

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(2020)100419】

**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/2020年6月23日

**前次跟踪:** AA/稳定/AA/2019年6月21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	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	4.44	4.46	6.47	5.20
刚性债务	17.29	21.25	26.59	32.19
所有者权益	19.87	21.93	25.94	24.96
经营性现金净流入量	0.25	-4.91	2.25	-5.58
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	48.26	56.87	66.29	69.21
总负债	27.49	33.92	39.29	43.22
刚性债务	19.94	27.16	30.45	34.85
所有者权益	20.77	22.95	26.99	26.00
营业收入	41.61	43.77	49.09	9.49
净利润	1.23	1.13	1.20	0.09
经营性现金净流入量	2.08	-7.06	0.08	-5.53
EBITDA	2.62	2.94	2.91	—
资产负债率[%]	56.96	59.64	59.28	62.44
权益资本与刚性债务 比率[%]	104.18	84.51	88.65	74.60
流动比率[%]	128.45	155.12	160.4 0	149.93
现金比率[%]	25.56	33.41	33.24	29.09
利息保障倍数[倍]	3.98	2.06	2.29	—
净资产收益率[%]	5.68	5.16	4.82	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	9.39	-27.29	0.30	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-27.32	-42.65	-3.75	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.28	2.78	3.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.12	0.10	—

注:根据杭电股份经审计的2017~2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com

武嘉妮 wjn@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“本评级机构”)对2018年杭州电缆股份有限公司(简称“杭电股份”、“发行人”、“该公司”或“公司”)可转换公司债券的跟踪评级反映了2019年以来杭电股份在产品种类、技术及财务弹性等方面保持的优势,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继续面临压力。

#### 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、光纤和光棒等,产品种类齐全,具备一定的规模生产能力。
- **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。是国家电网和南方电网超高压电力电缆和特高压导线的主要供应商之一。是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，下游未来需求具备一定不确定性，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。**近年来杭电股份刚性债务规模增长较快，且主要集中于短期；公司即期债务偿付压力加大。
- **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可转换公司债券（简称“杭电转债”）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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度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，该公司于 2018 年 3 月 6 日发行 7.80 亿元杭电转债，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”。

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》，收购富春江光电 100% 股权，富春江光电主要从事光通信产品的生产和销售。2019 年，光通信行业形势发生变化，“中国移动 2019 年普通光缆集采项目”中标价格较上年降幅超过 50%，富春江光电因此未能中标；同时，随着该次集采中标结果的公布，光纤、光缆市场价格大幅下跌，公司未来经营业绩存在重大不确定性，公司因此决定转让富春江光电 100% 股权。当年 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（简称“永特信息”，为另一募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”的实施主体）外的全部子公司股权，该募投项目相应终止。该次交易公司合计收到 5.09 亿元<sup>1</sup>，项目累计投入 4.05 亿元，相关资金收回后用于永久补充流动资金。

募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”是永特信息“年产 1,000 万芯公里特种光纤产业项目”的一期工程。2019 年 4 月 24 日，董事会及监事会审议通过该项目结项事宜，项目累计投入 3.16 亿元，结余募集资金用于永久补充流动资金。

截至 2019 年 8 月 23 日，该公司已完成可转债募投项目的终止及结项事宜，已将结余募集资金用于永久补充流动资金，并已对募集资金专户进行注销。

<sup>1</sup> 含富春江光电原股东支付的 0.36 亿元业绩补偿款。

图表 1. 截至 2020 年 5 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 <sup>2</sup>	7.80 亿元	6 年	0.30% <sup>3</sup>	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

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推

<sup>2</sup> 公司可转债于 2018 年 9 月 12 日至 2019 年 6 月 16 日期间转股 451,413 股，转股价格为 7.29 元/股；于 2019 年 6 月 17 日至 2020 年 6 月 4 日期间转股 3,699,822 股，转股价格为 7.24 元/股。

<sup>3</sup> 第一年至第六年票面利率分别为 0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80% 及 2.00%。

进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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**

**2019 年我国电源基本建设投资完成额出现反弹，电网基本建设投资完成额则下降明显。长期来看，受益于特高压电网投资和配网改造加速、新能源市场、高速铁路网络及城市轨道交通建设的快速发展，电线电缆行业仍有发展空间。**

### **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，是电力行业重要的配套产品，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。目前中国是世界上第一大电线电缆生产国，且电线电缆工业总产值仍在不断增长。随着我国特高压电网投资和配网改造加速、新能源市场、高速铁路网络及城市轨道交通建设的快速发展，电线电缆行业仍有一定发展空

间。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（如图表 2 所示）。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。

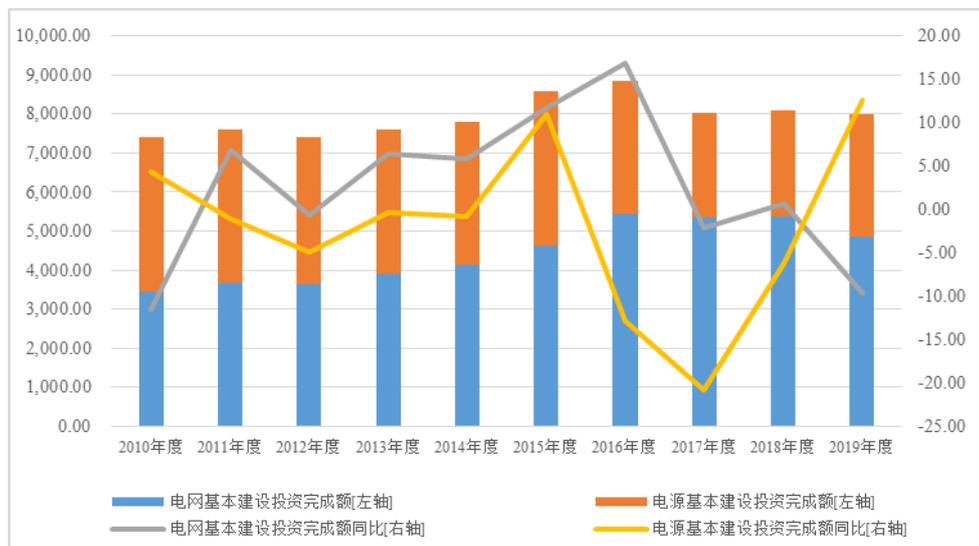
**图表 2. 电力电缆种类及应用领域**

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

电线电缆主要应用于电力系统、信息传输系统和机械设备以及仪器仪表系统，其中又以电力系统为主，故其需求与电源建设、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。2016-2018 年，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。2019 年，金沙江、雅砻江和大渡河等大型水电基地项目的建设进度加快。同时，国家发改委发布了《关于完善风电上网电价政策的通知》，风电企业为保电价、保补贴而发生“抢装潮”。当年我国电源基本建设投资完成额为 3,139.00 亿元，同比增长 12.60%。而在电网投资方面，为落实中央关于国企改革、“过紧日子”的决策部署，同时为了适应输配电价改革和降价预期，国家电网及南方电网均主动严控电网投资规模和经营成本。2019 年，我国电网基本建设投资完成额为 4,856.00 亿元，同比下降 9.60%。

**图表 3. 电力基础建设投资情况（单位：亿元，%）**



资料来源：Wind 资讯

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 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。

### 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。

2017 年 9 月，国家发改委、国家工信委、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。

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 5,700 万千瓦。该“通知”的印发意味着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。

2020 年 3 月 4 日，中央政治局召开常委会议，强调从消费、传统基建和新基建等领域加快复工复产和扩大内需，其中新基建重点包括 5G、特高压、高铁城轨、新能源汽车充电桩，大数据中心、人工智能、工业互联网七个领域。新基建建设步伐的加快，将有效促进我国电线电缆行业的发展。

## 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；第三梯队以众多中小企业为主，多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，产能过剩，价格竞争激烈，行业利润率低。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，呈寡头垄断竞争。从国家电网近两年电力电缆招标情况来看，2019 年国网输变电项目共招标 1,753 包（不包含流标情况），共有 193 家企业中标，其中电力电缆中标企业共有 25 家，比上年减少 3 家。

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。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（2019 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
<b>杭州电缆股份有限公司</b>	<b>49.09</b>	<b>16.61</b>	<b>118.78</b>	<b>106.04</b>	<b>66.29</b>	<b>59.28</b>	<b>1.20</b>	<b>0.08</b>
广州智光电气股份有限公司	25.54	18.57	208.44	121.66	54.01	47.68	0.99	2.47
远东智慧能源股份有限公司	171.55	17.12	99.65	65.82	176.16	71.65	0.55	19.28
浙江万马股份有限公司	97.45	16.76	103.77	34.26	73.15	43.68	2.33	8.72
江苏中超控股股份有限公司	73.81	11.83	139.42	66.71	56.19	73.02	-4.58	6.29
青岛汉缆股份有限公司	61.80	19.43	124.26	82.03	63.59	20.53	4.36	4.49
福建南平太阳电缆股份有限公司	69.75	8.58	56.75	31.06	39.45	60.21	2.07	5.76
宁波东方电缆股份有限公司	36.90	24.87	95.92	75.92	39.43	45.66	4.52	6.72
河南通达电缆股份有限公司	17.84	17.26	125.88	66.32	29.80	41.12	0.82	2.79

资料来源：Wind 资讯；新世纪评级整理

## 风险关注

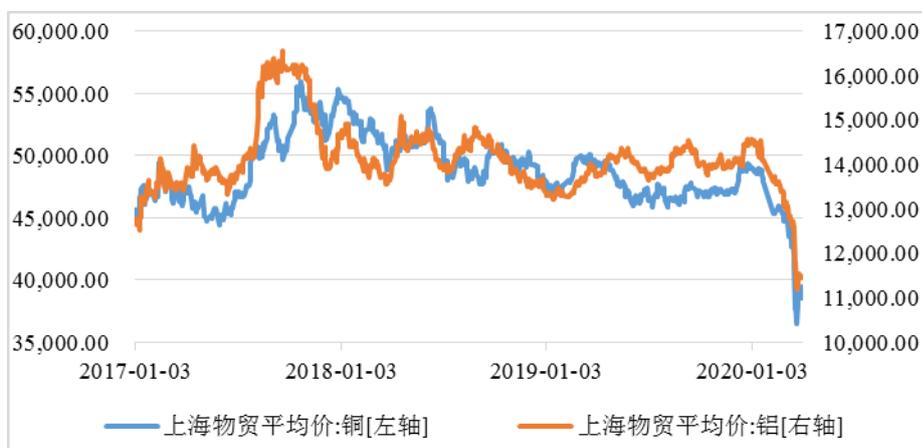
### ➤ 市场竞争风险

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。即使企业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，仍无法完全规避原材料价格波动对盈利的影响。具体原因包括：（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月上月平均价为调价依据。

图表 5. 2017 年以来国内铜（左轴）、铝（右轴）现货价格走势图（单位：元）



资料来源：Wind 资讯

### ➤ 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临客户支付延迟甚至出现违约的风险，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形成了对企业资金的占用，进而增加了运营成本和风险。

此外，2020年初新冠疫情的爆发及所采取的强有力防控措施，对电线电缆企业造成一定短期冲击。主要体现在：企业生产复工时间延迟；新增订单不足；主要原材料价格下跌导致存货跌价风险加大；复工初期部分员工不能及时到岗；物流不畅导致运输成本提高；隔离费用及厂区防疫支出导致现金成本支出增加等方面。同时，一些特种材料及设备的备品配件<sup>4</sup>的供应对国外供应商依赖程度较高，国内替代品相对缺乏，可能因为国际疫情形势下国外供应商减产、运输受阻等因素而存在供应保障问题。根据中国电器工业协会电线电缆分会对全国 25 个省市的 170 余家电线电缆企业的调查，65% 以上的被调查企业认为此次疫情对企业经营影响巨大。同时，分会所做受国际疫情影响的典型调查（16 家企业）显示，大部分被调查企业一季度营业收入同比下降，最高下降幅度超过 50%。同时，受国际疫情影响，在产品出口、重要原材料进口、国际物流、合同处理以及商务协商等方面都遭遇明显困难。但从长期来看，受到特高压电网投资和配网改造加速、新能源市场、高速铁路网络及城市轨道交通建设的快速发展等因素的影响，我国电线电缆行业仍有发展空间。

## 2. 业务运营

该公司电线电缆产品质量较好，在客户群体中具有较高认可度，跟踪期内业务状况整体向好。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，未来或将面临一定的产能释放风险。

该公司主业为电线电缆及光通信产品的生产、研发和销售。其中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，具备一定的规模化生产能力。光通信业务则采用纵向一体化的发展模式，经营产业链上游光棒和光纤产品。得益于大型客户电线电缆招标量的增加，近三年公司营业收入逐年增长。近年来公司积极布局光通信业务，在特种光纤领域的投资力度较大。2017-2019 年，公司光通信业务分别实现收入 3.61 亿元、4.15 亿元及 1.26 亿元，对整体营收的贡献仍很小。

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/订单/成本/技术
光纤、光缆、光器件	国内	纵向一体化	

资料来源：杭电股份

<sup>4</sup>例如在高压/超高压电缆制造领域的超净绝缘料和内外屏蔽料、在超高压绕组线制造领域的特种耐热绝缘纸、轨道机车电磁线和新能源汽车电磁线制造领域的特种绝缘薄膜等。

## (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 (亿元, %)

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
<b>营业收入合计</b>	<b>41.61</b>	<b>43.77</b>	<b>49.09</b>
电线电缆业务营业收入 (亿元)	37.93	39.45	47.74
在营业收入中所占比重 (%)	91.16	90.13	97.26
其中: (1) 电力电缆产品 (亿元)	28.64	33.58	39.46
在电线电缆业务收入中所占比重 (%)	75.51	85.12	82.64
(2) 导线产品 (亿元)	7.22	3.96	6.76
在电线电缆业务收入中所占比重 (%)	19.03	10.04	14.16
(3) 民用线产品 (亿元)	2.06	1.89	1.52
在电线电缆业务收入中所占比重 (%)	5.44	4.79	3.19
其中: (1) 光通信业务营业收入 (亿元)	3.61	4.15	1.26
在营业收入中所占比重 (%)	8.68	9.48	2.56
<b>毛利率 (%)</b>	<b>16.00</b>	<b>16.62</b>	<b>16.61</b>
其中: 电线电缆业务毛利率 (%)	14.47	15.23	16.77
其中: 电力电缆产品 (%)	15.89	15.52	17.14
导线产品 (%)	5.84	7.72	11.66
民用线产品 (%)	25.00	26.83	29.44
其中: 光通信业务毛利率 (%)	30.76	26.92	5.77

资料来源: 杭电股份

### A 电线电缆业务

该公司电线电缆产品主要包括电力电缆、导线和民用线三大类别。除传统品种外,近年来公司积极拓展超高压电缆、轨道交通电缆及新能源电缆等特种品种。由于国家电网、南方电网及轨道交通等大型客户招标量的增加,2019年公司电力电缆及导线产品收入分别同比增长 17.50%和 70.88%。由于房地产家装市场发生变化且同行业竞争加剧,2019年公司民用线产品收入同比减少 19.58%。受益于公司降本增效工作的开展及原材料价格的整体下降,当年公司电线电缆业务各产品类型毛利率均有所提高。

新冠疫情的爆发使得电线电缆行业普遍出现了复工时间延迟、物流成本提高、隔离费用及厂区防疫支出导致现金成本支出增加等情况。同时,国网及轨道交通等重要客户受疫情影响工程进度放缓,亦对电线电缆企业形成一定影响。从该公司情况来看,2020年一季度,公司实现营业收入 9.49 亿元,同比减少 3.35%。公司于 2020 年 2 月 17 日正式复工,截至目前已完全复工。

### 规模

目前该公司电线电缆产能主要分布于富阳、千岛湖、宿州和永特东洲四大生产基地。作为最主要的产品类别,公司电力电缆品种包括 500 KV、220 KV、110 KV、66 KV 高压和超高压交联电缆,35KV 及以下中低压交联电缆以及轨

道交通电缆、风电电缆、矿用电缆、防火电缆等特种电缆。公司导线产品则包括钢芯铝绞线、铝合金导线及铝包钢导线等品种，涵盖了 1100 KV、1000 KV、800 KV 及以下特高压、高压导线全等级产品。

近年来随着大型客户招标量的增加，该公司电力电缆及导线产品中中标量随之增加。为满足市场需求，公司不断扩大产能。2019 年公司具备电力电缆产品产能 12.00 万公里，实现产量 11.63 万公里，分别同比增长 9.09% 和 27.77%。当年导线产品具备产能 6.00 万吨，实现产量 4.15 万吨，分别同比增长 15.38% 及 62.15%。2020 年第一季度，由于受到新冠疫情影响，国家电网及轨道交通等客户工程进度放缓，公司按照客户要求相应减产，电力电缆产量同比减少 7.02%。

该公司电线电缆业务采用“以销定产”的生产模式，由于各类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。且各类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。故各类产品的产能为理论产能，在实际生产中可能存在差异。

**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	2017 年	2018 年	2019 年
电力电缆	产能（万公里）	10.67	11.00	12.00
	产量（万公里）	9.45	9.10	11.63
	产能利用率	88.60%	82.76%	96.92%
	销量（万公里）	8.84	10.38	12.30
	库存（万公里）	3.68	4.75	5.55
	产销率	93.53%	114.04%	105.72%
导线	产能（万吨）	5.20	5.20	6.00
	产量（万吨）	3.87	2.56	4.15
	产能利用率	74.50%	49.17%	69.10%
	销量（万吨）	5.72	2.81	4.92
	库存（万吨）	0.51	0.85	1.26
	产销率	147.53%	110.07%	118.58%
民用线	产能（万公里）	18.00	18.00	18.00
	产量（万公里）	18.12	15.32	14.95
	产能利用率	100.65%	85.11%	83.06%
	销量（万公里）	17.56	16.49	14.27
	库存（万公里）	1.84	0.31	0.99
	产销率	96.95%	107.63%	95.43%

资料来源：杭电股份

## 订单

该公司电线电缆产品主要面向国内市场，国外市场占比较小，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；少部分民用线则采用经销方式；公司电线电缆产品采用“成本+目标毛利”的模式进行定

价。公司具备 500kV 及以下高压超高压交联电力电缆、35KV 及以下中低压交联电力电缆、轨道交通电缆、风电电缆、矿用电缆、防火电缆等特种电缆的招投标资质，同时具备 1,100 KV、1,000 KV、800 KV 及以下特高压高压导线全等级产品的招投标资质，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，是国家电网和南方电网超高压电力电缆和特高压导线的主要供应商之一。对于招投标取得的订单，公司通常会在预收 10% 货款后安排生产，收到发货款/进度款后发货。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 120 天。公司电线电缆产品中有少部分销往海外市场，主要涉及埃塞俄比亚、智利、秘鲁、缅甸等国家。2019 年电线电缆海外销售额为 0.73 亿元，占比 1.48%。

2019 年该公司电线电缆产品销售回款 52.99 亿元（含销项税），与电线电缆业务收入的比例为 97.50%。当年公司前五大客户销售额为 7.92 亿元，占营业收入的比例为 16.13%，同比下降 2.91 个百分点，客户集中度有所下降。整体来看，由于公司客户集中于国家电网、南方电网等大型国有企业，客户信用程度较高，货款无法回收的风险较低。

**图表 9. 2019 年公司前五大销售客户明细（单位：亿元）**

客户	金额	占当年销售总额比例
企业一	2.72	4.94
企业二	1.51	3.05
企业三	1.32	2.40
企业四	1.19	2.17
企业五	1.18	2.15
<b>合计</b>	<b>7.92</b>	<b>14.73</b>

资料来源：杭电股份

### 成本

成本方面，该公司电线电缆产品的生产成本主要包括原材料、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，铜材成本占比约为 70%；导线产品的主要原材料为铝材，铝材成本占比约为 90%。2019 年，公司原材料采购总额为 53.86 亿元，同比增长 19.98%。其中，公司前五名供应商采购金额合计 27.82 亿元，占采购总额的 51.66%，供应商集中度较高。跟踪期内，公司铝材和绝缘料采购单价小幅下降，钢带单价呈现波动，其他主要原材料采购单价则同比上升。

该公司通过开展套期保值业务降低原材料价格波动风险，但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，因此公司的非高度有效套期保值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。

**图表 10. 公司近三年主要原材料采购状况（单位：亿元，万元/吨）**

原材料	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价	金额	单价
铜材	21.00	4.25	21.33	4.42	28.14	4.26	4.75	4.27
铝材	5.02	1.25	4.10	1.27	5.35	1.26	1.31	1.24
绝缘料	1.50	1.12	1.76	1.11	1.29	0.91	0.32	1.07
钢带	0.28	0.49	0.21	0.52	0.34	0.51	0.07	0.58
钢绞线	0.30	0.57	0.20	0.61	0.59	0.63	0.10	0.65

资料来源：杭电股份

**图表 11. 2019 年公司前五大供应商采购明细（单位：亿元，%）**

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	10.21	18.95
企业二	铜杆	7.15	13.27
企业三	铜杆	3.91	7.25
企业四	铜杆	3.56	6.61
企业五	铜杆	3.00	5.57
<b>合计</b>	-	<b>27.82</b>	<b>51.66</b>

资料来源：杭电股份

## 技术

该公司在高压、超高压电缆和铝合金导线等特种导线领域拥有领先的技术优势。2019 年，公司：（1）顺利通过了 500KV 超高压电缆的武高所型试试验（挂网一年）并中标国家电网重点建设项目，成为国内 500KV 电缆国网中标的极少数厂家之一；（2）完成了防火电缆（BTTZ、YTTW、RTTZ、BTLY）系列新产品的开发；（3）完成了 27.5 KV 铁路专用电缆的研发并形成批量生产；（4）完成了超 A 级、B1 级等阻燃电缆产品的开发；（5）完成了磁悬浮列车用馈电电缆、软结构新能源汽车用线、铝合金导体交联电缆等多项新产品的开发。导线方面，当年公司完成了高导铝合金芯高导铝绞线、空心扩径型铝钢导线、型线阻水导体中压电缆等新产品的开发，继续保持在铝合金技术方面的领先优势。新材料方面，当年公司完成了阻燃 PVC、高隔氧护套料、低烟无卤护套料等多项新材料的开发。

2019 年该公司研发投入共 1.60 亿元，占营业收入的比例为 3.62%。截至当年末，公司在职员工共 1,648 人，其中生产人员占 60.98%，技术人员占 18.69%，公司拥有大学本科及以上学历的员工共 187 人，占员工总数 11.35%。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。当年公司依托技术创新委员会，加大技术创新、装备升级改造、工艺革新和新产品开发的力度，遵循“新产品拓新市场”的理念不断升级产品。按照高新技术企业的规范，对标国际前沿技术及行业发展趋势，依托“杭电股份电缆研究院”省级科研平台开展技术创新活动。此外，当年公司根据国网泛在电力智能物联网平台的建设

要求，实现了国网订单在各工厂在线监造功能，启动实施了杭电数字工厂平台的建设工作，将 ERP、NC 等存量系统与 MES 管理系统进行整合，形成了信息化管理的应用平台。

## B 光通信业务

2017 年 5 月，该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。2019 年 5 月完成对富春江光电的股权（除永特信息股权）转让后<sup>5</sup>，公司光通信业务完全由永特信息负责经营。永特信息从事光棒及光纤的生产和销售，是本期可转债募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”的实施主体。公司采用全合成气相沉积生产预制棒工艺（简称 VAD/OVD），设计产能为 300 吨光棒暨 1,000 万芯公里光纤，但由于产品生产工艺较为复杂，产品合格率尚不稳定，设备仍需进一步调试，产能仍处于调试试生产阶段，达到预定可使用状态时间预计为 2020 年 7 月。

该公司光通信业务采取“以销定产”的生产模式，根据客户需求及招投标情况进行生产。由于 2019 年 5 月公司转让富春江光电股权，当年光通信产品产销规模均出现大幅下降。公司光通信产品采用“成本+毛利率”的定价方法。2019 年光纤产品实现收入 0.41 亿元<sup>6</sup>，占光通信产品收入比例为 32.29%。光棒贸易实现收入 0.03 亿元，占光通信产品收入比例为 2.33%<sup>7</sup>，均为富春江光电所产生。自 2019 年 6 月富春江光电移出并表范围后，公司不再涉足光缆产品的生产和销售<sup>8</sup>。当年公司光通信产品销售回款为 1.13 亿元，与光通信业务收入的比为 90%。原材料供应方面，在完成对富春江光电的股权转让后，公司通过自产光棒满足光纤生产需要。

图表 12. 公司近三年光纤光缆产品产量及产能情况

产品类别	项目	2017 年	2018 年	2019 年
光纤	产能（万芯公里）	1,000.00	1,000.00	-
	产量（万芯公里）	446.00	670.18	112.52
	产能利用率（%）	44.60	67.02	-
	销量（万芯公里）	334.00	358.01	279.98
	库存（万芯公里）	34.49	161.64	2.34
	产销率（%）	74.89	53.42	248.83
光缆	产能（吨）	500.00	1,000.00	-
	产量（万芯公里）	95.00	168.73	39.98
	产能利用率	19.00	16.87	-
	销量（万芯公里）	105.00	154.52	53.69
	库存（万芯公里）	43.13	14.62	0

<sup>5</sup> 交易双方签署了《避免同业竞争承诺函》，原富春江光电和富春江集团承诺富春江光电仅从事光缆和光器件的生产和销售；同时，富春江光电生产的光纤在杭电股份收到首期股权转让款之日起，除以市场公允价格销售给杭电股份或其下属企业外，不对第三方销售。杭电股份和永特信息承诺永特信息仅从事光棒和光纤的生产和销售，不生产并不对外销售光缆。

<sup>6</sup> 其中当年 1-5 月富春江光电销售光纤 0.42 亿元，6-12 月永特信息销售光纤 0.27 亿元，扣除 5 月富春江光电向永特信息销售光纤 0.28 亿元，2019 年光纤实现收入 0.41 亿元。

<sup>7</sup> 除光纤及光棒外，当年公司光缆、光器件及其他光通信产品收入占光通信业务收入比重分别为 52.33%、6.98% 和 6.07%。

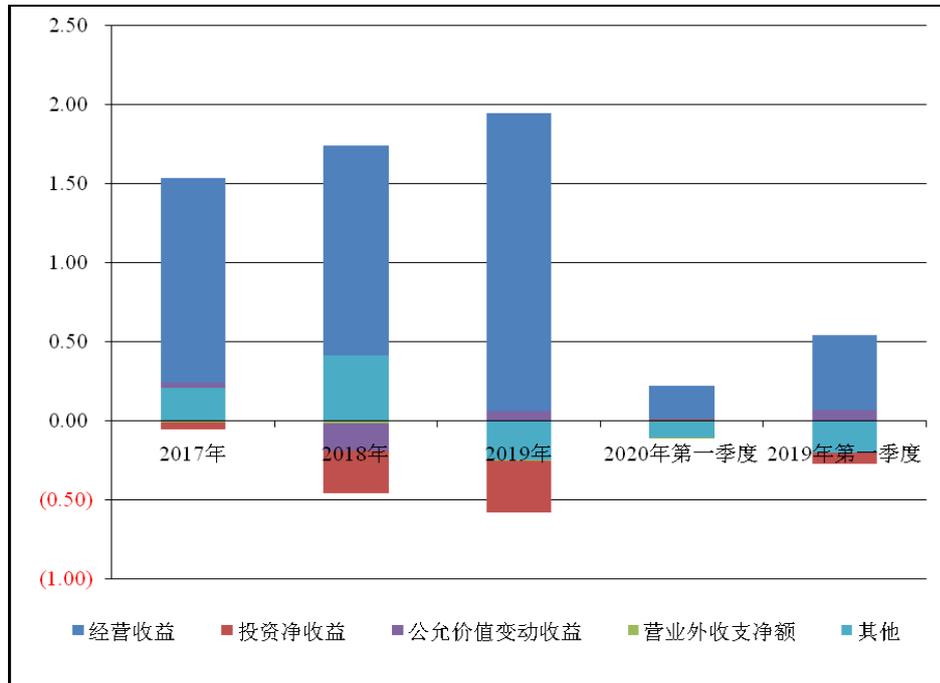
<sup>8</sup> 当年公司所涉及光缆产量、销量均系富春江光电移出并表范围前所产生。

产品类别	项目	2017年	2018年	2019年
	产销率	110.53	91.58	134.29

资料来源：杭电股份

## (2) 盈利能力

图表 13. 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

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、公允价值变动收益及其他规模相对较小。2017-2019年，公司分别实现经营收益 1.30 亿元、1.33 亿元和 1.89 亿元，随着业务规模的扩大，主业盈利能力不断增强。整体来看，公司盈利来源和构成较为稳定。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017年度	2018年度	2019年度	2020年 第一季度	2019年 第一季度
营业收入合计（亿元）	41.61	43.77	49.09	9.49	9.82
毛利（亿元）	6.66	7.28	8.15	1.45	1.73
销售费用	2.09	2.42	2.84	0.48	0.50
管理费用（含研发费用）	2.25	2.42	2.49	0.48	0.51
财务费用	0.49	0.85	0.72	0.25	0.21
期间费用率（%）	11.60	13.00	12.32	12.77	12.46
其中：销售费用率（%）	5.02	5.52	5.78	5.10	5.06
管理费用（含研发费用）率（%）	5.41	5.53	5.07	5.01	5.21
财务费用率（%）	1.17	1.95	1.47	2.65	2.18

全年利息支出总额（亿元）	0.52	1.05	0.94	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.02	0.16	0.15	-	-

资料来源：杭电股份

从费用支出情况来看，该公司管理费用（含研发费用）及销售费用占比较大，财务费用占比较小。2017-2019年，公司管理费用（含研发费用）占营业收入比重分别为 5.41%、5.53% 和 5.07%。随着经营规模的扩大以及公司不断加大新产品研发力度，公司管理费用（含研发费用）逐年增加。2017-2019年 公司销售费用分别为 2.09 亿元、2.42 亿元及 2.84 亿元，占营业收入比重分别为 5.02%、5.52% 及 5.78%。为进一步拓宽市场，近年来公司增加了投标费用，同时销售规模的扩大也使得服务费、运输费等相关费用增加，销售费用总体呈现增长趋势。公司财务费用呈现一定波动，2017-2019 年分别为 0.49 亿元、0.85 亿元及 0.72 亿元。由于刚性债务规模迅速增长，2018 年财务费用增幅明显。2019 年公司执行新金融工具准则，银行承兑汇票贴现支出按新准则规定转投资收益列报，财务费用随之减少。整体而言，公司期间费用维持在合理水平。

图表 15. 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	2017 年度	2018 年度	2019 年度
<b>投资净收益</b>	<b>-466.80</b>	<b>-2,715.57</b>	<b>-3,282.29</b>
其中：理财产品	0.24	0.81	133.22
非高度有效套期保值业务平仓损益	-269.32	-2,422.84	-110.19
<b>公允价值变动收益</b>	<b>304.68</b>	<b>-1,736.55</b>	<b>569.69</b>
其中：非高度有效的套期工具	304.68	-1,736.55	569.69
<b>其他收益</b>	<b>2,079.63</b>	<b>4,099.57</b>	<b>-2,463.04</b>
其中：资产处置收益	-	3,894.22	-835.99
信用减值损失	-	-	-2,345.76
资产减值损失	1,585.51	-695.26	-690.16
政府补助	494.12	900.61	1,408.87
<b>营业外收支净额</b>	<b>-93.80</b>	<b>-165.60</b>	<b>-88.70</b>

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。

由于 2019 年该公司执行新金融工具准则，将银行承兑汇票贴现支出按新准则规定转投资收益列报，当年公司发生投资损失 0.33 亿元，其中银行票据贴现发生损失 0.31 亿元。当年公司实现公允价值变动收益 0.06 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。受到 2018 年下沙导线基地资产处置收益 0.42 亿元所产生的高基数影响，2019 年公司资产处置收益大幅减少。2019 年公司信用减值损失 0.23 亿元，主要为应收账款、其他应收款及应收票据坏账损失。当年资产减值损失 0.07 亿元，主要为存货跌价损失。公司政府补助主要为退税减免、企业发展款及扶持资金等，2019 年公司获得

政府补助 0.14 亿元。

### (3) 运营规划/经营战略

公司将在“电线电缆”与“光棒、光纤”并行的“一体两翼”产业格局下稳步发展，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。以科技创新与卓越品质赢得市场，紧抓行业脉搏，紧跟行业发展趋势，发挥协同效应和规模优势，在未来的市场竞争中占据有利位置。具体来看，公司将从以下方面入手：（1）力保电力电缆业务全年产销量的稳定与增长。更加突出市场营销地位，倾斜营销策略，加大抓市场抢订单的力度。更加努力巩固成熟市场，开辟新的市场，拓展海外市场，防止新增订单出现明显下滑。抓好营销队伍建设管理，加强营销人员与客户主动对接和服务工作，积极争取轨道交通存量订单不缩量，积极争取电力存量订单及时匹配。（2）继续强化内部管理，全面提升公司综合实力，从而保障和助推公司市场营销能力。（3）抓好产品质量，革新生产工艺，提高产品质量稳定性，加强员工的技能培训。（4）抓好新产品研发、重点项目投资和工程管理工作。（5）积极选拔、储备后备干部，抓好组织建设和队伍建队，凝聚团队力量，实行人才梯队培养与管理。同时，强化骨干员工队伍在一线发挥好核心作用的激励工程。

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一期。其中特种电缆建设项目的实施主体为全资子公司永特电缆，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”。项目预算投入 3.80 亿元，截至 2019 年末已完成投入 3.50 亿元，项目建成后预计可形成年产 38,000kM 特种电缆的生产能力。永特信息特种光纤工程一期实施主体为全资子公司永特信息，该项目为本期可转债募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”。项目预算投入 7.80 亿元，截至 2019 年末已完成投入 7.08 亿元，项目建成后预计可形成年产 150 吨光棒暨 500 万芯公里光纤的生产能力，存在产能释放风险。

**图表 16. 截至 2019 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 2019 年末已完成投资	工程累计投入占预算比例	资金来源	2020 年拟投入	2021 年拟投入
特种电缆建设项目	3.80	3.50	92.13%	募集资金	0.20	0.10
永特信息特种光纤工程一期 <sup>9</sup>	7.80	7.08	90.74%	募集资金/金融机构贷款/其他来源	0.45	0.35
丰家山扩建项目一期	3.06	0.65	21.29%	金融机构贷款	0.70	0.60
<b>合计</b>	<b>14.66</b>	<b>11.23</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.35</b>	<b>1.05</b>

资料来源：杭电股份

<sup>9</sup>可转债募投项目“永特信息特种光纤工程一期”已结项，公司通过金融机构贷款及其他资金来源对项目进行后续投入。

## 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，跟踪期内股权结构稳定，控股股东为永通控股。截至 2020 年 3 月末，永通控股持有公司 21,600 万股，持股比例为 31.26%，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，占公司总股本的 20.84%，均为无限售流通股。公司实际控制人为孙庆炎家族，截至 2020 年 3 月末，孙庆炎先生个人持有公司 2.83% 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 52.10% 的股份，合计控制持有公司 54.93% 的股份，所持股份均无质押，公司产权状况详见附录一。

该公司实际控制人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 34.05%。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及杭州富阳永通商贸有限公司等公司进行控制。

该公司治理结构较为完善，跟踪期内组织架构稳定，公司组织结构详见附录二。公司根据中国证券监督管理委员会《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》的要求以及《中国共产党章程》、《中华人民共和国证券法（2019 年修订）》等相关规定，对现行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》的相应条款进行了修改。同时，公司结合经营发展需要，对现有经营范围进行了修订。跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化。公司制定了严格的应收账款管理办法，设立清欠催讨人岗位，专门负责应收账款的催款和逾期账款的管理，并根据付款质量对甲方采购单位进行评级，从而对合同签订进行有效控制。

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 2019 年末，公司采购商品、接受劳务发生的关联交易金额为 756.44 万元，出售商品、提供劳务发生的关联交易金额为 1,206.17 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。

根据该公司 2020 年 5 月 14 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司无违约情况发生。

图表 17. 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	2020/5/14	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/5/14	无	无	无	无
诉讼	公司年报及公开信息	2020/5/14	无	无	无	无
工商	公司年报及公开信息	2020/5/14	无	无	无	无
质量	公司年报及公开信息	2020/5/14	无	无	无	无
安全	公司年报及公开信息	2020/5/14	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，该公司财务杠杆水平及债务结构总体保持稳定；流动性进一步改善。随着公司短期信用借款、国内信用证贴现借款及应付票据规模的增加，刚性债务规模有所增加。公司经营环节现金获取能力较弱，同时较大规模的应收账款和存货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。

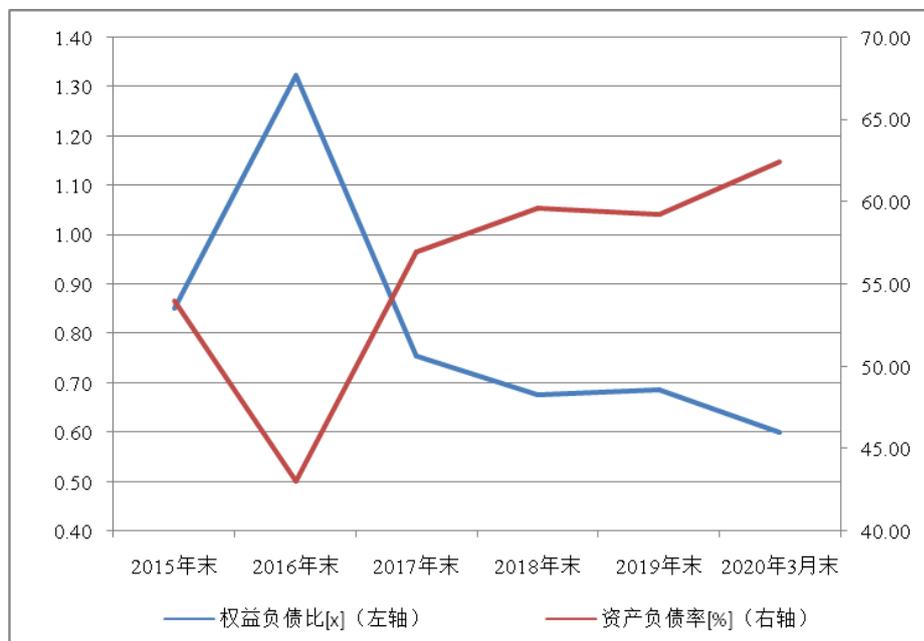
### 1. 数据与调整

天健会计师事务所有限公司对该公司 2017-2019 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。公司根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）、《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）和企业会计准则的要求编制 2019 年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整。首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整报告期期初留存收益或其他综合收益。跟踪期内，公司合并范围减少 2 家子公司，分别为富春江光电及杭州永腾输变电工程有限公司。截至 2019 年末，公司合并范围内共有 6 家子公司，其中包括 3 家全资子公司和 3 家控股子公司。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



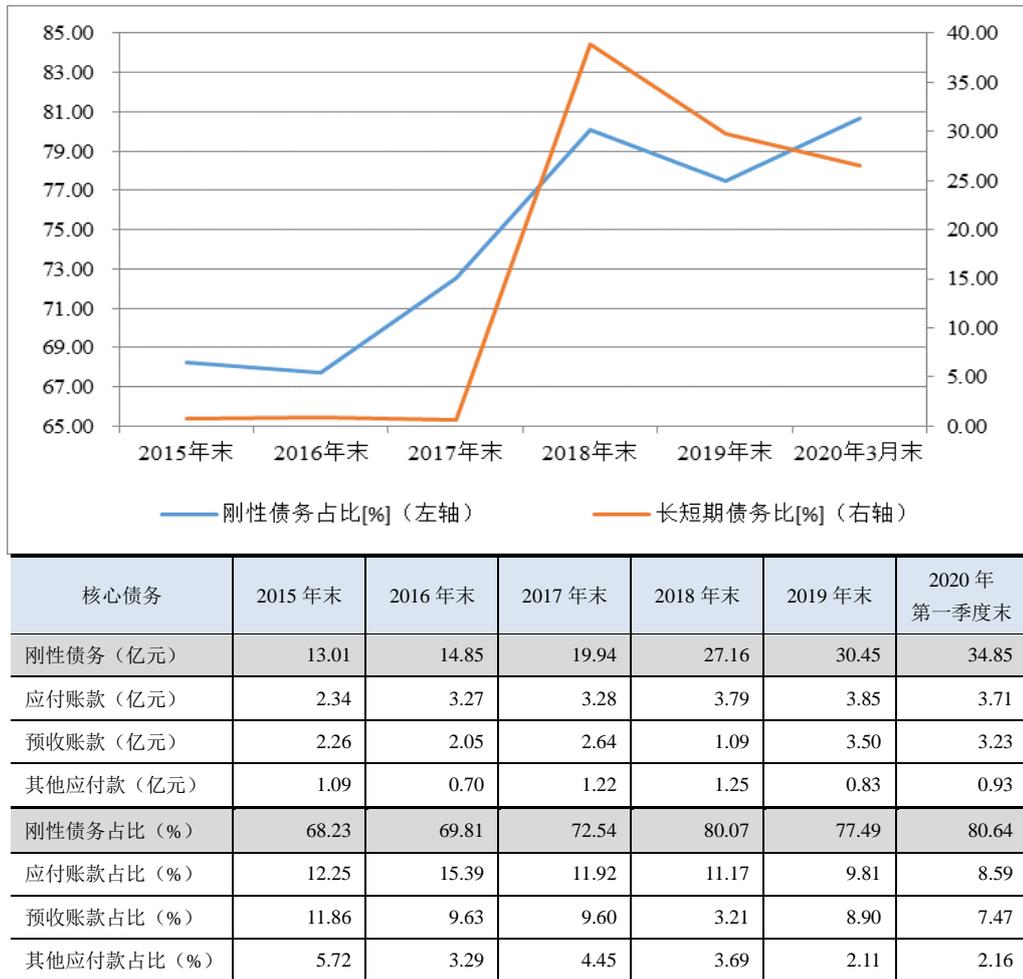
资料来源：根据杭电股份所提供数据绘制。

近年来随着该公司经营规模的扩张，经营性资产随之增加。刚性债务规模的持续攀升推动负债规模不断扩大，财务杠杆水平总体小幅波动。2017-2019 年末，公司负债总额分别为 27.49 亿元、33.92 亿元及 39.29 亿元，同期资产负债率分别为 56.96%、59.64%及 59.28%，仍在合理区间。

得益于自身经营积累、杭电转债发行产生初始确认权益成分以及转让富春江光电股权产生资本溢价，该公司所有者权益持续增长，2017-2019 年末分别为 20.77 亿元、22.95 亿元和 26.99 亿元。2019 年盈余公积同比增长 14.69%，主要系公司根据公司章程规定按当年母公司净利润的 10%提取法定盈余公积 0.11 亿元所致。未分配利润同比增长 11.53%，主要系当年产生归属于母公司所有者的净利润 1.16 亿元所致。2017~2019 年，公司权益负债比分别为 75.57%、67.67%及 68.70%。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 19. 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。

跟踪期内该公司债务仍以流动负债为主，占比 77.02%，较上年末上升 5.03 个百分点，债务即期偿付压力加大。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货款和工程设备款，近年来应付账款规模逐年增长但占比逐年下降。公司预收账款主要为预收销售货款，随着订单规模的增长，2019 年预收账款大幅增长 221.10%。公司其他应付款主要为应付销售服务费、押金保证金及资金拆借款等，近年来呈现一定波动。截至 2019 年末，公司对合并范围外担保金额为 0.20 亿元，被担保方为富春江光电，该笔担保事项已于 2020 年 1 月 2 日解除。

### (3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 第一季度末
<b>短期刚性债务合计</b>	13.01	14.85	19.94	17.86	21.75	26.07
其中: 短期借款	6.03	7.49	11.11	15.39	17.31	18.70
应付票据	6.97	7.35	8.82	2.37	4.44	7.37
其他短期刚性债务	0.01	0.01	0.01	0.10	0	0
<b>中长期刚性债务合计</b>	0	0	0	9.30	8.70	8.78
其中: 长期借款	0	0	0	2.87	2.11	2.11
应付债券	0	0	0	6.43	6.59	6.67
<b>综合融资成本 (年化, %)</b>	<b>5.11</b>	<b>4.36</b>	<b>4.39</b>	<b>3.43</b>	<b>4.40</b>	<b>4.35</b>

资料来源: 杭电股份

2017-2019 年末, 该公司刚性债务余额分别为 19.94 亿元、27.16 亿元及 30.45 亿元, 占负债总额的比例分别为 72.54%、80.08% 及 77.49%。公司刚性债务包括短期借款、应付票据、长期借款及应付债券等, 以短期刚性债务为主。2019 年末, 刚性债务余额同比增长 12.11%, 主要系短期借款及应付票据增长所致。其中, 短期借款增长主要系为满足业务增长需要, 短期信用借款及国内信用证贴现借款增加; 应付票据增长主要系业务规模的增长使得公司支付供应商货款所办理银行承兑汇票增加所致。公司长期借款主要为保证借款及银行保函担保借款; 应付债券为本期杭电转债。自 2015 年上市以来, 公司融资渠道通畅, 并通过非公开增发股份及发行可转债的方式筹集资金 6.19 亿元及 7.64 亿元, 近年来综合融资成本呈波动走势, 2019 年综合融资成本较上年有所上升。此外, 2020 年 3 月末, 公司应付票据余额为 7.37 亿元, 较上年末增幅显著, 主要是由于受到疫情影响, 销售回款减少、票据融资增加。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业周期 (天)	219.11	237.95	221.22	229.12	227.95
营业收入现金率 (%)	109.73	94.16	97.14	100.76	111.12
业务现金收支净额 (亿元)	2.22	0.30	4.11	-3.87	2.41
其他因素现金收支净额 (亿元)	-2.67	-2.61	-2.03	-3.19	-2.33
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	-0.45	-2.20	2.08	-7.06	0.08
EBITDA (亿元)	2.52	2.73	2.62	2.94	2.91
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.21	0.18	0.13	0.12	0.10
EBITDA/全部利息支出 (倍)	5.36	7.35	5.28	2.78	3.10

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。

近年来该公司营业周期总体较长，在 220-230 天之间波动。公司客户多集中于电网、轨道交通等领域，客户议价能力较强，产品销售主要采用赊销方式且回款时间较长。公司各类产品平均账期在 120 天左右，且年末货款回笼比例较大。2017~2019 年，公司营业收入现金率分别为 97.14%、100.76% 及 111.12%，收入现金回笼比例总体较高，其中 2019 年提升幅度较大主要系公司实行降本增效专项措施，加强资金管理所致。公司业务现金收支净额主要是销售商品收到的现金与购买原材料支付的现金之间的差额，近年来呈现较大波动主要系原材料价格波动所致。其他因素现金收支净额主要为公司票据保证金或质押的存单、套保交易、销售费用类款项、政府补助等因素产生的现金收支净额，近年来持续大幅净流出，对公司现金流形成一定拖累。总体来看，公司经营环节现金获取能力较弱且波动幅度较大。

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，其中利润总额占比较高。近年来，随着刚性债务规模的不断攀升，EBITDA 对刚性债务的覆盖比例逐年下降。随着利息支出规模的波动，EBITDA 对利息支出的覆盖比例亦呈现反方向波动态势。

## (2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
回收投资与投资支付净流入额	-	-0.27	-3.97	-0.14	1.01
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	-0.79	-2.99	-3.96	-6.03	-2.83
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.17	0.19	-0.24	0.14	0.36
投资环节产生的现金流量净额	-0.96	-3.07	-8.17	-6.03	-1.45

资料来源：杭电股份

近年来，该公司为不断扩大生产能力，增强产品竞争力，加大了产能扩张及产业升级的投资力度。随着特种电缆、特种光纤及厂房设备改造等领域的持续投入，公司投资环节存在一定资金缺口。2017~2019 年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-8.17 亿元、-6.03 亿元及-1.45 亿元，其中 2019 年投资环节现金净流出明显减少，一方面是由于当期处置子公司富春江光电收到现金 4.28 亿元，另一方面是随着非公开发行及可转债募投项目的相继结项及终止，公司当年投资建设速度有所放缓所致。整体来看，公司新增投资一方面系围绕传统电线电缆主业投资扩产，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 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
吸收投资收到的现金	6.36	6.20	0.17	-	0.14
取得借款及发行债券收到的现金	8.68	8.79	18.17	46.77	34.42
偿还债务支付的现金	10.00	10.23	14.55	31.97	29.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.00	0.68	0.90	1.15	1.01
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	0.59	-0.003	-0.05	-0.13	0.10
筹资环节产生的现金流量净额	4.62	4.08	2.84	13.52	3.82

资料来源：杭电股份

该公司主要通过银行借款、发行股票及发行可转债的方式进行融资。自 2015 年上市以来，分别通过公开发行股票、非公开发行股票及公开发行可转债的方式募集资金<sup>10</sup>6.22 亿元、6.35 亿元及 7.80 亿元。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。2019 年，公司筹资环节现金流量净额大幅减少，主要是由于 2018 年可转债发行所产生的高基数影响及当期公司无大额资金募集行为所致。整体来看，公司融资渠道通畅，能对经营环节及投资环节的现金需求形成有力补充。

### 4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	29.46	33.26	35.10	37.88	48.55
	83.40	83.74	72.74	66.61	73.24
其中：现金类资产 <sup>11</sup> （亿元）	8.68	10.94	6.99	8.16	10.06
应收账款（亿元）	9.42	13.28	14.88	14.75	17.65
存货（亿元）	9.73	10.22	10.33	10.79	13.33
其他流动资产（亿元）	0.32	0.36	1.00	1.44	1.67
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.86	6.46	13.16	19.00	17.74
	16.60	16.26	27.26	33.40	26.76
其中：固定资产（亿元）	3.68	4.70	5.40	8.18	6.32
在建工程（亿元）	0.31	1.80	3.72	5.58	8.01
无形资产（亿元）	1.28	1.73	2.25	2.26	1.80
其他非流动资产（亿元）	0.15	0.48	1.15	1.40	0.08
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.93	4.68	4.35	6.40	5.77

<sup>10</sup> 未扣除相关费用，扣除相关费用后募集资金净额分别为 5.73 亿元、6.19 亿元及 7.64 亿元。

<sup>11</sup> 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	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
受限资产账面余额/总资产 (%)	8.29	10.24	9.01	11.25	8.71

资料来源：杭电股份

随着该公司产能和经营规模的扩大，资产规模不断增长。2019 年末，公司资产总额为 66.29 亿元，同比增长 16.56%。由于永特信息在建项目预付工程设备款结算，同时公司土地使用权及商标权减少，非流动资产占比有所下降。从资产构成来看，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。2019 年末，公司现金类资产余额 10.06 亿元，较上年末增加 1.90 亿元，主要系当年转让富春江光电股权收到股权转让款所致。当年公司应收账款同比增长 19.67%，主要系销售规模增长所致。受益于降本增效、加强资金管理专项措施的落实，同期应收账款周转速度为 3.03 次，较上年增加 0.07 次。公司应收账款平均账龄较短，截至 2019 年末账龄在 1 年以内的款项占比 88.56%，账龄超过 3 年的款项占比 1.42%。公司下游客户主要为电力、轨道交通、新能源等领域的长期合作伙伴，账款回收安全性较高。同期末公司前五名应收账款合计 3.24 亿元，占比 17.47%，应收账款集中度有所提升。公司存货主要由库存商品、在产品及原材料构成，当年同比增长 23.54%，主要系“以销定产”模式下客户需求的增加使得库存商品及在产品增加所致。其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税及留抵税额、套期工具，当年同比增长 15.33%。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 25. 公司 2019 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
中铁电气化局集团有限公司	0.78	4 年内(1 年内为主)	4.19%	0.05
中铁物贸集团有限公司	0.73	1 年内	3.95%	0.04
国网山东省电力公司物资公司	0.62	3 年内(1 年内为主)	3.33%	0.03
中铁十一局集团电务工程有限公司	0.61	1 年内	3.30%	0.03
中铁十二局集团电气化工程有限公司	0.50	2 年内(1 年内为主)	2.70%	0.03
合计	3.24	—	17.47%	0.17

资料来源：杭电股份

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。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输工具及其他设备，截至 2019 年末，固定资产余额为 6.32 亿元，较上年末减少 22.67%，主要系当期处置富春江光电导致相关资产不再纳入合并范围所致。公司在建工程较多，其中以特种电缆建设项目、永特信息特种光纤工程一期及丰家山扩建项目一期为主，2019 年末在建工程余额同比大幅增长 43.52%，主要系当年年产 500 万芯公里特种光纤产业项目及千岛湖丰家山厂区建设项目投入较大所致。无形资产主要由土地使用权、商标权及专利权构成，受到富春江光电移出并表范围影响，同期末无形资产同比减少 20.31%。其他非流动资产主要为预付工程设备款及预付土地款，2019 年末同比大幅减少 94.06%，主要系子

公司永特信息在建项目部分预付款结算所致。

**图表 26. 公司资产受限情况（单位：亿元）**

受限资产	2019 年末余额	受限原因
货币资金	0.90	保函保证金、银行承兑汇票保证金、信用保证金
应收票据	2.28	质押担保
固定资产	1.93	抵押担保
无形资产	0.66	抵押担保
合计	5.77	—

资料来源：杭电股份

截至 2019 年末，该公司所有权或者使用权受到限制的资产合计 5.77 亿元，占资产总额比例为 8.71%，对流动性及信用质量影响较小。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 27. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月 末
流动比率（%）	155.77	171.87	128.45	155.12	160.40	149.93
速动比率（%）	103.36	123.07	90.28	110.94	115.26	108.62
现金比率（%）	45.90	51.79	25.56	33.41	33.24	29.09

资料来源：杭电股份

近三年该公司流动性存在一定波动，2017 年流动性有所下降，主要系公司短期刚性债务规模攀升所致。2018 年，公司应付票据到期兑付和预收货款结算的金额较大。同时，应收银行承兑汇票余额的上升、业绩承诺补偿款及销售备用金等其他应收款项的增加、待抵扣增值税进项税及留抵税额的增加亦使得当年公司流动性总体上升。2019 年，由于收到富春江光电股权转让款，公司货币资金增加。同时，当期公司购买银行信托产品产生交易性金融资产 2.60 亿元，受下游需求拉动存货规模增幅显著。当期公司流动比率及速动比率略有增长，现金比率总体保持稳定。

## 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，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拥有独立的银行授信外，其余子公司资金需求均由母公司统一安排调度。2019 年末，母公司货币资金余额为 6.47 亿元，占合并口径比例为 86.78%。同期末母公司刚性债务余额为 26.59 亿元，占合并口径比例为 87.32%。当年母公司实现营业收入 45.69 亿元，实现净利润 1.14 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，信贷融资渠道通畅。截至 2019 年末，公司共获得商业银行授信额度 44.50 亿元，其中尚未使用授信额度 24.08 亿元；工农中建交五大商业银行综合授信额度为 24.00 亿元，占比 53.93%，贷款利率区间为 4.35%-4.785%。

**图表 28. 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	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	44.50	35.00	20.42	4.35%-4.785%	无
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	24.00	15.00	13.50	4.35%-4.785%	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	53.93	42.86	66.11	-	-

资料来源：杭电股份（截至 2020 年 3 月末）

## 跟踪评级结论

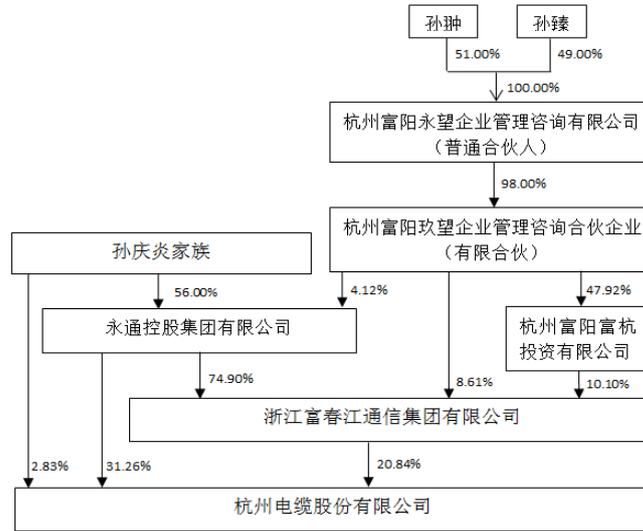
跟踪期内，该公司股权结构稳定，治理结构及内部管理制度未发生重大变化。公司电线电缆产品质量较好，在客户群体中具有较高认可度，跟踪期内业务状况整体向好。光通信业务是公司主要的投资方向，目前收入规模尚小。随着在建工程项目逐渐投产，公司光棒、光纤产能将进一步扩大，未来或将面临一定的产能释放风险。

跟踪期内，该公司财务杠杆水平及债务结构总体保持稳定；流动性进一步改善。随着公司短期信用借款、国内信用证贴现借款及应付票据规模的增加，刚性债务规模有所增加。公司经营环节现金获取能力较弱，同时较大规模的应收账款和存货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。

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）证券市场波动对该公司可转债转股的影响等。

附录一：

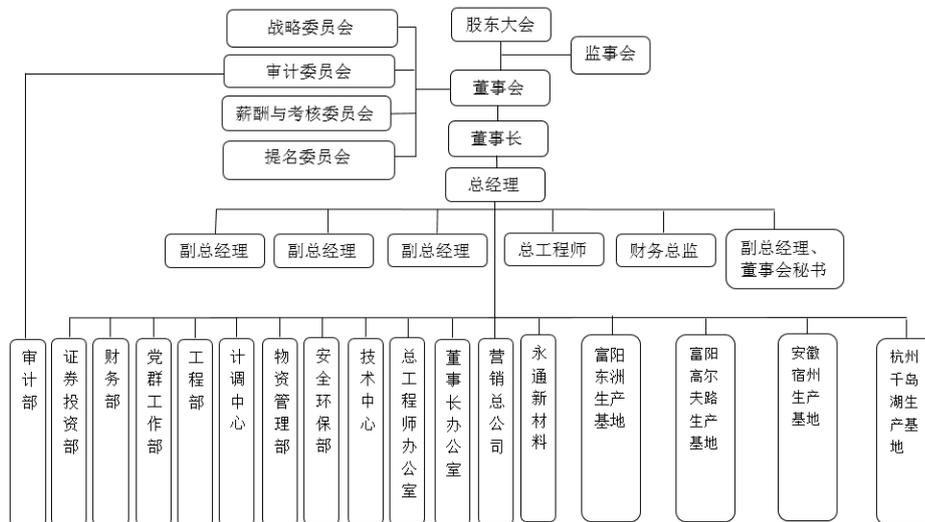
公司与实际控制人关系图



注：根据杭电股份提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

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 2020 年 3 月末）。

## 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	2019 年 (末) 主要财务数据 (亿元)						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
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	-	72.40	166.74	1.39	-	未经审计/母公司口径	永通控股集团有限公司
<b>杭州电缆股份有限公司</b>	<b>杭电股份</b>	<b>本公司</b>	<b>—</b>	<b>电线电缆</b>	<b>26.59</b>	<b>25.94</b>	<b>45.69</b>	<b>1.14</b>	<b>2.25</b>	<b>母公司口径</b>	<b>杭州电缆股份有限公司</b>
杭州千岛湖永通电缆有限公司	千岛湖电缆	核心子公司	65.00	电线、电缆	0.26	1.47	2.11	0.22	<b>0.28</b>	—	杭州千岛湖永通电缆有限公司
宿州永通电缆有限公司	宿州电缆	核心子公司	100.00	电线、电缆	0	0.54	3.01	0.05	0.15	—	宿州永通电缆有限公司
杭州永特电缆有限公司	永特电缆	核心子公司	100.00	电线、电缆、导线	2.00	5.10	11.82	0.04	-2.17	—	杭州永特电缆有限公司
杭州永特信息技术有限公司	永特信息	核心子公司	100.00	通信器材、电线电缆、光棒	2.11	3.96	0.27	-0.14	-0.29	—	杭州永特信息技术有限公司
杭州永通新材料有限公司	新材料	核心子公司	65.00		0	0.12	0.88	0.02	-0.16	—	杭州永通新材料有限公司
杭州永通智造科技有限公司	永通智造	核心子公司	70.00	电力设施, 压力管道安装等	0	0.25	0.28	0.06	-0.12	—	杭州永通智造科技有限公司

注：根据杭电股份 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	48.26	56.87	66.29	69.21
货币资金 [亿元]	5.32	5.70	7.46	7.33
刚性债务[亿元]	19.94	27.16	30.45	34.85
所有者权益 [亿元]	20.77	22.95	26.99	26.00
营业收入[亿元]	41.61	43.77	49.09	9.49
净利润 [亿元]	1.23	1.13	1.20	0.09
EBITDA[亿元]	2.62	2.94	2.91	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.08	-7.06	0.08	-5.53
投资性现金净流入量[亿元]	-8.17	-6.03	-1.45	-0.24
资产负债率[%]	56.96	59.64	59.28	62.44
权益资本与刚性债务比率[%]	104.18	84.51	88.65	74.60
流动比率[%]	128.45	155.12	160.40	149.93
现金比率[%]	25.56	33.41	33.24	29.09
利息保障倍数[倍]	3.83	2.06	2.29	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	221.22	229.12	227.95	—
毛利率[%]	16.00	16.62	16.61	15.24
营业利润率[%]	3.57	2.96	2.80	1.19
总资产报酬率[%]	4.49	4.12	3.50	—
净资产收益率[%]	5.68	5.16	4.82	—
净资产收益率*[%]	4.75	4.78	4.78	—
营业收入现金率[%]	97.14	100.76	111.12	97.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.39	-27.29	0.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-27.32	-42.65	-3.75	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.08	2.78	3.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.12	0.10	—

注：表中数据依据杭电股份经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

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，并非是某种决策的结论、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）
- 《电器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。