

信用评级公告

联合〔2021〕3191号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江长城电工科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江长城电工科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“长城转债”信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监



二〇二一年五月三十一日

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 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级级别	上次评级级别	评级展望
浙江长城电工科技股份有限公司	AA-	稳定	AA-
长城转债	AA-	稳定	AA-

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
长城转债	6.34 亿元	6.34 亿元	2025/03/01

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021年5月21日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	评级结果	AA-	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”)持续保持在经营规模、技术实力、客户资源等方面具备的综合竞争优势。2020 年,公司 IPO 募投项目竣工投产,产能有所扩大,带动营业收入及利润规模稳步增长。此外,公司资产和净资产规模保持增长,整体资产质量较高,经营性现金流保持净流入。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司所处电磁线行业市场竞争激烈,原材料价格波动性较大,应收账款和存货规模较大对公司营运资金存在占用,债务规模上升较快以及债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司发行的可转换公司债券“长城转债”条款的设置皆有利于债券持有人转股。目前“长城转债”已进入转股期。

未来,随着本次可转债募投项目的投产,公司产能规模将进一步扩大,市场地位将得到巩固,综合实力有望得到进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-,维持“长城转债”的信用等级为 AA-,评级展望为稳定。

优势

1. 产品结构丰富,客户资源优质。公司作为国内电磁线制造优势企业,产品已形成上千个规格,品类丰富,下游涵盖了多个行业有代表性的优质客户。
2. 公司整体经营情况良好,盈利能力稳定。2020 年,由于公司 IPO 募投项目竣工投产,相关产能有所扩大,公司营业收入及利润规模稳步增长,公司整体资产质量较高,经营性现金流仍保持净流入。

关注

1. 行业竞争仍较为激烈。电磁线制造行业市场竞争激烈,下游需求放缓,公司仍面临较大的市场竞争压力。
2. 应收账款和存货规模大,存在资金占用。截至 2020 年底,公司应收账款及存货占比较高,分别占当年公司流动资产的 31.65%和 21.79%,对公司营运资金存在占用;应收账款较上年底增长 54.98%,增长幅度较快。

分析师：宁立杰 高佳悦

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	3.97	5.17	14.40	12.39
资产总额（亿元）	18.84	28.98	39.50	39.30
所有者权益（亿元）	16.81	19.19	19.90	20.68
短期债务（亿元）	0.49	2.00	10.46	9.50
长期债务（亿元）	0.00	5.35	5.60	5.63
全部债务（亿元）	0.49	7.35	16.06	15.13
营业收入（亿元）	49.79	49.71	62.73	21.51
利润总额（亿元）	2.17	1.83	2.09	0.96
EBITDA（亿元）	2.55	2.34	3.05	--
经营性净现金流（亿元）	-3.71	3.81	2.49	-1.20
营业利润率（%）	7.36	7.11	7.71	7.11
净资产收益率（%）	10.76	8.12	8.75	--
资产负债率（%）	10.78	33.78	49.62	47.37
全部债务资本化比率（%）	2.86	27.68	44.66	42.25
流动比率（%）	839.97	578.12	244.10	261.09
经营现金流流动负债比（%）	-195.84	92.51	18.63	--
现金短期债务比（倍）	8.03	2.58	1.38	1.30
EBITDA 利息倍数(倍)	10.63	8.01	5.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.19	3.14	5.27	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	18.87	28.91	35.91	35.77
所有者权益（亿元）	16.69	18.74	18.83	19.34
全部债务（亿元）	0.49	7.35	14.26	13.63
营业收入（亿元）	49.90	49.87	73.45	20.86
利润总额（亿元）	2.01	1.40	1.31	0.61
资产负债率（%）	11.57	35.19	47.56	45.94
全部债务资本化比率(%)	2.88	28.16	43.10	41.35
流动比率（%）	768.50	436.91	244.09	259.07
经营现金流流动负债比(%)	-178.00	86.38	24.28	--

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. “应收款项融资”已调入公司现金类资产；4. 2021年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
长城转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/05	罗峤、杨野	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文
长城转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/09/18	蒲雅修、戴非易	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

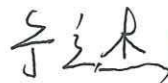
三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

浙江长城电工科技股份有限公司系由浙江长城电工科技有限公司（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 12000 万元。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）4460 万股，募集资金总额为 78763.60 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 2020 年底，公司股本 17840.38 万元，控股股东浙江长城电子科技集团有限公司（以下简称“长城集团”）持股比例为 45.82%；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。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 5 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 39.50 亿元，所有者权益 19.90 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2020 年，公司实现营业收入 62.73 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 39.30 亿元，所有者权益 20.68 亿元（全部为归

属于母公司所有者权益）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.51 亿元，利润总额 0.96 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州练市长城大道东 1 号；法定代表人：顾正韡。

三、债券概况及募集资金使用情况

1. 债券概况

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 63400.00 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”。

公司已于 2021 年 3 月 1 日支付自 2020 年 3 月 1 日至 2021 年 2 月 28 日期间的利息。

表 1 截至 2020 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
长城转债	6.34	6.34	2019/3/1	6 年

资料来源：联合资信整理

2. 募集资金使用情况

公司本次债券募投项目为年产 8.70 万吨高性能特种线材项目，预计总投资 12.34 亿元，截至 2021 年 3 月底已实际使用募集资金金额为 4.07 亿元，尚需支付的尾款及保证金 0.47 亿元。截至 2021 年 3 月底，该项目已全部竣工，募集资金结余金额为 1.97 亿元。

表 2 截至 2021 年 3 月底本次债券募集资金使用情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划投资	已实际使用募集资金金额	尚需支付的尾款及保证金	资金来源
年产 8.70 万吨高性能特种线材项目	12.34	4.07	0.47	可转债/自筹

资料来源: 公司公告, 联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为, 通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗, 支持“两新一重”领域基建, 提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活, 维护市场流动性合理充裕, 引导 LPR 下行,

降低企业信贷成本; 创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息, 为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下, 中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%, 二季度疫情得到迅速控制, 此后进入常态化防控, 各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%, 经济逐季复苏, 全年累计增长 2.30%, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲, 主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动, 但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2016-2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力, 消费拖累全年经济增长。2020 年, 社会消费品零售总额 39.20 万亿元, 同比下降 3.90%, 为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面, 2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元, 同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%, 为历史同期最低水平; 基础设施建设投资 (不含

电力) 增速为 0.90%, 较上年 (3.80%) 大幅下滑, 处历史低位; 房地产开发投资增速为 7.00%, 较上年 (9.90%) 有所下滑, 是投资增长的主要支撑。外贸方面, 2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元, 同比增长 1.90%, 外贸规模创历史新高。其中, 出口额 17.93 万亿元, 同比增长 4.00%; 进口额 14.22 万亿元, 同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元, 较上年 (2.91 万亿元) 大幅

增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较去年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力

的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速

较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增

速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

近两年国内市场对电力设备的需求保持旺盛，电力设备制造企业外部发展环境良好；2019年以来上游原材料价格先抑后扬，波动幅度大，一定程度上加大了电力设备制造企业的成本控制难度。

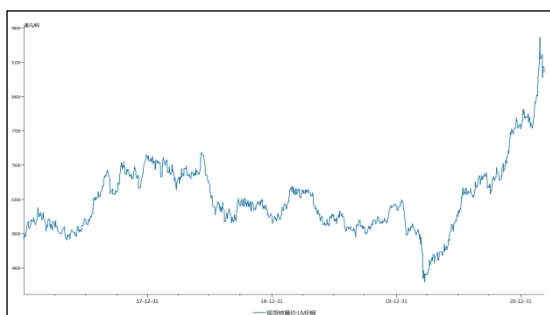
电力设备制造行业是国民经济发展中重要的装备工业之一，行业景气度与电力工业的发展密切相关，受国民经济影响较大。根据中国电力企业联合会发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，从电力消费需求来看，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。全年第一产业用电量859亿千瓦时，同比增长10.2%；全年第二产业用电量5.12万亿千瓦时，同比增长2.5%；全年第三产业用电量1.21万亿千瓦时，同比增长1.9%。2020年，各季度全社会用电量增速分别为-6.5%、3.9%、5.8%、8.1%，经济运行稳步复苏是用电量增速回升的最主要原因。全社会用电量季度增速变化趋势，反映出随着疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复。电力供应方面，截至2020年底，全国全口径发电装机容量22.0亿千瓦，同比增长9.5%，其中全口径非化石能源装机年均增长13.1%，占总装机容量比重从2015年底的34.8%上升至2020年底的44.8%，提升10个百分点；煤电装机容量年均增速为3.7%，占总装机容量比重从2015年底的59.0%下降至2020年底的49.1%。2020年，全国发电设备平均利用小时

3758 小时，同比减少 70 小时。2020 年，纳入行业投资统计体系的主要电力企业合计完成投资 9944 亿元，同比增长 9.6%。电源工程建设完成投资 5244 亿元，同比增长 29.2%，其中风电、太阳能发电、水电投资分别增长 70.6%、66.4%、19.0%；电网工程建设完成投资 4699 亿元，同比下降 6.2%。整体看，2020 年全社会用电量保持平稳增长，电力供应延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持较快增长。

电力设备产品成本中，钢材、铜、铝等原材料所占比重较大，输配电设备生产企业的生产成本与对应的大宗商品价格走势高度相关。

图 1 2017 年以来 LME 铜现货结算价格

(单位：美元/吨)

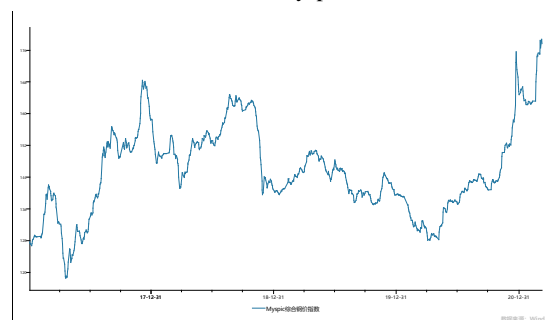


资料来源：Wind

铜期货价格在 2017 年大幅攀升并在 2018 年二季度回落后，至 2020 年初保持相对稳定的态势，2020 年以来，铜期货价格在一季度大幅下跌至 4617 美元/吨左右后一路震荡上行，并于 2021 年 2 月 24 日上摸至 9286 美元/吨；同期铝期货的价格走势总体上与铜期货相似，2021 年 2 月底维持在 2200 美元/吨左右。

钢材方面，2017 年二季度开始，钢材价格指数触底回升，直到 2018 年三季度之前一直处于高位震荡，2018 年四季度大幅下降至 140 左右，其后基本上维持震荡下探趋势至 2020 年 4 月底 128 附近后企稳，并一路震荡攀升至 2021 年 3 月份的 178 高位。

图 2 2017 年以来 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind

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 2000 家，大型电机企业 300 余家。随着我国机械化程度不断提高，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 6263.27 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。2020 年，中国汽车市场先抑后扬，下半年全面企稳回升。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020 年全年，中国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为 2522.50 万辆和 2531.10 万辆，较上年分别下降 2.00% 和 1.90%，降幅较上年分别收窄 5.50 个百分点和 6.30 个百分点；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。2020 年，我国家电行业国内累计销售 7297 亿元（品类涉及彩电、白电、厨卫、小家电产品），较上一年同期下滑 9.2%，主要受到新冠肺炎疫情影响，需求疲软。

2. 未来发展

随着国内经济持续发展，智能配电网、特高压以及农网改造建设的进一步推进，将对电力设备发展起到支撑作用。

2019 年 2 月 21 日，国家发改委公布《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》明确提出，到 2022 年，都市圈同城化取得明显进展，梯次形成若干空间结构清晰、城市功能互补、要素流

动有序、产业分工协调、交通往来顺畅、公共服务均衡、环境和谐宜居的现代化都市圈；到 2035 年，现代化都市圈格局更加成熟，形成若干具有全球影响力的都市圈。都市圈建设将成为未来新型城镇化的主体形态。以重点城市为中心的都市圈迅速发展，将带来三产和居民生活用电需求的大幅提升。此外，国家电网自 2020 年以来推广“不停电”作业，减少计划停电时间和次数。杭州、上海、南京、苏州等城市在核心区域率先取消计划停电，预计国内其他城市将纷纷效仿。取消计划停电，需要提高带电作业能力，加强配电网架，提升配网自动化水平，中心城市配电网投资将不断加大。

2010 年以来，国家电网已累计投入 10826 亿元用于农网建设，但城农网之间的差距仍然很大。在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，扩内需、补短板将成为“十四五”发展重点。2015 年至 2019 年，国家电网完成农网投资 7617 亿元，农网综合电压合格率由 97.477% 提升至 99.802%，农网综合电压合格率显著升高，但仍低于城网 2012 年水平，预计未来农网投资将继续加大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2020 年底，控股股东长城集团持股比例为 45.82%；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。

2. 企业规模及竞争力

公司作为电磁线行业优势企业，在经营规模、技术水平以及下游客户资质等方面仍保持优势，综合竞争力仍较强。

公司作为国内电磁线行业的优势企业，电磁线产量及电磁线销售收入皆居于行业前列。经过多年的市场培育和开发，公司产品已形成上千个规格，电磁线下游涵盖了多个行业有代表性的优质客户，该类客户均为国内外知名的品牌企业，下游应用涉及工业电机、家用电器、

汽车电机、电动工具、仪器仪表等产品领域，需求稳定且具有持续性，公司具有较高的质量标准要求。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。根据提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9133050066615054X7），截至 2021 年 4 月 5 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员稳定，管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，郑立桥先生辞去公司副总经理职位，自 2020 年 12 月起不再担任公司副总经理。公司其他主要管理人员未发生变动，公司高管及核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司电磁线产能扩大，整体销量上升，带动公司营业收入增长，毛利率小幅上升。2021 年一季度，由于产品销量增加以及平均售价上升，公司收入和利润规模均有不同程度提升。

跟踪期内，公司主营业务仍然为电磁线的研发、生产和销售。

2020 年，由于公司 IPO 募投项目“新能源汽车及高效电机用特种线材项目”竣工投产，相关产品销量增长，公司实现营业收入 62.73 亿元，同比增长 26.19%。其中，公司电磁线业务收入 61.61 亿元，较上年增长 26.04%；毛利率较上年增加 0.67 个百分点。

2021 年 1—3 月，由于产品销量增加以及平均售价上升，公司实现营业收入 21.51 亿元，同比增长 133.57%。2021 年 1—3 月，公司实现净利润 0.78 亿元，同比增长 98.03%。

表 4 2018—2020 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 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	49.04	100.00	7.59	48.89	100.00	7.33	61.61	100.00	8.00

资料来源：公司年报

2. 原材料采购

跟踪期内，由于铜价上涨，公司电解铜及铜杆采购均价均有所上升；采购集中度仍然很高，但不存在对单一供应商依赖。

2020 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，2020 年，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，均呈现上升趋势，电解铜平均采购单价从 4.20 万元/吨上升至 4.33 万元/吨，铜杆采购单价从 4.31 万元/吨上升至 4.46 万元/吨。采购量上，2020 年，公司电解铜采购量较上年下降 35.49%，主要系公司对品质要求有所提高，部分选择了增加采购铜杆所致；铜杆采购量较上年增长 164.78%；绝缘漆采购量增长 30.68%，主要系公司电磁线产品产量增长所致。

综上，2020 年，电解铜采购金额较上年下降 33.51%；铜杆采购金额较上年增长 173.98%；绝缘漆采购金额较上年增长 24.55%。

表 5 近年来公司主要原料采购量及采购价格（单位：万吨、亿元、万元/吨）

原材料采购		2018 年	2019 年	2020 年
电解铜	采购量	7.38	7.27	4.69
	采购金额	32.07	30.56	20.32
	平均单价	4.35	4.20	4.33
铜杆	采购量	2.72	3.18	8.42
	采购金额	12.14	13.72	37.59
	平均单价	4.46	4.31	4.46
绝缘漆	采购量	1.08	0.88	1.15
	采购金额	1.41	1.10	1.37
	平均单价	1.30	1.25	1.20

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2020 年，公司向前五大供应商采购集中度由上年的 84.75% 上升至 85.93%，采购集中度仍然很高。公司向第一大供应商江苏中广润新材料科技有限公司的采购金额占采购总额的比重为 31.62%，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。

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。2020 年，由于市场利率较低，公司采取较多承兑汇票结算方式。

表 6 2020 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
2020 年	江苏中广润新材料科技有限公司	铜杆	191218.77	31.62
	东方集团物产有限公司	电解铜	165206.26	27.32
	江苏江润铜业有限公司	铜杆	91647.27	15.15

	南京华新有色金属有限公司	铜杆	37255.30	6.16
	常州金源铜业有限公司	铜杆	34357.57	5.68
	合计	--	519685.17	85.93

资料来源：公司提供

3. 产品生产

跟踪期内，公司仍保持以销定产的生产模式；由于公司新增产能释放，公司产能、产量均有所增长，产能利用率保持较高水平。

2020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。

从生产情况来看，2020年，由于公司IPO募投项目“新能源汽车及高效电机用特种线材项目”已于2020年初竣工投产，并快速释放产能，公司产能由上年的11.00万吨增长至14.00万吨/年。

产量方面，2020年，公司电磁线产量为13.20万吨，较上年增长23.47%。产能利用率为94.29%，仍维持在较高水平。

4. 产品销售

跟踪期内，公司产品销量有所增长，产销率仍然保持较高水平，销售集中度一般。

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。公司销售定价方式无较大变化，仍以“铜价+加工费”的原则确定。

2020年，公司产品销量12.91万吨，较上年增长21.68%，主要系公司产品产量增长所致；销售均价较上年增长1.92%；由于公司采用以销定产的模式，产销率为97.80%，较上年下降1.45个百分点，仍保持较高水平。

表7 2018—2020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
2018	10.27	99.52	47739.89
2019	10.61	99.25	46612.20
2020	12.91	97.80	47507.87

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2020年，公司前五大销售客户集中度为27.14%，销售集中度一般。

5. 重要事项

公司控股股东拟存续分立而变更，存在不确定性。

根据公司于2021年4月13日公布的《浙江长城电工科技股份有限公司关于控股股东存续分立并拟发生变更的提示性公告》，公司接到控股股东长城集团的通知，根据其战略发展需要，长城集团拟以存续分立的方式分为“长城集团”

(存续公司)和湖州长城电子科技有限公司(暂定名，具体以工商登记为准，新设公司，以下简称“湖州长城”)。存续长城集团、新设湖州长城的股东和股权比例与分立前长城集团一致，均为顾林祥持股75.00%、沈宝珠25.00%。本次分立拟将长城集团持有的公司45.82%股权中的29.00%分立进入湖州长城，剩余16.82%股权保留在存续长城集团。本次分立完成后，公司控股股东将变为湖州长城，公司实际控制人不变。

本次长城集团分立不会对公司的生产和经营情况产生影响，但该分立事宜尚需取得有关监管部门的批准，存在不确定性。联合资信将对公司控股股东变动进展持续跟进。

6. 经营效率

2020年，公司经营效率整体有所下降。

2020年，公司销售债权周转次数为7.28次，较上年上升了0.59次；存货周转次数和总资产周转次数分别为9.94次和1.83次，较上年分别下降了0.89次和0.25次，主要系公司存货增长速度较快所致。

7. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

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：

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。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新增1家子公司。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共5家。财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额39.50亿元，所有者权益19.90亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2020年，公司实现营业收入62.73亿元，利润总额2.09亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额39.30亿元，所有者权益20.68亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021年1-3月，公司实现营业收入21.51亿元，利润总额0.96亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有较大幅度增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中应收账款和存货占比较高，现金类资产较为充

裕，整体受限资产占比很低，资产质量较高。

截至2020年底，公司合并资产总额39.50亿元，较上年底增长36.29%，主要系流动资产及应收账款增长所致。其中，流动资产占82.73%，非流动资产占17.27%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产32.68亿元，较上年底增长37.30%，主要系交易性金融资产增长及所致。公司流动资产主要由货币资金（占18.33%）、交易性金融资产（占21.42%）、应收账款（占31.65%）和存货（占21.79%）构成。

截至2020年底，公司货币资金5.99亿元，较上年底增长675.59%，主要系公司短期借款以及经营性应付款项增加所致。公司货币资金中有570.75万元受限资金，受限比例为0.95%，主要为商品期货保证金，受限比例很低。

截至2020年底，公司交易性金融资产7.00亿元，较上年底增长149.77%，主要系公司购买的以公允价值计量的理财产品增加所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值10.34亿元，较上年底增长54.98%，主要系上年11至12月销售额增幅较高所致。公司应收账款全部按账龄分析法计提坏账准备，其中1年以内的占99.99%，综合账龄较短。2020年，公司计提坏账准备0.54亿元，计提比例5.00%。从集中度看，2020年底按欠款方归集的前五名占应收账款账面余额的20.30%，集中度较低。

截至2020年底，公司存货7.12亿元，较上年底增长58.07%，主要系公司生产规模扩大库存量增加以及期末铜价同比上升所致。公司存货主要由原材料（占12.86%）、在产品（占14.43%）和库存商品（占72.72%）构成，公司未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产6.82亿元，

较上年底增长31.69%，公司非流动资产主要由固定资产（占71.97%）、在建工程（占13.07%）和无形资产（占12.75%）构成。

截至2020年底，公司固定资产4.91亿元，较上年底增长130.57%，主要系公司部分房产及设备达到预定可使用状态转固所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占47.96%）和机器设备（占49.06%）为主。截至2020年底，固定资产累计计提折旧1.96亿元，固定资产成新率为71.42%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程0.89亿元，较上年底下降56.89%，主要系公司部分房产及设备达到预定可使用状态转固所致。

截至2020年底，公司无形资产0.87亿元，较上年底下降2.62%，变化不大。公司无形资产账面价值均为土地使用权。

截至2020年底，公司受限资产570.75万元，均为货币资金受限，占公司当期资产总额比例很低。

截至2021年3月底，公司合并资产总额39.30亿元，较上年底下降0.51%，较上年底变化不大。其中，流动资产占82.25%，非流动资产占17.75%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至2020年底，公司所有者权益19.90亿元，较上年底增长3.69%，全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比例分别为8.96%、46.52%和34.83%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年3月底，公司所有者权益20.68亿元，较上年底增长3.93%。全部为归属于母公司所有者权益。所有者权益结构稳定性尚可，权益结构较上年变化不大。

(2) 负债

截至2020年底，由于公司短期借款增长，公司负债规模有较大幅度增长，仍以流动负债为主；债务以短期债务为主，结构有待改善，债务负担尚可。

截至2020年底，公司负债总额19.60亿元，较上年底增长100.21%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占68.30%，非流动负债占31.70%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债13.39亿元，较上年底增长225.17%，主要系应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占18.39%）、应付票据（占59.76%）和应付账款（占15.43%）构成。

截至2020年底，公司新增短期借款2.46亿元，主要系公司融资需要增加短期借款所致。

截至2020年底，公司应付票据8.00亿元，较上年底增长300.00%，主要系公司以银行承兑汇票结算采购货款增加导致报告期末未到期兑付的票据增加所致。

截至2020年底，公司应付账款2.07亿元，较上年底增长12.43%，主要系应付工程款、设备款增长所致。

截至2020年底，公司非流动负债6.21亿元，较上年底增长9.52%，主要系递延收益增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占90.14%）和递延收益（占6.09%）构成。

截至2020年底，公司应付债券5.60亿元，较上年底增长4.73%。

截至2021年3月底，公司负债总额18.62亿元，较上年底下降5.02%。其中，流动负债占66.50%，非流动负债占33.50%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务16.06亿元，较上年底增长118.62%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占65.14%，长期债务占34.86%，以短期债务为主。短期债务10.46亿元，

较上年底增长423.10%，主要系应付票据增长所致。长期债务5.60亿元，较上年底增长4.73%。截至2020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49.62%、44.66%和21.96%，较上年底分别提高15.84个百分点、16.98个百分点和0.17个百分点。公司整体债务负担较上年有所上升，债务结构有待改善，整体债务负担尚可。

截至2021年3月底，公司全部债务15.13亿元，较上年底下降5.78%。其中，短期债务占62.78%，长期债务占37.22%，仍以短期债务为主。短期债务9.50亿元，较上年底下降9.20%；长期债务5.63亿元，较上年底增长0.59%，较上年底变化不大。截至2021年3月底，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47.37%、42.25%和21.41%，较上年底分别下降2.25个百分点、2.41个百分点和0.55个百分点。

表8 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
长城转债	2025/03/01	6.34
合计	--	6.34

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入实现增长，公司费用控制能力较强，主业盈利能力稳定。2021年一季度，由于产品销量增加以及平均售价上升，公司收入和利润规模均有不同程度提升。

2020年，由于公司IPO募投项目竣工投产，产能扩大，公司实现营业收入62.73亿元，同比增长26.19%。2020年，公司营业成本57.78亿元，同比增长25.30%，与公司收入增速基本相符。2020年，公司营业利润率为7.71%，同比提高0.60个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为2.72亿元，同比增长53.56%，主要系公司研发费用增长所致。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13.79%、10.98%、55.75%和19.48%，以研发费用为主。其中，销售费用为0.37亿元，同比增长24.43%，主要系运费增长所致；管理费用为0.30亿元，同比增长86.57%，主要系人工费增长所致；研发费用为1.52亿元，同比增长48.04%，主要系本期开发新产品研发投入同比增加所致；财务费用为0.53亿元，同比增长85.66%，主要系利息支出增长所致。2020年，公司期间费用率¹为4.34%，同比增加0.77个百分点，公司费用规模有所提高，整体费用控制能力较强。

2020年，公司投资收益为0.12亿元，较上年增长38.11%，主要系以摊余成本计量的金融资产产生的投资收益增长所致，占公司当期营业利润的比重为5.69%，占比不大。

2020年，公司总资本收益率为6.28%，同比下降0.69个百分点；净资产收益率为8.75%，同比提高0.63个百分点。

2021年1—3月，由于产品销量增加以及平均售价上升，公司实现营业收入21.51亿元，同比增长133.57%。2021年1—3月，公司实现净利润0.78亿元，同比增长98.03%。

5. 现金流分析

2020年，由于公司业绩规模增长，公司经营活动现金仍为净流入状态，净流入规模有所下降，收入实现质量尚可；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。

从经营活动来看，2020年，由于公司业务规模扩张，公司经营活动现金流入65.43亿元，同比增长22.82%；经营活动现金流出62.93亿元，同比增长27.23%，主要系采购价格和采购量均有所增长所致。受上述因素影响，2020年，公司经营活动现金净流入2.49亿元，同比下降34.52%。2020年，公司现金收入比为103.55%，同比下降3.47个百分点，收入实现质量有所下降，但整体实现质量尚可。

¹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入22.76亿元,同比下降9.40%,主要系收回理财投资收到的现金减少所致;投资活动现金流出21.38亿元,同比下降38.34%,主要系购买理财支付的现金减少所致。受上述因素影响,2020年,公司投资活动现金净流入1.38亿元,由2019年净流出转为净流入。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入3.42亿元,同比下降45.11%,主要系2020年公司取得借款减少所致;筹资活动现金流出2.07亿元,同比增长158.28%,主要系公司偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长所致。受上述因素影响,2020年,公司筹资活动现金净流入1.35亿元,同比下降75.10%。

2021年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净额-1.20亿元;投资活动产生的现金流量净额1.13亿元;筹资活动产生的现金流量净额为-1.01亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司长、短期偿债能力指标整体表现仍较好,过往债务履约记录良好,整体偿债能力仍很强。

从短期偿债指标看,由于公司流动负债大幅提升,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的578.12%和468.69%分别下降至244.10%和190.90%,流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2020年底,公司现金短期债务比由上年底的2.58倍下降至1.38倍,现金类资产对短期债务的保障程度有所下降,但保障程度仍较高。整体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看,2020年,公司EBITDA为3.05亿元,同比增长30.47%,主要系折旧和计入财务费用的利息支出增长所致。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占13.91%)、计入财务费用的利息支出(占16.89%)和利润总额(占68.42%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的8.01倍下降至5.92倍,EBITDA对利息

的覆盖程度仍较高;由于公司债务规模增长,公司全部债务/EBITDA由上年的3.14倍提高至5.27倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看,公司长期债务偿债能力较强。

截至2020年底,公司无对外担保。

截至2020年底,公司已获授信总额为21.96亿元,已使用额度为11.46亿元,未使用额度为10.50亿元。公司间接融资渠道通畅;同时公司作为上市公司,具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司收入规模较大,资产以流动资产为主,负债以应付票据和应付债券为主,整体债务负担一般;所有者权益结构稳定性较高。母公司偿债能力较强。

截至2020年底,母公司资产总额35.91亿元,较上年底增长24.18%,主要系流动资产增长所致。其中,流动资产27.14亿元(占75.57%),非流动资产8.77亿元(占24.43%)。从构成看,流动资产主要由交易性金融资产(占25.80%)、应收账款(占31.96%)、预付款项(占11.65%)和存货(占19.33%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占76.85%)和固定资产(合计)(占19.26%)构成。截至2020年底,母公司货币资金为1.74亿元。

截至2020年底,母公司负债总额17.08亿元,较上年底增长67.83%。其中,流动负债11.12亿元(占65.10%),非流动负债5.96亿元(占34.90%)。从构成看,流动负债主要由应付票据(占71.96%)和应付账款(占16.97%)构成;非流动负债主要由应付债券(占93.96%)构成。母公司2020年资产负债率为47.56%,较上年底提高12.37个百分点。截至2020年底,母公司全部债务14.26亿元。其中,短期债务占60.73%、长期债务占39.27%。截至2020年底,母公司短期债务为8.66亿元,主要为应付票据,短期债务偿付压力不大。截至2020年底,母公司全部债务资本化比率43.10%,母公司债务负担一般。

截至2020年底,母公司所有者权益为

18.83 亿元，较上年底变化不大，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为 1.78 亿元（占 9.48%）、资本公积合计 9.26 亿元（占 49.17%）、未分配利润合计 5.86 亿元（占 31.12%）、盈余公积合计 0.84 亿元（占 4.44%）。

2020 年，母公司营业收入为 73.45 亿元，利润总额为 1.31 亿元，母公司投资收益为 0.01 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 2.70 亿元，投资活动现金流净额-0.95 亿元，筹资活动现金流净额-0.41 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券的偿债压力较小。

从资产情况来看，截至2020年底，公司现金类资产（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、应收款项融资）为14.40亿元，约为“长城转债”待偿本金合计（6.34亿元）的2.27倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度较高；净资产达19.90亿元，约为待偿本金合计（6.34亿元）的3.14倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“长城转债”待偿本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为3.05亿元，约为待偿本金合计（6.34亿元）的0.48倍，公司EBITDA对“长城转债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司2020年经营活动产生的现金流入65.43亿元，约为待偿本金合计（6.34亿元）的10.32倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度较高。

“长城转债”已进入转股期，转股期长达6年。上述可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券

持有人实施转股。未来若本次可转债部分或全部转股，将有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步增强。

综上分析，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”的偿还能力较强。

表 9 截至 2020 年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
待偿债券余额	6.34
现金类资产/待偿债券余额	2.27
经营活动现金流入量/待偿债券余额	10.32
经营活动现金流净额/待偿债券余额	0.39
EBITDA/待偿债券余额	0.48

资料来源：联合资信整理

十一、结论

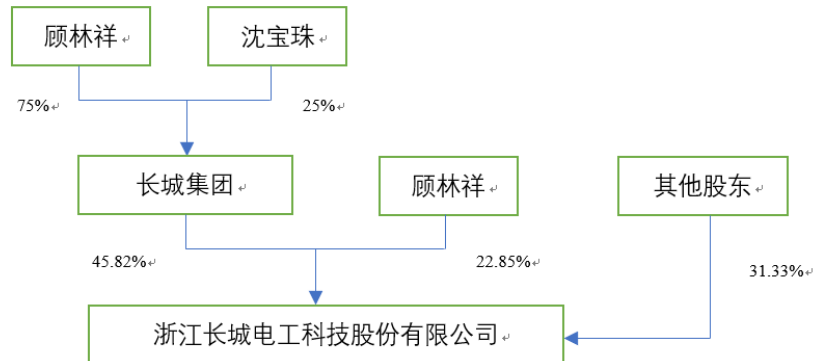
跟踪期内，公司仍在经营规模、技术实力、客户资源等方面具备的综合竞争优势。2020 年，由于公司 IPO 募投项目竣工投产，产能有所扩大，带动营业收入及利润规模稳步增长。此外，公司资产和净资产规模保持增长，整体资产质量较高，经营性现金流仍保持净流入。同时，联合资信也关注到公司所处电磁线行业市场竞争激烈，原材料价格波动性较大，应收账款和存货规模较大对公司营运资金存在占用，债务规模有所上升以及债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司发行的可转换公司债券“长城转债”条款的设置皆有利于债券持有人转股。目前“长城转债”已进入转股期。

未来，随着本次可转债募投项目的投产，公司产能规模将进一步扩大，市场地位将得到巩固，综合实力有望得到进一步提升。

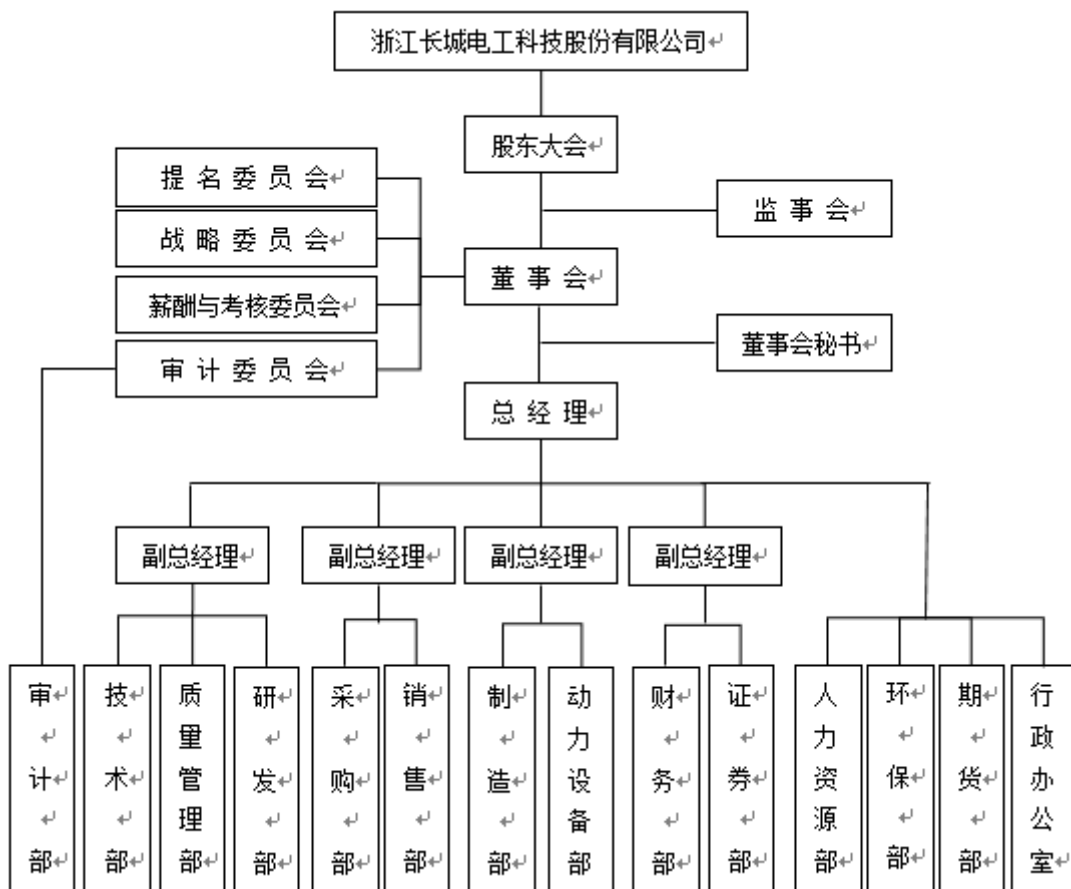
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“长城转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底浙江长城电工科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底浙江长城电工科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底浙江长城电工科技股份有限公司
主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	湖州长城异形线材有限公司	0.12	100.00
2	浙江长城电工新材料科技有 限公司	6.42	100.00
3	浙江长城电工智能科技有 限公司	1.00	100.00
4	浙江长城供应链管理有限公 司	0.10	100.00
5	杭州弘城电子科技有限公司	0.10	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.97	5.17	14.40	12.39
资产总额 (亿元)	18.84	28.98	39.50	39.30
所有者权益 (亿元)	16.81	19.19	19.90	20.68
短期债务 (亿元)	0.49	2.00	10.46	9.50
长期债务 (亿元)	0.00	5.35	5.60	5.63
全部债务 (亿元)	0.49	7.35	16.06	15.13
营业收入 (亿元)	49.79	49.71	62.73	21.51
利润总额 (亿元)	2.17	1.83	2.09	0.96
EBITDA (亿元)	2.55	2.34	3.05	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.71	3.81	2.49	-1.20
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.34	6.69	7.28	--
存货周转次数 (次)	11.98	10.83	9.94	--
总资产周转次数 (次)	3.11	2.08	1.83	--
现金收入比 (%)	102.45	107.03	103.55	106.86
营业利润率 (%)	7.36	7.11	7.71	7.11
总资本收益率 (%)	11.83	6.97	6.28	--
净资产收益率 (%)	10.76	8.12	8.75	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	21.79	21.96	21.41
全部债务资本化比率 (%)	2.86	27.68	44.66	42.25
资产负债率 (%)	10.78	33.78	49.62	47.37
流动比率 (%)	839.97	578.12	244.10	261.09
速动比率 (%)	628.08	468.69	190.90	192.50
经营现金流动负债比 (%)	-195.84	92.51	18.63	--
现金短期债务比 (倍)	8.03	2.58	1.38	1.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.63	8.01	5.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.19	3.14	5.27	--

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. “应收款项融资”已调入公司现金类资产; 4. 2021 年一季度数据未经审计
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.94	3.30	8.77	6.41
资产总额 (亿元)	18.87	28.91	35.91	35.77
所有者权益 (亿元)	16.69	18.74	18.83	19.34
短期债务 (亿元)	0.49	2.00	8.66	8.00
长期债务 (亿元)	0.00	5.35	5.60	5.63
全部债务 (亿元)	0.49	7.35	14.26	13.63
营业收入 (亿元)	49.90	49.87	73.45	20.86
利润总额 (亿元)	2.01	1.40	1.31	0.61
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-3.67	3.91	2.70	-1.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	3.11	2.09	2.27	--
现金收入比 (%)	102.11	107.42	84.52	103.62
营业利润率 (%)	6.94	6.31	4.50	5.27
总资本收益率 (%)	9.81	4.70	3.40	--
净资产收益率 (%)	10.11	6.54	5.97	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	22.20	22.92	22.56
全部债务资本化比率 (%)	2.88	28.16	43.10	41.35
资产负债率 (%)	11.57	35.19	47.56	45.94
流动比率 (%)	768.50	436.91	244.09	259.07
速动比率 (%)	573.88	337.99	196.91	192.42
经营现金流动负债比 (%)	-178.00	86.38	24.28	--
现金短期债务比 (倍)	7.97	1.65	1.01	0.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

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. 2021 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变