，随着数据流量持续增加、5G大规模建设的启动、未来数据终端数量不断增长和千兆网络宽带部署加快，光纤光缆市场有望迎来新一轮增长。

（2）上下游产业链

上游方面，通信光缆受原材料光棒制约的局面逐渐缓解，我国光棒自给率已达到较高水平；下游方面，受数据流量持续增加、5G大规模建设的启动、未来数据终端数量不断增长和千兆网络宽带部署加快等因素的影响，光纤光缆市场有望迎来新一轮增长。

从上游情况看，近年来，我国光纤光缆厂商通过海外合作等方式向光棒领域延伸，主要集中在国内大型企业，对于大多数中小企业来说，光纤预制棒主要依赖于进口。2011年以来，长飞光纤、江苏亨通光电股份有限公司、富通集团有限公司等国内大型光纤制造企业加大在光棒环节的资金和技术投入，通过与外资厂商合作、自主研发，国内厂家逐渐掌握了光棒产业的核心技术，光棒生产线的逐步达产在一定程度上缓解了我国光纤制造行业对进口光棒的依赖程度，光棒自给率有所上升，打破了国外的技术垄断和价格垄断。据前瞻产业研究院整理数据，2018年我国光棒产量为8,800.00吨，需求量为10,050.00吨，自给率达到87.56%。

从下游情况看，通信光缆下游用户主要为电信运营、政府、部分互联网企业及数据中心。目前三大运营商对于通信光缆的集中采购由集团层次组织实施，再由省级公司对入围供应商下达供

货订单。根据近年三大运营商招标情况看，集中采购的份额逐渐向规模大、生产能力强、生产品种齐全、供货周期较短的企业倾斜。

固定网络建设方面，截至 2019 年底，全国千兆以上接入速率的固定互联网宽带接入用户为 87.00 万户，占固定互联网宽带接入用户总数约 0.20%，未来仍有建设空间。4G 建设方面，根据工信部公布的数据，截至 2019 年底，4G 用户规模为 12.80 亿户，占移动电话用户的 80.10%。2019 年，移动互联网接入流量消费达 1,220.00 亿 GB，比上年增长 71.60%；全年移动互联网月户均流量（DOU）达 7.82GB/户/月，是上年的 1.69 倍；2019 年 12 月当月 DOU 达 8.59GB/户/月，保持较高水平。2019 年，运营商仍在持续进行 4G 基站的建设。根据工信部公布的数据，截至 2019 年底，全国移动基站总数达 841.00 万个，其中 4G 基站总数为 544.00 万个。随着 5G 商用套餐开启，用户订阅的套餐数据流量持续上升，而在 5G 基站尚未完成广覆盖时，增加的套餐流量预计将对 4G 网络产生压力，促使运营商进一步完善 4G 网络。5G 建设方面，2019 年是中国 5G 商用元年。2019 年 6 月，工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照。截至 2019 年 10 月 9 日，中国移动、中国电信和中国联通的 5G 预约用户数量分别约为 592.00 万户、200.00 万户及 208.00 万户，合计已超过 1,000.00 万。5G 采用的更高频段使得单基站覆盖范围减小，需要在单位面积内部署更多的基站来实现网络连续覆盖，新站址的基站铺设有望带来对光纤光缆的增量需求。同时，中国 5G 规模建设预计将采用独立组网的模式，亦将有利于光纤光缆行业发展。

（3）行业关注

短期内行业产能过剩，竞争日趋激烈

近年来，我国主要通信光缆行业企业均加强了上游光棒生产能力，光纤光缆的产能进一步扩张。随着 4G 建设结束，5G 建设尚未全面铺开，短期内存在产能过剩情况，市场竞争日趋激烈。中长期看，5G 网络建设需求将缓解这一情况，带动光通信行业的进一步发展。

行业企业对下游议价能力较弱

通信光缆行业的下游客户基本为三大运营商、广电等大客户，议价能力强。尤其是以中国移动为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，打破了以往各省独立采购的格局，在议价方面容易掌握主动性，光通信行业企业的议价能力相对较弱。

5G 建设的推进速度存在一定不确定性

通信光缆的下游需求主要来自于电信行业，尤其是三大运营商。近年来，因投资建设周期等因素，三大运营商资本支出规模下降，受此影响，通信光缆整体需求增速有所放缓。未来 5G 建设推进的速度存在一定不确定性，三大运营商年度资本支出计划的波动将对本行业产品需求产生较大影响。

（4）行业政策

通信光缆和电缆行业是我国重要的配套行业，与电信行业和基础国民经济领域发展密切相关，其发展受到了国家的重视，国家相关部门出台了多项政策规范其发展。

2019 年 3 月，工信部、国家标准化管理委员会发布《工业互联网综合标准化体系建设指南》，该指南提出到 2020 年，初步建立工业互联网标准体系，重点研制工厂内网、网络资源管理、边缘设备、异构标识互操作、工业大数据、工业微服务、工业 APP 开发部署、安全能力评估等产业发展急需标准。

2019 年 5 月，工信部和国资委发布《关于开展深入推进宽带网络提速降费支撑经济高质量发展 2019 专项行动》，提出推动基础电信企业在超过 300 个城市部署千兆宽带接入网络，千兆宽带覆盖用户规模超过 2000 万，为高带宽应用创新和推广提供基础网络保障。

2020年3月，工信部发布《关于推动5G加快发展的通知》，要求基础电信企业抢抓工期，最大程度消除新冠肺炎疫情影响；支持基础电信企业以5G独立组网（SA）为目标，加快推进主要城市的网络建设，并向有条件的重点县镇逐步延伸覆盖。

反倾销政策方面，2019年9月，商务部发布公告对原产于日本的进口光棒所适用的反倾销措施进行倾销及倾销幅度的期间复审。国家对光棒征收反倾销税，使得光纤光缆产业链利润分配向国内具有光棒制造能力的企业倾斜，有利于推动国内光棒行业发展。

（5）未来发展

光纤、通信光缆将加强全产业链布局，并向多元化业务方向发展。

近年来，国内领先的光纤、通信光缆生产企业通过延伸产业链来降低生产成本、提高盈利水平，未来光通信行业的竞争将逐渐转化为全产业链条的竞争，产业链完整的企业优势将突显。随着数据中心及5G行业发展，海底光缆、光通信模块等产品的市场需求量快速增长，国内主要光纤光缆生产企业逐渐在相关领域布局，向产业链下游延伸，开拓相关多元化业务。此外，随着三大运营商集中招标采购措施的进一步推行，规模大、质量好、品牌强的企业将获得更多的市场份额，品牌企业具备较强的竞争优势。

2. 电力线缆行业

（1）行业概况

电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息和制造各种电机、仪器、仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电力线缆行业在国民经济中的地位越来越重要，行业总产值占GDP的比重逐年上升。随着相关行业快速发展和规模的不断扩大，截至2018年5月底，我国电线电缆制造行业实现累计工业总产值2,414.35亿元，同比增长26.47%；实现累计产品销售收入2,271.31亿元，同比增长26.26%。

（2）上下游情况

电力线缆行业重料轻工，企业生产经营受原材料影响较大，2019年电解铜延续弱势震荡走势，由于中国的铜资源较少，供给能力有限，传统电力线缆企业仍存在一定的成本控制压力。未来几年，受下游行业的发展带动，各种新型电线电缆制造商具有良好的发展机会。

电力线缆行业的上游行业为电解铜、电解铝、塑料、橡胶行业、电缆料制造业等。在电线电缆产品中，铜、铝、塑料橡胶占成本70.00%左右，所以电解铜制造业、电解铝制造业、塑料、橡胶行业的变动对电力线缆行业的影响较大，铜价、铝价剧烈波动会对企业的生产经营造成较大影响，但大部分企业通过铜、铝的期货保值、签订远期合同一定程度上规避了价格波动的风险。从电解铜价格来看，2019年，电解铜延续弱势震荡走势，电解铜平均价格为49,140.00元/吨，同比下降5.74%。

电力线缆行业的下游行业为电力、发电、通信、铁路、石油化工、矿山和船舶等重要的国民经济领域，其需求受宏观经济状况影响较大，属于顺周期行业。从下游需求来看，随着国家政策及国家电网公司对智能电网的投入力度日益巨大，为配合国家西电东输、电网改造等工程的实施，以及城镇化建设的逐步推进，“十三五”期间中国将投入大量的资金建设铁路、智能电网和智能建筑，这些投资正在拉动国内电线电缆市场的增长。未来五年对电线电缆，尤其是高端电缆的需求将保持强劲增长趋势。

（3）行业政策

国家行业政策支持电线电缆项目，符合配套产业的发展需要，进一步规范和引导了行业发展。

我国电线电缆行业已发展成为市场化程度较高的行业，实施国家行业主管部门宏观调控与行业协会自律管理相结合的监管体制。2016年9月，中国电器工业协会电线电缆分会发布《中国电线电缆行业“十三五”发展指导意见》，指出“十三五”战略任务包括将发展的基点放在创新驱动上，将提高创新能力置于首位；持续推进产业结构优化升级；全面提升质量品牌建设，解决行业由大变强的当务之急；创新融合绿色发展协同引领，大力提升产业成长空间；从战略高度积极推进国际合作和国际化发展，善用全球禀赋促进发展以及人才为本、文化引领发展和夯实发展的软实力等六个方面。2018年11月，国家市场监督管理总局发布《电线电缆产品生产许可证实施细则》，该细则对架空绞线、塑料绝缘控制电缆、额定电压1kV和3kV挤包绝缘电力电缆、额定电压6kV到35kV挤包绝缘电力电缆、架空绝缘电缆等五种电线电缆产品实行生产许可证制度，增加了新的品种。

（4）行业关注

市场竞争较为激烈

我国传统电力线缆企业众多，且规模小、行业集中度低，电线电缆产业高度分散化，行业市场秩序较为紊乱，加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争状况，对整个行业的发展造成了不利的影响。

受原材料价格波动影响较大

电力电缆的主要原材料是铜导体和电缆料两大类，受国内外铜的价格波动影响较大，若成本无法很好的控制，将对电力线缆企业的原材料管理和盈利能力造成很大影响。

下游客户议价能力强

电力线缆行业的下游客户基本为电力、通讯等大客户，议价能力强。尤其是以国家电网为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，打破了以往各省独自采购的格局，在议价方面更容易掌握主动性。

（5）行业发展

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

近年来，在下游需求不断提升的情况下，中国电线电缆制造企业的并购重组步伐有所加快，加之铜期权的推出，进一步减少了原材料价格波动对制造企业的影响，推动行业集中度有所提升。电力线缆行业竞争将从价格竞争转向品牌和质量的竞争。在结构调整的不断推进以及细分市场需求的升级背景下，品牌与质量将成为行业内企业之间竞争的关键因素。电线电缆企业通过不断强化品牌效应、提升产品质量等方式，将由价格竞争转为中高端市场竞争。随着下游产业对电线电缆配套产业提出更新、更高的要求，电线电缆行业内领先企业通过加大研发投入与完善研发体系，不断增强自身综合创新能力和技术实力，推动行业整体技术水平的提升。同时，智能电网、三网融合、物联网、超导输电等快速发展，将推动与之相配套的电缆产生大量的需求。

四、管理分析

跟踪期内，公司内部管理制度连续，董事、监事及高级管理人员稳定，公司管理运作良好。

2019年，公司主要管理制度均未发生变化。

2019年，公司董事、监事、高级管理人员均未发生变动。

五、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，公司营业收入波动下降，但综合毛利率逐年上升。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均大幅下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍为装备线缆、光纤光缆和输电线缆三大板块。其中，装备线缆由公司本部负责生产经营；光纤光缆业务由子公司江苏通光信息有限公司（以下简称“通光信息”）和江苏通光光缆有限公司（以下简称“通光光缆”）负责生产经营，具体产品分为通信光缆和电力光缆两大类；输电线缆业务由子公司江苏通光强能输电线科技技术有限公司（以下简称“通光强能”）负责生产经营，具体产品分为输电导线和电力电缆两大类。

2017—2019年，公司营业收入波动下降，年均复合下降1.35%。其中，2018年，公司营业收入较上年增长5.97%，主要系装备线缆及输电线缆收入增加所致；2019年，公司营业收入较上年下降8.15%，主要系公司光纤光缆和输电线缆收入减少所致。2017—2019年，公司实现净利润分别为0.45亿元、0.41亿元和0.34亿元，年均复合下降13.75%，主要系公司投资亏损所致。

从收入构成来看，光纤光缆和输电线缆仍为公司收入的主要来源，以上两项业务收入之和占比均在80.00%以上，主营业务较为突出。2017—2019年，公司装备线缆收入年均复合增长13.54%。2017—2019年，公司光纤光缆收入波动下降，年均复合下降7.43%；2018年，公司光纤光缆收入较上年增长1.46%，变化不大；2019年，公司光纤光缆收入较上年下降15.54%，主要系受下游行业需求疲软影响，公司通信光缆产品的订单减少所致。2017—2019年，公司输电线的收入波动下降，年均复合增长1.79%，变动不大；2019年，公司输电线的收入较上年下降9.68%，主要系电力电缆的销售订单减少所致。公司其他收入主要来自半成品和金具等的销售，占比不大。

表1 2017—2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
装备线缆	1.66	10.96	36.43	2.09	13.03	33.57	2.14	14.49	34.01
光纤光缆	6.85	45.19	23.94	6.95	43.26	22.18	5.87	39.78	37.79
输电线缆	6.19	40.85	10.18	6.61	41.15	13.53	5.97	40.44	11.31
其他	0.45	3.00	--	0.41	2.55	--	0.78	5.28	--
合计	15.16	100.00	19.70	16.07	100.00	20.65	14.76	100.00	25.68

注：其他主要为半成品和废品等的销售收入

资料来源：公司年报

从毛利率水平看，2017—2019年，公司装备线缆毛利率波动下降，分别为36.43%、33.57%和34.01%；光纤光缆毛利率分别为23.94%、22.18%和37.79%，其中2019年毛利率较上年上升15.61个百分点，主要系国内光纤市场出现供大于求的行情，光纤和铝包钢等原材料采购成本大幅下降所致；输电线缆毛利率分别为10.18%、13.53%和11.31%，波动上升。综上，2017—2019年，公司综合毛利率逐年提升，分别为19.70%、20.65%和25.68%。

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入2.13亿元，较上年同期下降26.89%；实现净利润55.44万元，较上年同期下降77.66%。

2. 业务运营

(1) 原材料采购

跟踪期内，公司采购模式未发生变化；主要原材料采购数量和采购价格均有所波动，供应商集中度波动下降，但仍处于较高水平。

跟踪期内，公司主营业务未发生改变，生产所需原材料仍为光纤、铝锭、铝杆和铝包钢等。2019年，公司主要采购模式、采购流程、采购制度等无重大变化；公司仍采取向合格供应商集中采购和以销定采的模式；采购资金结算方面未发生变化。

从采购量来看，2017—2019年，公司主要原材料光纤采购量波动下降，年均复合下降为14.57%。其中，2019年，受通信光缆销售订单减少影响，光纤采购量较上年下降29.27%。由于公司交替采购铝杆和铝锭，2019年，公司铝锭采购量较上年下降45.48%；铝杆采购量较上年增长44.97%。2017—2019年，铝包钢的采购数量逐年增长，年均复合增长12.72%，主要系OPGW光缆产品订单增加所致。

从采购均价来看，2017—2019年，公司原材料光纤采购均价逐年下降，2019年，光纤采购均价32.45元/公里，较上年下降42.96%，主要系市场需求疲软影响所致。2017—2019年，铝杆和铝锭采购均价相对稳定，其中，2019年铝杆采购均价为1.29万元/吨，铝锭采购均价1.25万元/吨，较上年变化不大。2017—2019年，铝包钢采购均价波动上升，2019年，铝包钢采购均价0.85万元/吨，较上年下降4.49%，变化不大。

表2 2017—2019年公司主要原材料采购情况

原材料	指标	2017年	2018年	2019年
光纤	采购数量(万公里)	436.15	450.04	318.33
	平均价格(元/公里)	57.08	56.89	32.45
	采购金额(万元)	24,897.24	25,604.75	10,329.57
铝杆	采购数量(吨)	17,808.82	11,791.96	17,094.58
	平均价格(万元/吨)	1.28	1.29	1.29
	采购金额(万元)	22,803.17	15,205.7	22,093.82
	平均价格(万元/吨)	0.83	0.89	0.85
铝锭	采购数量(吨)	9,950.07	11,614.74	12,916.18
	平均价格(万元/吨)	1.24	1.22	1.25
	采购金额(万元)	14,928.66	6,569.08	3,673.70
铝包钢	采购数量(吨)	12,016.44	5,372.47	2,929.08
	平均价格(万元/吨)	12,028.20	13,079.88	15,283.14
	采购金额(万元)	0.83	0.89	0.85
	采购金额(万元)	9,950.07	11,614.74	12,916.18

注：1. 采购金额合计数与采购数量和平均价格运算结果在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
2. 上表中数据均为公司采购自用部分，未包括外协采购部分
资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2017—2019年，公司向前五大供应商采购金额分别为5.46亿元、4.95亿元和4.99亿元，占年度采购总额的比例分别为41.58%、35.35%和36.98%，采购集中度波动下降，但仍处于较高水平。

(2) 产品生产

跟踪期内，公司主要产品产能有所提高，产量受下游需求变化影响而变化，公司整体产能利用率不高。

从产能来看,2017—2019年,公司输电导线产能保持稳定;通信光缆和电力电缆的产能于2018年实现了一次产能提升,分别提高88.68%和40.00%;电力光缆和装备线缆的产能均呈逐年增长趋势,年均复合增长率分别为6.04%和14.75%。

产量方面,2017—2019年,公司电力光缆产量逐年增长,年均复合上升14.54%;2019年,公司电力光缆产量较上年上升12.54%,主要系公司电力光缆下游订单增加所致。2017—2019年,公司通信光缆产量逐年下降,年均复合下降33.45%;2019年,公司通信光缆产量较上年下降48.39%,主要系5G规模化建设尚未启动,三大运营商缩减固网建设的资本开支,下游需求大幅下降所致。2017—2019年,公司输电导线产量波动下降,年均复合下降11.23%;2019年,公司输电导线产量较上年增长49.49%,主要系国家推行特高压项目拉动输电线缆需求所致。2017—2019年,公司电力电缆产量波动下降,年均复合下降14.56%;2019年,电力电缆产量较上年下降47.38%,主要系公司铝合金电缆下游订单减少所致。2017—2019年,公司装备线缆产量逐年增长,年均复合增长21.81%;2019年,装备线缆产量较上年增长9.78%,主要系航空航天用耐高温电缆和通信用高频电缆的下游订单增加所致。

表3 2017—2019年公司各线缆产品产能及产量情况

年度	项目		2017年	2018年	2019年
产能	光纤光缆	电力光缆(皮长千米)	53,000.00	53,000.00	59,600.00
		通信光缆(万芯公里)	530.00	1,000.00	1,000.00
	输电线缆	输电导线(吨)	50,000.00	50,000.00	50,000.00
		电力电缆(千米)	5,000.00	5,000.00	7,000.00
	装备线缆(千米)		32,900.00	41,300.00	43,318.00
产量	光纤光缆	电力光缆(皮长千米)	38,609.00	45,005.00	50,649.00
		通信光缆(万芯公里)	289.00	248.00	128.00
	输电线缆	输电导线(吨)	26,970.00	14,217.00	21,253.00
		电力电缆(千米)	4,895.00	6,790.00	3,573.00
	装备线缆(千米)		28,490.00	38,506.00	42,273.00
产能利用率	光纤光缆	电力光缆(%)	72.85	84.92	84.98
		通信光缆(%)	54.53	24.80	12.80
	输电线缆	输电导线(%)	53.94	28.43	42.51
		电力电缆(%)	98.53	92.59	51.04
	装备线缆(%)		86.60	92.23	97.59

注:由于公司对各类线缆统计的单位不同,2017—2019年公司产品产能产量数据和年报披露存在差异
资料来源:公司提供

产能利用率方面,2017—2019年,公司电力光缆产能利用率逐年上升,产能利用率较高;公司通信光缆产能利用率逐年下降,其产能利用率处于较低水平;公司输电导线产能利用波动下降,整体处于较低水平;公司电力电缆产能利用率逐年下降,2019年下降幅度较大;公司装备线缆产能利用率逐年上升,且保持在较高水平。

(3) 产品销售

跟踪期内,受下游市场需求变化影响,公司各类线缆产品销量均有不同程度变化,整体产销率水平较高,下游客户较为稳定,集中度波动上升。

跟踪期内,公司销售市场及客户未发生重大变化,仍以国内销售为主,销售方式主要通过公开投标方式获取订单,通过直销方式完成销售。销售定价及结算方式未发生变化,其中,销售定价方面,公司线缆产品定价标准为行业标准+自身标准;结算方式方面,公司与客户结算方式仍包

括电汇和承兑汇票等，其中电汇占比较高，承兑汇票占比较低，其账期主要集中于一年以内，客户按照时间截点进行付款，其中军工客户大多为商业承兑汇票。下游客户付款方式仍为“1-8.5-0.5方式”，即签订合同后预付10.00%，产品发货签收后再付85.00%，剩下5.00%的质量保证金一般在设备安全运行一年后付清。

2017—2019年，受宏观经济波动，行业竞争加剧影响，公司主要产品OPGW、铝合金电缆、航空航天用耐高温线缆和柔性电缆销售价格均呈逐年下降趋势，分别年均复合下降为8.98%、26.33%、19.34%和39.12%。2017—2019年，受上游原材料采购价格上升影响，公司ADSS产品和输电导线销售价格均呈逐年上升趋势，年均复合增长率分别为2.73%和7.20%；2017—2019年，通信光缆和通信用高频电缆销售价格波动下降。

表4 2017—2019年公司各线缆产品销售价格情况

产品类别	主要代表产品	2017年	2018年	2019年
光纤光缆	OPGW（元/皮长公里）	12,764.43	11,461.89	10,575.8
	ADSS（元/皮长公里）	7,288.35	7,504.87	7,692.28
	通信光缆（元/芯公里）	105.50	113.95	85.23
输电导线	输电导线（元/吨）	12,295.73	14,123.05	14,131.00
	铝合金电缆（元/千米）	37,036.97	23,617.60	20,101.12
装备线缆	航空航天用耐高温线缆（元/千米）	6,213.99	4,275.00	4,043.00
	通信用高频电缆（元/千米）	3,777.30	3,780.00	3,551.00
	柔性电缆（元/千米）	16,475.49	6,276.00	6,107.00

资料来源：公司提供

从销量来看，2017—2019年，公司电力光缆销量逐年增长，年均复合增长32.79%；受下游通信行业需求下降影响，通信光缆销量逐年下降，年均复合下降40.94%；公司输电导线和电力电缆产品销量均呈波动下降趋势，年均复合下降分别为2.52%和18.05%；公司装备线缆销量逐年增长，年均复合增长25.00%，主要系航空航天用耐高温电缆和通信用高频电缆下游订单增加所致。

从产销率情况来看，2017—2019年，公司各类电缆产销率均在82.00%以上，其中输电导线的产销率均在145.00%以上，电力光缆的产销率均在101.00%以上；通信光缆和电力电缆的产销率均大于82.00%，主要系存在外协生产所致，公司主要产品产销率均保持较高水平。

表5 2017—2019年公司各线缆产品产量及销量情况

年度	项目		2017年	2018年	2019年
产量	光纤光缆	电力光缆（皮长千米）	38,609.00	45,005.00	50,649.00
		通信光缆（万芯公里）	289.00	248.00	128.00
	输电导线	输电导线（吨）	26,970.00	14,217.00	21,253.00
		电力电缆（千米）	4,895.00	6,790.00	3,573.00
	装备线缆（千米）		28,490.00	38,506.00	42,273.00
销量	光纤光缆	电力光缆（皮长千米）	39,125.00	46,106.00	68,995.00
		通信光缆（万芯公里）	301.00	242.00	105.00
	输电导线	输电导线（吨）	39,202.00	36,215.00	37,249.00
		电力电缆（千米）	4,787.00	10,158.00	3,215.00
	装备线缆（千米）		26,680.00	36,949.00	41,687.00
产销率	光纤光缆	电力光缆（%）	101.34	149.60	136.22
		通信光缆（%）	104.15	97.58	82.03

	输电电缆	输电导线 (%)	145.35	254.73	175.26
		电力电缆 (%)	97.79	149.60	89.98
	装备线缆 (%)		93.65	95.96	98.61

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017—2019年，公司对前五大客户销售额分别为4.26亿元、3.45亿元和4.69亿元，占年度销售总额比例分别为28.10%、21.48%和31.77%，客户集中度波动上升。

表6 2017—2019年公司前五大销售客户情况（单位：万元、%）

时间	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
2017年	国网江苏省电力公司物资公司	14,868.33	9.80
	国网安徽省电力有限公司物资分公司	11,353.03	7.49
	国网山东省电力公司物资公司	10,062.39	6.64
	中国南方电网有限责任公司超高压输电公司	3,537.55	2.33
	国网黑龙江省电力有限公司物资公司	2,785.47	1.84
	合计	42,606.77	28.10
2018年	国网江苏省电力公司	10,801.31	6.72
	国网新疆电力有限公司物资公司	6,856.58	4.27
	国网内蒙古东部电力有限公司物资分公司	5,837.24	3.63
	国网山东省电力公司物资公司	5,657.76	3.52
	国网河北省电力有限公司物资分公司	5,361.75	3.34
	合计	34,514.64	21.48
2019年	国网山东省电力公司物资公司	17,558.80	11.90
	中国南方电网有限责任公司超高压输电公司	9,234.74	6.26
	国网河南省电力公司物资公司	8,356.53	5.66
	国网安徽省电力有限公司物资分公司	6,826.08	4.63
	国网西藏电力有限公司	4,896.16	3.32
	合计	46,872.32	31.77

资料来源：公司提供

3. 经营关注

（1）原材料受市场价格波动影响较大风险

公司各类线缆主要原材料为光纤、铝锭、铝杆和铝包钢等。铝锭、铝杆和铝包钢等的采购价格密切跟随国内大宗商品市场基准铝价、钢价和铜价波动，因此市场基准铝价、钢价和铜价对公司生产成本和营业利润的稳定性有一定影响。

（2）下游客户结算周期长，回款慢，对公司运营资金存在占用

公司电缆和光缆的下游客户多为国家电网、南方电网以及各省电力公司，结算周期较长，随着公司业务规模的扩大，应收账款余额可能继续保持在较高水平，对公司运营资金存在占用。

（3）电线电缆行业市场竞争日趋激烈，未来对公司经营存在一定不利影响。

公司所处的线缆行业竞争较为激烈，且2019年经济环境下行，下游通信行业需求下降，公司主要产品通信光缆及电力电缆销售订单有所减少。未来可能对公司经营存在一定不利影响。

（4）新冠肺炎疫情的对公司经营业绩存在一定不利影响

受新冠肺炎疫情影响，2020年1—3月，公司营业收入和净利润同比降幅均较大；若新冠肺炎疫情持续，将对公司经营存在一定不利影响。

4. 未来发展

公司未来仍将专注线缆领域，更重视技术研发，未来有望在线缆领域进一步提升竞争力。

公司计划加速实施市场开拓策略，提高产业核心竞争力，聚焦电力特种导线和光缆、通信用高频电缆及航空航天用耐高温电缆三大产品领域，构建高质量、可持续发展的产业体系。随着国家电网建设的不断推进，以及 5G 通讯商用化的大力建设，公司将继续研发高压、超高压以及特高压电缆，巩固其电力光缆、特种光缆、通讯光缆以及节能型导线等线缆领域的竞争优势。公司计划进一步加大技术研发投入力度，紧密跟踪国内外线缆技术及制造工艺发展趋势，加强关键核心技术研究，巩固行业内技术优势，根据客户需求适时推出具有市场竞争力的产品。同时，公司将继续坚持技术创新，推进自主知识产权产品战略，加强与各科研机构、电网公司在技术方面的合作和交流。配合国家对航空航天和国防装备投资力度的不断加大，如新型军机、导弹等装备的批量列装，公司将继续积极推进装备线缆的研发与建设，推进核心技术的攻克，以提高军工线缆的国产化率。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。公司执行最新企业会计准则。

从合并范围看，2018 年，公司新增纳入合并范围的子公司 1 家（投资新设），不再纳入合并范围的子公司 1 家（注销）；2019 年，公司新增纳入合并范围的公司 3 家，（2 家投资新设、1 家增资收购），不再纳入合并范围的公司 1 家（注销）。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。近年来，公司合并范围变化较大，对其财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 25.23 亿元，负债合计 13.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 11.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 10.64 亿元。2019 年，公司实现营业收入 14.76 亿元，净利润（含少数股东损益）0.34 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.27 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.63 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.27 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 22.44 亿元，负债合计 11.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 11.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 10.58 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.13 亿元，净利润（含少数股东损益）55.44 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 145.50 万元；公司经营活动产生的现金流量净额为-0.60 亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.80 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；应收账款与存货对公司资金存在较大占用，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模逐年增加，年均复合增长 9.32%，主要系流动资产增长所致。截至 2019 年底，公司资产合计 25.23 亿元，较年初增长 10.39%。其中，流动资产 17.30 亿元（占 68.59%），非流动资产 7.92 亿元（占 31.41%），公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

2017—2019年，公司流动资产逐年增加，年均复合增长9.73%。截至2019年底，公司流动资产17.30亿元，较年初增长10.27%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占33.92%）、应收账款（占45.45%）和存货（占12.73%）构成。

2017—2019年，公司货币资金逐年增加，年均复合增长64.00%。截至2019年底，公司货币资金5.87亿元，较年初增长157.21%，主要系公司销售回款增加及募集资金到账所致。公司货币资金中受限资金为0.92亿元，受限比例15.72%，主要为质押给银行用于开立银行承兑汇票和保函保证金，受限比例一般。

2017—2019年，公司应收账款账面价值波动下降，年均复合下降7.32%。截至2018年底，公司应收账款账面价值9.93亿元，较年初增长8.45%，主要系公司业务规模的扩大所致。截至2019年底，公司应收账款账面价值7.86亿元，较年初下降20.80%，主要系公司加大对客户应收账款催收的力度，增加回款所致；从应收账款账龄来看，1年以内的应收账款占76.65%，1~2年的占13.78%，其余为2年以上，公司应收账款账龄尚可。截至2019年底，公司累计计提应收账款坏账准备0.99亿元，计提比例为11.14%。从集中度来看，公司按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计金额为2.03亿元，占应收账款期末余额的22.97%，集中度一般。

2017—2019年，公司存货逐年增加，年均复合增长3.35%。截至2019年底，公司存货账面价值2.20亿元，较年初增长2.58%，变化不大。公司存货主要由原材料（占36.11%）、库存商品（占30.45%）、发出商品（占9.48%）和半成品（占23.18%）构成，公司累计计提存货跌价准备625.05万元，全部针对库存商品计提，计提比例2.76%。考虑到线缆行业下游需求不振，公司可能面临一定库存商品跌价风险和减值风险。

（2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产逐年增加，年均复合增长8.43%。截至2019年底，公司非流动资产合计7.92亿元，较年初增长10.66%，主要系无形资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占14.16%）、固定资产（占50.83%）和无形资产（占18.46%）构成。

2017—2019年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降7.33%。截至2018年底，公司长期股权投资为1.54亿元，较年初增长17.82%，主要系江苏斯德雷特通光纤有限公司（以下简称“斯德雷特通光”）权益法下确认的投资收益增加所致。截至2019年底，公司长期股权投资为1.12亿元，较年初下降27.12%，主要系公司以增资方式，取得原联营企业江苏通光海洋光电科技有限公司的控制权并将其纳入合并范围所致。截至2019年底，公司未对长期股权投资计提减值准备。公司长期股权投资全部为公司对联营企业的投资，主要包括公司参与出资设立的中船海洋工程有限公司（间接持股25.00%）、斯德雷特通光（直接持股29.00%，间接持股5.00%）。

2017—2019年，公司固定资产波动增加，年均复合增长10.58%。截至2018年底，公司固定资产账面价值3.12亿元，较年初下降5.15%。截至2019年底，公司固定资产账面价值4.03亿元，较年初增长28.91%，主要系合并范围变化所致；公司固定资产由房屋及建筑物（占54.44%）、机器设备（占41.85%）和其他设备（占3.71%）构成。截至2019年底，公司累计计提折旧4.21亿元，固定资产成新率为48.42%，成新率较低。

2017—2019年，公司无形资产波动增加，年均复合增长11.41%。截至2018年底，公司无形资产账面价值1.16亿元，较年初下降1.17%，变动不大。截至2019年底，公司无形资产账面价值1.46亿元，较年初增长25.59%，主要系合并范围扩大所致。公司无形资产由土地使用权（占96.74%）和专利及软件（占3.26%）构成。截至2019年底，公司无形资产累计摊销0.28亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 2.92 亿元，公司受限资产占资产总额 11.57%，受限比例一般。

表 7 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

受限资产	账面价值	占当期资产总额比例	受限原因
货币资金	9,226.91	3.66	票据、信用证、保函保证金
应收账款	414.12	0.16	抵押借款
其他应收款	25.77	0.01	抵押借款
存货	1,163.00	0.46	抵押借款
固定资产	11,917.51	4.72	抵押借款
无形资产	6,436.67	2.55	抵押借款
合计	29,183.98	11.57	--

数据来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司本部质押子公司的德柔电缆（上海）有限公司的 51.00% 的股权，系公司取得中国工商银行股份有限公司海门支行的流动资金贷款，质押期限为 5 年。

截至 2020 年 3 月底，公司资产合计 22.44 亿元，较年初下降 11.04%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产占 65.14%，非流动资产占 34.86%。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

（1）负债

2017—2019 年，公司负债规模逐年增长，且以流动负债为主。公司整体债务负担较重，且短期债务占比较高，面临一定的短期偿债压力。

2017—2019 年，公司负债规模逐年增加，年均复合增长 11.13%，主要系非流动负债大幅增加所致。截至 2019 年底，公司负债合计 13.86 亿元，较年初增长 10.38%。其中，流动负债 10.49 亿元（占 75.71%），非流动负债 3.37 亿元（占 24.29%），负债结构以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债波动增加，年均复合增长 1.31%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 11.60 亿元，较年初增长 13.43%，主要系应付票据大幅增加所致。截至 2019 年底，公司流动负债合计 10.49 亿元，较年初下降 9.52%，主要系应付账款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 67.51%）、应付票据（占 6.31%）和应付账款（占 17.42%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动增加，年均复合增长 5.58%。截至 2018 年底，公司短期借款为 7.33 亿元，较年初增长 15.26%，主要系业务扩展扩大，流动资金需求增加所致。截至 2019 年底，公司短期借款为 7.08 亿元，较年初下降 3.29%。公司短期借款由抵押借款（占 12.71%）和保证借款（87.29%）构成。

2017—2019 年，公司应付票据逐年增加，年均复合增长 136.82%。截至 2019 年底，公司应付票据 0.66 亿元，较年初增长 12.46%，主要系公司以票据方式结算增加所致。其中，银行承兑汇票 0.64 亿元、商业承兑汇票 200 万元。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 13.06%。截至 2018 年底，公司应付账款 2.62 亿元，较年初增长 8.42%，主要系随着公司业务规模的扩张，采购量增加所致。截至 2019 年底，公司应付账款 1.83 亿元，较年初下降 30.28%，主要系公司原材料采购金额下降所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增加，年均复合增长 83.51%。截至 2018 年底，公司非流

动负债合计 0.96 亿元，较年初下降 4.03%，变化不大。截至 2019 年底，公司非流动负债合计 3.37 亿元，较年初增长 250.92%，主要系公司发行“通光转债”所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 15.94%）和应付债券（占 70.14%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降 9.13%。截至 2019 年底，公司长期借款 0.54 亿元，较年初下降 13.07%。公司长期借款主要由质押借款（占 65.37%）和抵押借款（占 32.28%）构成。其中，2021 年到期的为 0.20 亿元，2022 年到期的为 0.15 亿元，剩余为 2023 年及以后到期，公司长期借款集中偿付压力不大。

截至 2019 年底，公司新增应付债券 2.36 亿元，主要系公司发行“通光转债”所致。

2017—2019 年，公司债务规模逐年增长，年均复合增长 22.67%。截至 2019 年底，公司全部债务为 10.80 亿元，较年初增长 25.07%，主要系公司长期债务增加所致。其中，短期债务 7.90 亿元，占比为 73.15%，长期债务为 2.90 亿元，占比为 26.85%，以短期债务为主。从债务指标来看，2017—2019 年，公司全部债务资本化比率逐年上升，分别为 42.06%、45.61% 和 48.72%。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 53.18%、54.96% 和 54.95%，长期债务资本化比率分别为 6.17%、5.66% 和 20.32%，均呈波动上升趋势。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 11.15 亿元，较年初下降 19.58%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 69.60%，非流动负债占 30.40%，公司负债结构以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 8.52 亿元，较年初下降 21.06%。其中，短期债务 5.60 亿元，长期债务 2.92 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.68%、43.01%，较年初分别下降 5.28 个百分点和 5.71 个百分点；长期债务资本化比率为 20.57%，较年初上升 0.25 个百分点。

（2）所有者权益

近年来，公司所有者权益规模逐年增长，所有者权益结构稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.23%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 11.36 亿元，较年初增长 10.39%，主要系其他权益工具和未分配利润增加所致。其中归属于母公司所有者权益 10.64 亿元，主要由股本（占 31.73%）、资本公积（占 18.40%）、其他综合收益（占 0.36%）和未分配利润（占 41.54%）构成；公司未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 11.29 亿元，权益结构较年初变动不大。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，受公司投资收益下降及期间费用侵蚀影响，净利润逐年下降，整体盈利能力有待提升。公司投资收益波动性大，对利润的贡献不具有持续性。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩大幅下降。

2017—2019 年，公司营业收入分别为 15.16 亿元、16.07 亿元和 14.76 亿元，年均复合下降 1.35%；营业成本分别为 12.18 亿元、12.75 亿元和 10.97 亿元，年均复合下降 5.09%。2019 年，公司营业收入和营业成本较上年分别下降 8.15% 和 13.98%。2017—2019 年，公司净利润逐年下降，分别为 0.45 亿元、0.41 亿元和 0.34 亿元，年均复合下降 13.75%。2019 年，公司净利润较上年下降 18.31%，主要系公司投资亏损所致。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 5.55%。2019 年，公司期间费用总额为 3.20 亿元，较上年增长 9.41%，主要系销售费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 42.17%、24.22%、19.77% 和

13.84%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 1.35 亿元，较上年增长 12.30%，主要系公司运输费、广告费及市场推广费增加所致；管理费用为 0.78 亿元，较上年增长 15.14%，主要系管理人员薪酬及累计折旧增加所致；研发费用为 0.63 亿元，较上年下降 7.84%，主要系公司直接投入费用及研发人员费用减少所致；财务费用为 0.44 亿元，较上年增长 21.82%，主要系支付的利息费用增加所致。2019 年，公司费用收入比为 21.69%，较上年上升 3.48 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 0.44 亿元、0.11 亿元和 -0.20 亿元，占利润总额的比重分别 85.86%、24.30% 和 -45.63%，投资收益对利润影响较大。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益。

从整体盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 19.10%、19.95% 和 24.93%。2017—2019 年，公司总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率均逐年下降，其中总资本收益率分别为 4.63%、4.40% 和 3.82%；净资产收益率分别 4.72%、4.10% 和 3.12%；总资产报酬率分别为 3.98%、3.84% 和 3.70%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司及上下游合作方复工时间均推迟，公司实现营业收入 2.13 亿元，较上年同期下降 26.89%；实现净利润 55.44 万元，较上年同期下降 77.66%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金保持净流入状态，收入实现质量波动上升，投资活动现金呈持续净流入状态，重大项目投资仍依赖于外部筹资。

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 1.86%。2018 年公司经营活动现金流入 14.41 亿元，较上年下降 17.46%。2019 年，公司经营活动现金流入 18.11 亿元，较上年增长 25.70%。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量亦波动增长，年均复合增长 2.68%。2018 年，公司经营活动现金流出 14.17 亿元，较上年下降 9.35%。2019 年，公司经营活动现金流出 16.48 亿元，较上年增长 16.30%，综上，2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.82 亿元、0.24 亿元和 1.63 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比率波动上升，分别为 110.78%、88.04% 和 120.81%，公司收入实现质量波动上升。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 30.94%。2018 年，公司投资活动现金流入 0.18 亿元，较上年下降 81.05%，主要系公司收回投资理财产品和期货保证金大幅减少所致。2019 年，公司投资活动现金流入 0.46 亿元，较上年增长 1.52 倍，主要系公司增资收购江苏通光海洋光电科技有限公司使得收到的与投资活动有关的现金增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 52.12%。2019 年，公司投资活动现金流出 0.56 亿元，较上年大幅下降 54.24%，主要系公司对外投资支付的现金减少所致。综上，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -1.50 亿元、-1.05 亿元和 -0.11 亿元。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 11.27%。2018 年，公司筹资活动现金流入为 13.03 亿元，较上年增长 52.69%，主要系公司取得借款收到的现金增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流入为 10.56 亿元，较上年下降 18.91%，主要系公司取得借款减少所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量亦波动增长，年均复合增长 2.38%。2018 年，公司筹资活动现金流出 12.38 亿元，较上年增长 47.29%，主要系公司偿还债务支付的现

金大幅增加所致。2019年，公司筹资活动现金流出 8.81 亿元，较上年下降 28.84%，主要系公司偿还债务支付的现金减少所致。综上，2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.13 亿元、0.65 亿元和 1.76 亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额-0.60亿元；投资活动现金流净额-0.10亿元；筹资活动现金流净额-2.10亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力有所增强，但长期偿债能力有所减弱，同时考虑到公司在客户资源、技术水平和产能规模等方面具备的竞争优势，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 1.41 倍、1.35 倍和 1.65 倍；速动比率分别为 1.20 倍、1.17 倍和 1.44 倍，均呈波动上升趋势；现金短期债务分别为 0.37 倍、0.37 倍和 0.75 倍。公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年上升，分别为 1.25 亿元、1.30 亿元和 1.33 亿元。2019 年公司 EBITDA 由利润总额（占 33.37%）、计入财务费用的利息支出（占 33.72%）、折旧（占 28.33%）以及摊销（占 4.58%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.17 倍、0.15 倍和 0.12 倍，EBITDA 利息倍数分别为 4.04 倍、3.43 倍和 2.97 倍，均呈逐年下降趋势。公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所下降。

截至 2020 年 3 月底，公司及合并范围内子公司共获得银行授信总额 13.90 亿元，已使用 6.79 亿元，未使用 7.11 亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司不存在对外担保事项。

截至 2020 年 3 月底，公司及其合并范围内子公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320600732524934W），截至 2020 年 5 月 26 日，公司本部未结清与已结清业务中无关注类或不良/违约类贷款信息，公司整体过往履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产规模大幅增长，货币资金充足，资产负债率不高，债务负担处于合理水平，所有者权益稳定性较强。2019 年，公司本部收入贡献很小，受投资损失影响，净利润处于亏损状态，经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 13.73 亿元，较年初增长 35.83%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 3.54 亿元（占 25.80%），非流动资产 10.18 亿元（占 74.20%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 50.86%）、应收账款（占 20.42%）、其他应收款（占 9.83%）和存货（占 6.06%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 91.36%）。截至 2019 年底，公司本部货币资金为 1.80 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 5.67 亿元，较年初增长 139.27%。其中，流动负债 2.66 亿元（占比 46.98%），非流动负债 3.00 亿元（占比 53.02%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 26.38%）、其他应付款（占 63.72%）和一年内到期的非流动负债（占 5.64%）构成，非流动负债主要为长期借款（占 11.70%）和应付债券（占 78.75%）。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.21%、30.64%和 25.16%。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 8.07 亿元，其中实收资本（占 41.83%），资本公积（占 28.80%），未分配利润（占 19.91%），公司本部所有者权益稳定性较强。

2019年，公司本部实现营业收入1.21亿元，投资收益-0.11亿元，净利润-0.07亿元。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为-0.19亿元，投资活动现金流量净额-1.43亿元，筹资活动现金流量净额0.31亿元。

七、可转换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（货币资金、交易性金融资产、应收票据及应收款项融资）为3.86亿元，约为“通光转债”待偿余额（1.66亿元）的2.32倍，公司现金类资产对“通光转债”的覆盖能力较高；公司净资产为11.29亿元，约为“通光转债”待偿余额（1.66亿元）的6.80倍，公司净资产能够对“通光转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为1.33亿元，约为“通光转债”待偿余额（1.66亿元）的0.80倍，公司EBITDA对“通光转债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入18.11亿元，约为“通光转债”待偿余额（1.66亿元）的10.91倍，公司经营活动现金流入量对“通光转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，“通光转债”到期无法还本付息的风险较低。

八、综合评价

跟踪期内，公司各类线缆产品产能有所提高，产销量受下游需求变化影响而变化，产销率保持在较高水平，整体经营情况比较稳定。此外，公司资产和所有者权益规模有所增长，综合毛利率有所提高，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合评级也关注到公司所处的线缆行业竞争较为激烈，上游原材料价格易受市场波动影响，大额应收账款对营运资金存在较大占用、债务负担较重且短期偿债压力较大、期间费用和投资收益对利润影响较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着国家电网建设的不断推进，5G通讯商用化的大力建设，以及公司在线缆领域产业链的不断延伸，公司整体竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为A+，评级展望“稳定”；同时维持“通光转债”的债项信用等级为A+。

附件1 江苏通光电子线缆股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	21.11	22.85	25.23	22.44
所有者权益(亿元)	9.88	10.29	11.36	11.29
短期债务(亿元)	6.52	8.01	7.90	5.60
长期债务(亿元)	0.65	0.62	2.90	2.92
全部债务(亿元)	7.17	8.63	10.80	8.52
营业收入(亿元)	15.16	16.07	14.76	2.13
净利润(亿元)	0.45	0.41	0.34	0.01
EBITDA(亿元)	1.25	1.30	1.33	--
经营性净现金流(亿元)	1.82	0.24	1.63	-0.60
应收账款周转次数(次)	1.45	1.55	1.50	--
存货周转次数(次)	5.93	5.83	4.88	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.73	0.61	0.09
现金收入比率(%)	110.78	88.04	120.81	118.52
总资本收益率(%)	4.63	4.40	3.82	--
总资产报酬率(%)	3.98	3.84	3.70	--
净资产收益率(%)	4.72	4.10	3.12	0.20
营业利润率(%)	19.10	19.95	24.93	24.74
费用收入比(%)	18.95	18.21	21.69	24.84
资产负债率(%)	53.18	54.96	54.95	49.68
全部债务资本化比率(%)	42.06	45.61	48.72	43.01
长期债务资本化比率(%)	6.17	5.66	20.32	20.57
EBITDA利息倍数(倍)	4.04	3.43	2.97	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.17	0.15	0.12	--
流动比率(倍)	1.41	1.35	1.65	1.88
速动比率(倍)	1.20	1.17	1.44	1.59
现金短期债务比(倍)	0.37	0.37	0.83	0.69
经营现金流动负债比率(%)	17.83	2.04	15.53	-7.74
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.75	0.78	0.80	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司2020年1-3月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告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=(本次-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本次/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 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。