

宁波卡倍亿电气技术股份有限公司

**2021 年向不特定对象发行  
可转换公司债券信用评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

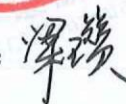
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

报告编号：中鹏信评  
【2021】第 Z【231】号 01

分析师

姓名：  
党雨曦 朱磊  
电话：  
021-51035670

邮箱：  
dangyx@cspengyuan.com

评级日期：  
2021年03月22日

本次评级采用中证鹏元资信评估股份有限公司汽车及零部件制造企业评级方法，该评级方法已披露于中证鹏元官方网站

中证鹏元资信评估股份有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦3

电话：0755-82872897

网址：  
<http://www.cspengyuan.com/>

## 宁波卡倍亿电气技术股份有限公司

### 2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：A+ 发行主体长期信用等级：A+  
发行规模：不超过2.79亿元（含） 评级展望：稳定  
债券期限：6年  
债券偿还方式：按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款

#### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对宁波卡倍亿电气技术股份有限公司（以下简称“卡倍亿”或“公司”，股票代码 300863.SZ）本次拟向不特定对象发行总额不超过 2.79 亿元（含 2.79 亿元）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 A+，该级别反映了本期债券安全性较高，违约风险较低。该等级的评定是考虑到公司主要客户关系较为稳定，未来业务发展具备一定保障；公司上市后资本实力得到增强，负债水平持续降低。同时中证鹏元也关注到，公司面临汽车行业景气度波动的风险；公司应收账款规模较大，占用公司较多的营运资金；公司处于产业链定价能力较弱的环节，盈利能力较弱；公司面临一定的客户集中度风险、原材料价格波动的风险和新增产能消化风险。

#### 正面：

- 公司主要客户关系较为稳定，未来业务发展具备一定保障。公司主要客户均为全球知名汽车线束厂商，其中矢崎、住电、安波福占据国内主要线束市场份额，主要客户资质较好且合作关系稳定。近年来公司布局新能源汽车线缆业务，已经进入特斯拉，大众 MEB 平台等主流新能源厂商供应链，随着新能源高压汽车线缆项目未来逐步投产，公司经营业绩将得到一定支撑。
- 公司上市后资本实力得到增强，负债水平持续降低。公司于 2020 年 8 月首次公开发行股票，募集资金净额 21,588.37 万元，增强了资本实力的同时也拓宽了公司的融资渠道，近年公司资产负债率持续下降。

## 关注:

- **汽车行业景气度波动的风险。**近年来汽车销量增速整体呈现不断回落甚至负增长的态势，2018年-2020年汽车销量连续三年负增长，分别同比下滑2.76%、8.20%和1.90%，其中，乘用车销量分别为2,370.98万辆、2,144.42万辆和2,017.77万辆，分别同比下滑4.08%、9.56%和6.03%，汽车市场景气度波动会通过整车厂商传导至汽车零部件行业，从而对公司生产经营产生一定影响。
- **公司面临一定的客户集中度风险。**2017-2019年及2020年1-9月公司对前五大客户的销售占比分别为80.18%、78.75%、77.11%和80.47%，下游客户集中度较高，若未来公司主要客户需求发生变化，将对公司经营业绩带来一定影响。
- **公司应收账款规模较大，占用公司较多的营运资金。**2017-2019年及2020年9月末公司应收账款规模合计分别为2.46亿元、2.12亿元、2.52亿元和3.02亿元，占总资产的比重分别为42.06%、38.70%、38.71%和30.15%，规模较大且占比较高，占用公司较多的营运资金。
- **公司处于产业链定价能力较弱的环节，盈利能力较弱。**公司处于产业链上定价能力较弱的环节，对上下游议价能力均较低，2017-2019年和2020年1-9月份公司主营业务毛利率分别为14.67%、14.36%、15.17%和12.66%，与整体汽车零部件行业相比，毛利率处于较低水平，盈利能力较弱。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**2017-2019年公司原材料占主营业务成本的比重均在90%以上，其中铜占主营业务成本的85%以上，占比较大，2020年二季度以来铜价持续大幅攀升或使得公司毛利率水平下滑，公司营运资金压力加大，若未来铜价继续出现大幅波动、快速上涨等情形，且公司与客户定价方式没有及时变动，将对公司经营造成不利影响。
- **公司面临一定的新增产能消化风险。**受公司产能扩张和汽车行业景气度波动影响，2017-2019年和2020年1-9月公司产能利用率不断下滑，分别为88.42%、78.15%、64.57%和58.43%。公司在建及拟建的新增产能规模较大，若未来汽车市场景气度下滑导致该类产品需求量下降或公司后期市场开发不及预期，新增产能将无法及时消化，且折旧成本上升也将侵蚀公司利润。

### 主要财务指标：(单位：万元)

项目	2020年9月	2019年	2018年	2017年
总资产	100,260.78	65,016.70	54,885.72	58,482.81

归属于母公司所有者权益合计	55,885.38	31,144.97	25,110.01	19,781.43
有息负债	38,290.00	29,190.00	22,600.00	26,510.00
资产负债率	44.26%	52.10%	54.25%	66.18%
流动比率	1.61	1.33	1.36	1.12
速动比率	1.24	1.09	1.07	0.88
营业收入	76,869.90	91,312.13	106,826.35	99,214.13
营业利润	4,000.07	6,287.25	7,213.64	5,741.34
净利润	3,152.05	6,034.96	6,213.58	4,933.27
综合毛利率	12.57%	14.98%	14.14%	14.40%
总资产回报率	-	13.56%	15.44%	13.12%
EBITDA	-	9,814.38	10,416.71	8,712.03
EBITDA 利息保障倍数	-	8.64	7.72	6.56
经营活动现金流净额	-8,312.03	8,943.08	6,731.58	-4,818.52

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度报告，中证鹏元整理

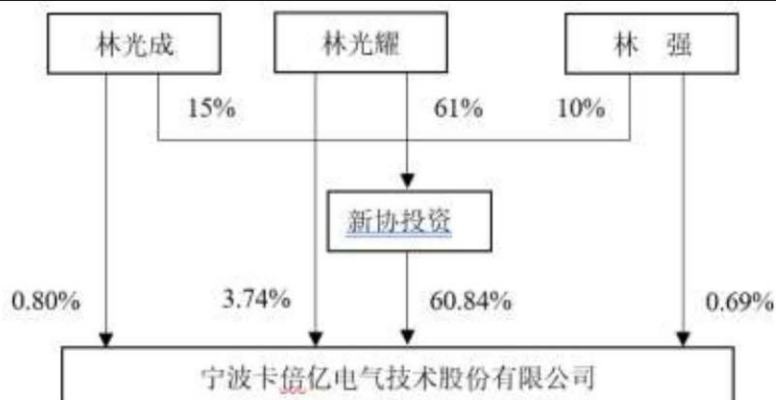
## 一、发行主体概况

公司前身为宁波卡倍亿电气技术有限公司，成立于2004年3月，由宁波新协投资有限责任公司（以下简称“新协有限”）、德国KBE电气技术有限责任公司（以下简称“KBE”）共同货币出资，注册资本1,750.00万元，其中新协有限持股60.00%，KBE持股40.00%。2016年6月，公司整体改制为股份有限公司，并更为现名，改制前注册资本为3,115.20万元，改制后注册资本为3,800.00万元，其中宁波新协投资管理有限公司（前身为新协有限，以下简称“新协投资”）持有90%的股份，公司实际控制人为林光耀、林光成和林强，三者通过新协投资直接和间接控制公司95%以上的股份。

后经过多次增资及股权转让，截至公开发行股票前，公司注册资本为4,142.00万元，经中国证券监督管理委员会《关于同意宁波卡倍亿电气技术股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可[2020]1587号）核准，公司于2020年8月首次公开发行人民币普通股（A股）1,381.00万股，募集资金净额为21,588.37万元，本次公开发行股票后公司股本增至5,523.00万元。公司股票简称“卡倍亿”，股票代码为300863.SZ。

截至2020年9月末，公司注册资本与实缴资本为5,523.00万元，其中控股股东为新协投资，持有公司60.84%股份，实际控制人为林光耀、林光成和林强，林光成为林光耀之兄，林强为林光成之子，分别直接持有公司3.74%、0.80%及0.69%股份，并通过新协投资间接控制公司60.84%的股份，合计控制公司66.07%股份。

图1 截至2020年9月末公司产权及控制关系



资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司主营业务是汽车线缆的研发、生产和销售。公司作为汽车供应链中的二级供应商，在取得汽车整车厂商的产品认证后，为一级供应商汽车线束厂商提供汽车线缆配套服务。截至2020年9月末，公司纳入合并范围的一级子公司共7家，具体情况如下表所示。

**表 1 截至 2020 年 9 月末公司纳入合并范围的一级子公司情况（单位：万元）**

子公司全称	注册资本	持股比例	业务性质
宁波卡倍亿新材料科技有限公司	1,000.00	100.00%	汽车零配件生产制造
宁波卡倍亿铜线有限公司	400.00	100.00%	汽车零配件生产制造
成都卡倍亿汽车电子技术有限公司	3,500.00	100.00%	汽车零配件生产制造
成都新硕新材料有限公司	250.00	100.00%	汽车零配件生产制造
本溪卡倍亿电气技术有限公司	7,000.00	100.00%	汽车零配件生产制造
上海卡倍亿新能源科技有限公司	10,000.00	100.00%	汽车零配件生产制造
卡倍亿电气（香港）有限公司	349.51	100.00%	汽车零配件生产制造

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 二、本期债券概况

**债券名称：**宁波卡倍亿电气技术股份有限公司2021年向不特定对象发行可转换公司债券；

**发行总额：**不超过2.79亿元（含）；

**债券期限与利率：**本期债券的期限为6年；本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会转授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**付息期限和方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，计息起始日为本次可转债发行首日；

**转股期限：**本期债券转股期自可转换公司债券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；

**初始转股价格：**本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算），以及最近一期经审计的每股净资产和股票面值。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或其授权人士）在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定；

**转股价格向下修正条款：**在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85.00%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转债的股

东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一交易日A股股票交易均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

**债券赎回条款：**在本期债券可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在转股期内，如果公司A股股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130.00%（含130.00%）或者本期债券未转股余额不足3,000.00万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

**债券回售条款：**自本期债券最后两个计息年度起，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70.00%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；

若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以债券面值加上当期应计利息价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利；持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权；

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会（或由董事会转授权的人士）根据发行时具体情况与保荐人（主承销商）确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外和原股东放弃优先配售后部分由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）与本次发行的保荐机构（主承销商）在发行前协商确定发行方式，余额由承销商包销。

### 三、本期债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过27,900.00万元（含），扣除发行费用后，拟用于以下项目的投资：



**表 2 本期债券募集资金用途情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	募集资金占项目总投资比例
新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目	34,688.00	12,400.00	35.75%
新能源汽车线缆生产线建设项目	24,298.18	15,500.00	63.79%
合计	<b>58,986.18</b>	<b>27,900.00</b>	

资料来源：公司提供

### 1、新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目

该项目为公司首发上市募投项目，尚未完成建设。该项目计划使用前次募集资金21,588.37万元。截至第二届董事会第十五次会议召开日（2021年2月25日），该项目已累计投入20,232.04万元，资金缺口为13,052.19万元。根据公司公告，本项目实施主体为公司全资子公司上海卡倍亿新能源科技有限公司，项目地址为上海市闵行区马桥镇，从2020年7月开始实施，2021年1月主体完工，2021年2月开始安装调试设备，预计2021年6月开始试运行，2021年8月实现量产，建设期2年。本项目拟投资34,688.00万元，主要投资包括厂房建设、设备购置及安装费用和铺底流动资金等。

根据公司公告，本项目建设期2年，试产2年，项目达产后新增年销售收入65,400万元，税后静态投资回收期为7.14年。本次项目建成后，将提升公司产能，完善产品结构，满足新能源汽车线缆未来市场需求，增厚公司业绩。但未来因政策、市场等因素能否按预期完工或者实现预期收益存在一定的不确定性。

本次项目为公司首发上市募投项目，已取得上海市闵行区经济委员会出具的《上海市企业投资项目备案证明》（2019-310112-36-03-001935）和环评批复（闵环保许评[2019]109号）。

### 2、新能源汽车线缆生产线建设项目

根据公司提供资料，本项目实施主体为公司全资子公司本溪卡倍亿电气技术有限公司，项目地址为本溪观音阁经济开发区，预计从2021年6月开始实施，2022年2月完工进行试运行，2022年10月实现量产，建设期为2年。本项目拟投资24,298.18万元，主要投资包括设备购置及安装费用、厂房建设和铺底流动资金等。

根据公司提供资料，本项目募集资金投资部分建设期1年，运营期9年。项目投资回收期为9.54年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（税后）为13.37%。但未来因政策、市场等因素能否按预期完工或者实现预期收益存在一定的不确定性。

2021年1月6日，该项目已取得辽宁省本溪满族自治县发展和改革局出具的项目备案证明（本投备[2021]1号），2021年3月5日，辽宁省本溪满族自治县环境保护局对该项目的环

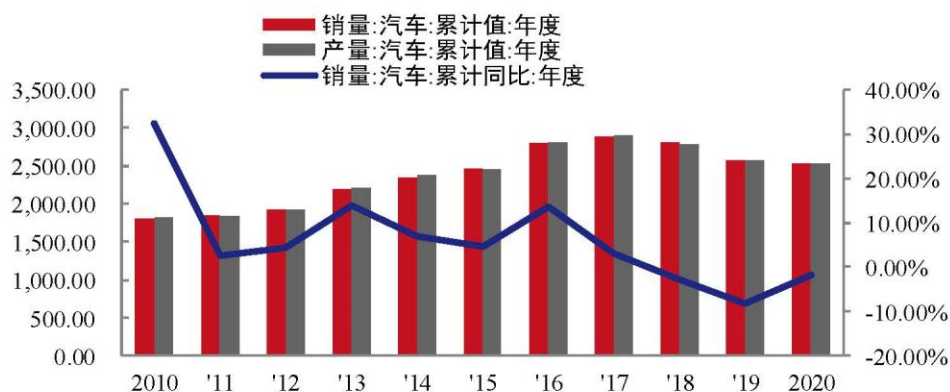
境影响报告表亦出具了审批意见（本环建字[2021]09号）。

#### 四、运营环境

预计2021年汽车市场景气度将有所回升，但未来汽车市场景气度波动仍会对公司经营业绩产生一定影响；新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，相关零部件需求将继续提升；存量市场博弈下，汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧

汽车工业作为国民经济重要的支柱产业，其与经济状况、消费市场的景气度密切相关，具备较强的周期性特征。近年来我国经济快速发展，作为我国的支柱产业之一，汽车工业得到了极大的发展，汽车市场连续多年全球销量第一，汽车销量从2004年的507.11万辆增长至2020年的2,531.10万辆，增速整体呈现不断回落甚至负增长的态势，2018年-2020年汽车销量连续三年负增长，分别同比下滑2.76%、8.20%和1.90%，其中，乘用车销量分别为2,370.98万辆、2,144.42万辆和2017.77万辆，分别同比下滑4.08%、9.56%和6.03%。受整车市场拖累，2018-2020年中国汽车零部件行业的主营业务收入分别为33,741.12亿元、35,757.70亿元和36,310.65亿元，增速分别为4.20%、0.35%和1.42%，增速呈现波动回落趋势。分阶段来看，受“COVID-19”疫情冲击，2020年上半年汽车销量同比下滑16.95%，对应的国内汽车零部件行业的主营业务收入和利润总额分别同比下降8.55%和16.35%，上半年疫情对国内汽车产业链冲击力度较大。得益于国内疫情快速得到有效控制，全国各地企业复工情况良好，整车厂商补库存和下游消费市场逐步回暖，2020年下半年汽车销量同比增长8.73%，对应的国内汽车零部件行业的主营业务收入和利润总额分别同比增长12.60%和39.36%。2020年上半年低基数情况下，预计2021年汽车市场仍然延续景气度回升的态势，而随着海外疫情逐步得到控制，订单量修复，国内汽车零部件行业更加受益。公司主要收入来源于汽车线缆业务，生产经营状况与汽车行业的整体发展状况密切相关，因此汽车市场景气度波动会通过整车厂商传导至汽车零部件行业，从而对公司生产经营造成一定影响。

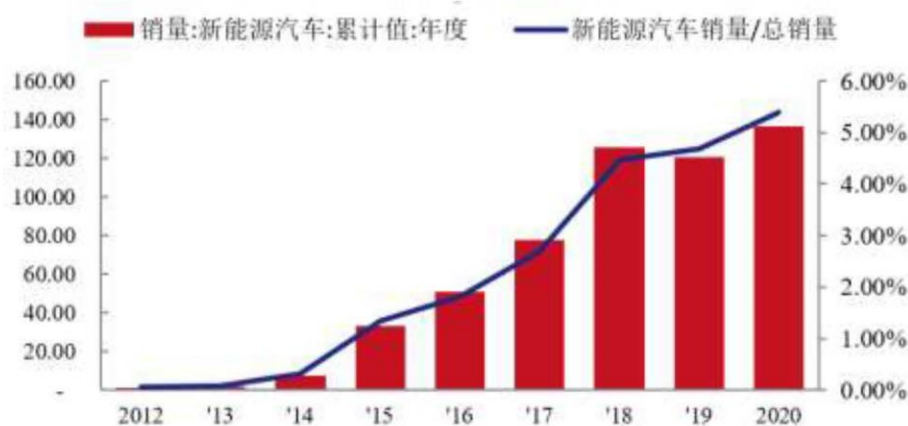
图2 近年国内汽车产销量增速整体呈现不断回落甚至负增长的趋势（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，对新能源汽车相关零部件需求有一定支撑。自2012年国务院出台《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》以来，在国家政策的大力扶持下，我国新能源汽车行业实现了飞跃式发展，技术和市场成熟度不断提高，关键零部件配套能力也得到大幅提升，行业整体发展迅猛。我国新能源汽车销量从2012年的1.28万辆增长至2020年的136.73万辆，占全国汽车销量比例由2012年的0.07%提升至2020年的5.40%，占比不断提升。2017年4月，工信部、发改委和科技部关于印发《汽车产业中长期发展规划》的通知提出，到2025年，新能源汽车年产销占汽车产销的20%以上。随着补贴取消带来更加公平的市场竞争、消费者需求渡过培育阶段以及充电桩等基础设施逐步完善后，传统合资企业开始加速入局新能源市场，特斯拉上海工厂以及国内造车新势力也逐步迎来放量阶段。政府推动新能源汽车的方针并未改变，新能源汽车渗透率仍然较低，未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，新能源汽车相关零部件需求将继续提升。

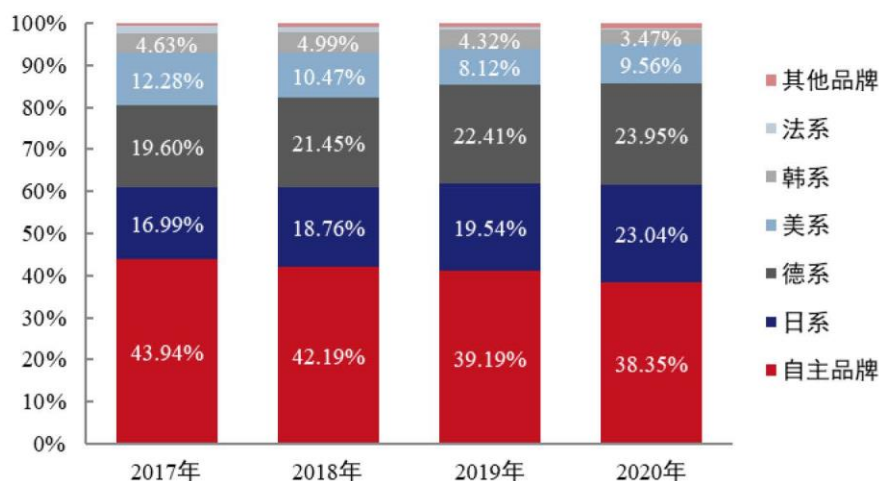
图3 新能源汽车发展迅速，未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

受汽车市场整体需求疲软影响，国内汽车零部件公司经营情况分化加剧，配套日系德系、掌握核心技术、资金储备丰富和品牌认可度高的头部供应商抗压能力较强。根据Wind分类，将163家A股上市的汽车零部件企业按营业收入规模排名，前20家头部企业2019年营业利润合计为417.86亿元，较上年同期增长6.43%，而同期全部企业营业利润为415.93亿元，同比下滑15.30%，头部供应商在上游整车市场低迷影响下降幅更小抗压能力相对较强。从汽车品牌来看，近年来日系、德系品牌销量持续增长，市场份额不断提升，2020年日系、德系品牌销量占有度分别上升至23.04%和23.95%，依附于强劲的整车厂力量，配套日系车与德系车的零部件供应商相对于配套韩系车、我国自主品牌乘用车等的供应商来说未来发展更有保障，抗压能力相对更强，信用风险较小。此外，掌握核心技术、资金储备丰富和品牌认可度高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力亦相对较强。

图4 日系与德系品牌地位强势，乘用车销量占比不断提升，而自主品牌份额不断下降，跌幅最大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

汽车电动化、智能化的趋势有利于汽车线缆行业的发展；但汽车线缆行业处于产业链上定价能力较弱的环节，运营资金被占用较多

汽车线缆是汽车电器的重要元器件之一，用于汽车的电能传输、信号的传递和控制。根据汽车线缆的用途、电压、耐温、材质的补贴，可以将汽车线缆分为信号线、电源线、高压线、低压线等。汽车线缆上游行业为铜材、铝材等金属大宗品和聚氯乙烯等化工原料，下游为汽车线束企业，原则上需要通过整车厂商的供应资格认证。汽车线缆产品属于汽车的安全件，对性能和可靠性要求较高，要能适应汽车复杂的工况条件，因而汽车线缆产品的资质认证门槛较高，形成了较为封闭的供应体系。

从行业发展趋势来看，不同于传统汽车发动机所需的低压线缆，新能源汽车动力电池

所需的高压线缆工作电压为600V，甚至是1000V，且在耐高温、屏蔽性能、耐腐蚀性等方面要求更高，因此新能源汽车单车线缆价值量大幅提升，一辆传统汽车线缆的厂商供货均价约为500元，而一辆新能源汽车线缆的厂商供货均价约为1,000元。而智能网联汽车相较于传统汽车，使用的电气电器功能增多，使得车内线缆使用量亦有所增长，随着汽车往电动化、智能化方向发展，汽车线缆使用量上升；但汽车线缆量的增加，也导致整车成本和能耗的增加，同时为了顺应节能环保的趋势，汽车轻量化成为重要手段之一，部分汽车线缆以质量较小的铝导体取代铜导体，成为未来汽车线缆行业发展的趋势；新能源汽车使用的高压线缆技术质量要求高、生产难度大，目前大多以进口为主，随着国内线缆厂商技术能力的提升，将逐步实现进口替代。

从行业竞争现状来看，汽车线缆市场的制造商主要包括两类，一类是汽车线束企业旗下的线缆公司，另一类是独立专业生产线缆的公司。对于第一类企业，日系线束厂商有矢崎、住电、古河等，欧美线束厂商有安波福、莱尼、科络普等，这些企业采用自产+外购线缆的模式，而美系线束厂商李尔、德系线束厂商德科斯米尔、国内线束厂商昆山沪光等企业则采用全部外购线缆的模式。汽车线束厂商旗下的线缆企业主要代表包括：华南矢崎（汕头）汽车配件有限公司、烟台矢崎汽车配件有限公司、惠州住润汽车线业有限公司、苏州住电汽车电子线业有限公司等，这类企业能够获得较稳定的订单，但也限制了厂商各自向其他线束企业拓展的空间。对于第二类企业，独立从事汽车线缆生产的公司，其销售客户为汽车线束厂商，国内规模较大的有公司、北京福斯汽车电线有限公司、武汉太平爱克电线线缆有限责任公司、苏州特雷卡电缆有限公司等，这些企业生产的线缆同时满足国际标准、德国标准、日本标准、美国标准等，可以满足多种客户需求。随着国内线缆企业技术积累，凭借综合成本优势、本土供应和服务水平等因素，国内汽车线缆厂商竞争力逐步增强，市场份额不断提升，但在经营规模、技术水平方面与外资企业仍存在一定的差距。另外，汽车线缆行业处于产业链上定价能力较弱的环节，上游主要供应商为铜材等金属大宗商品企业，下游客户为集中度较高的线束企业，汽车线缆企业对上下游议价能力均较低，面临上下游挤占情况，因此汽车线缆行业毛利率水平较低，运营资金被占用较多。

**表 3 国内部分汽车制动系统生产企业情况（单位：亿元）**

企业名称	企业概况
北京福斯汽车电线有限公司	成立于 2000 年，内资企业，主营业务为加工制造汽车电线电缆。终端客户包括大众、福特、部分本土品牌汽车厂商，产品品种较全。
武汉太平爱克电线线缆有限责任公司	成立于 2003 年，外资企业，主营业务为汽车电线、线缆及附件开发、生产、销售等。
苏州特雷卡电缆有限公司	成立于 1994 年，外资企业，主营业务为生产电线、电缆及相关产品。

资料来源：公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书

### 铜材占汽车线缆营业成本比例较高，2021年铜价大幅走扩或将对行业盈利产生明显影响

汽车线缆的原材料主要是铜材，其占营业成本的 80%以上，因此铜材价格波动对汽车线缆企业的盈利水平有较大的影响。2018-2019 年上海电解铜现货价格整体呈现稳步下降的趋势，受疫情影响，对生产和消费产生较大冲击，需求端大幅萎缩，使得 2020 年一季度铜价大幅下降，随着国内新冠疫情快速得到控制，疫情对经济活动影响逐步消退，需求端开始修复，同时宽松的货币政策和积极的财政政策下，2020 年二季度开始，铜价持续回升。从 2020 年三季度开始，全球有序复工复产，需求端持续增加，而铜矿供应仍然短缺，供需错位，叠加长时间宽松的货币环境，通胀预期抬升，铜价进一步大幅上涨，截至 2021 年 2 月 26 日，电解铜现货报价 6.8 万元/吨左右，创近 5 年新高。由于汽车线缆行业主要采取“上一阶段的电解铜价格+加工费”定价模式，产品价格波动基本与上海金属网电解铜现货均价波动趋势一致，加工费一般比较固定，因此汽车线缆业务毛利率总体与铜价呈反向变动关系，因此 2021 年铜价大幅走扩或将对行业盈利产生明显影响。

图 5 新冠疫情扰动，铜价波动加大，预计 2021 年铜价中枢将出现较大幅度的上涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

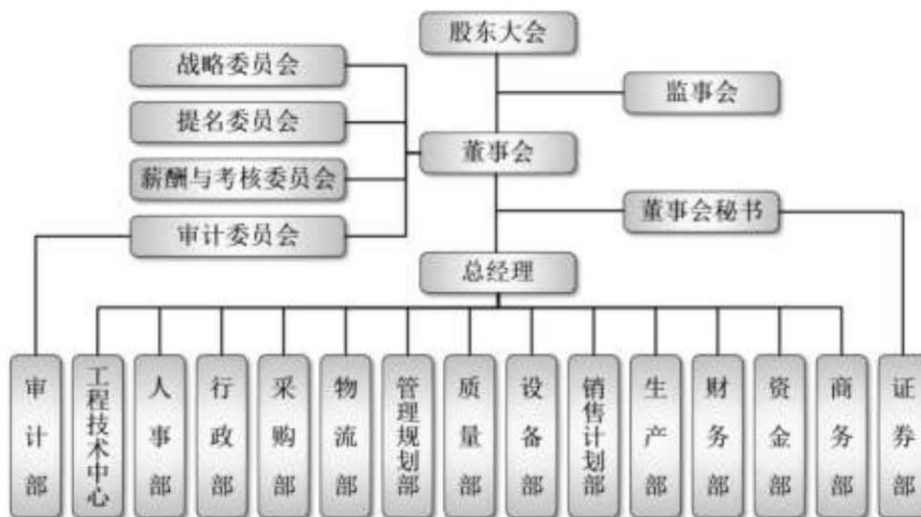
公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。上市后公司能够正常召开股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。公司董事会由股东大会选举或更换，任期三年，对股东大会负责。董事会由7名董事组成，设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生，独立董事3名。董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。监事会中由3名监事组成，设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生，设职工监事1名，其中职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。公司设总经理1名，副总经理若干，财务总监、董事会秘书各1名，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。自公司成立以来，实际控制人未发生变更，高层领导团队较为稳定，主要管理人员均具有丰富的行业经验和管理经验。

公司根据自身业务经营与生产管理的特点，制定了《货币资金控制制度》、《关联交易决策制度》、《对外担保管理制度》等内控制度，并设立了采购部、生产部、质量部、物流部、商务部、财务部、人事部、规划管理部、证券部、行政部等相关部门，保障了公司产品开发、制造、销售以及资金筹集、运用等各方面工作能够有序开展。信息披露方面，公司自上市以来能够通过中国证券监督管理委员会指定的网站以及选定的媒体及时披露定期报告、募集资金使用情况、重要资产收购等信息。

整体来看，公司组织架构相对完善，公司运作较为规范，管理制度健全且制衡设计较好。

图6 截至2020年9月末公司组织架构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年9月末，公司拥有员工522人，其中生产人员330人，技术人员53人。从教育程度看，大学（含大专）及以上员工为163人，中专（含高中）及以下学历的员工359人，人员配备基本能够满足公司生产经营需求。

表4 截至2020年9月末公司员工的岗位分布情况及教育程度情况

岗位分布	人数	占职工总数的比例
生产人员	330	63.22%
管理及财务人员	117	22.42%
技术人员	53	10.15%
销售人员	22	4.21%
合计	522	100.00%
教育程度	人数	占职工总数的比例
硕士以上	4	0.77%
大专及以上	159	30.46%
高中及中专	148	28.35%
高中以下	211	40.42%
合计	522	100.00%

资料来源：公司提供

## 六、经营与竞争

公司主营业务是汽车线缆的研发、生产和销售，作为汽车供应链中的二级供应商，在



取得汽车整车厂商的产品认证后，为一级供应商汽车线束厂商提供汽车线缆配套服务。按产品划分，公司的汽车线缆产品分常规线缆和特殊线缆两大类。前者包括PVC低压线缆和交联高温线缆等，一般用于汽车内仪表仪器、电机控制器、电子设备等装置，传输电流及控制信号，后者包括铝线缆、对绞线缆、屏蔽线缆、充电线缆等，对耐高温、柔软弯曲性、信号高速传输性等特殊性能要求较高，生产工艺相对复杂，一般用于传统汽车发动机舱、汽车中的CAN-BUS数据总线、新能源汽车充电系统等。受下游汽车行业景气度波动影响，2017-2019年公司分别实现主营业务收入9.65亿元、10.42亿元和8.87亿元，存在一定波动，2020年1-9月公司主营业务收入7.45亿元，同比增长21.53%，主要系下游汽车市场景气度回升，配套车型销量增加。

收入结构来看，公司产品结构基本稳定，依然以常规线缆为主，占主营业务收入的比例均在85%以上，常规线缆产品较为成熟，毛利率水平相对较低，盈利能力较弱，其中2020年1-9月常规线缆毛利率下降至11.14%，主要系铜价波动及客户订单突增，公司材料备货不足为履约而高价购入；近年来公司加大特殊线缆的研发和市场开发力度，特殊线缆收入占主营业务收入比例由2017年的8.43%上升至2019年的12.74%，特殊线缆工艺相对复杂，该产品新开发客户较多，公司工艺水平提升和产品规模效应显现，使得毛利率水平较高。除线缆业务外，公司亦从事绝缘材料业务，主要用于公司自身线缆的生产，少量对外出售，对公司主营业务贡献很小。整体来看，公司特殊线缆产品收入占比不断提升，产品结构不断优化，使得整体毛利率水平保持稳定，2017-2019年主营业务毛利率分别为14.67%、14.36%和15.17%。2020年1-9月，公司主营业务毛利率下降至12.66%，主要系铜价波动及客户订单突增，公司材料备货不足为履约而高价购入。

**表5 按产品划分公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
常规线缆	66,246.32	11.14%	77,047.90	13.51%	93,321.23	13.19%	87,403.33	13.80%
特殊线缆	8,156.74	25.15%	11,305.07	27.00%	10,015.58	25.66%	8,132.63	24.79%
绝缘材料	132.93	3.96%	383.55	0.51%	858.95	9.50%	935.34	14.52%
合计	<b>74,535.99</b>	<b>12.66%</b>	<b>88,736.52</b>	<b>15.17%</b>	<b>104,195.76</b>	<b>14.36%</b>	<b>96,471.30</b>	<b>14.67%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游主要客户均为全球知名汽车线束厂商，合作关系稳定，未来业务发展具备一定的保障；但公司面临客户集中度较高的风险，对客户议价能力较低，盈利能力较弱

销售方面，公司作为整车制造商的二级供应商，主要向其线束供应商（一级供应商）供货，采取直销方式，同一认证标准及型号的线缆可用于多款车型。目前知名汽车整车厂

商都实行严格的供应商资格认证制度，主要有技术评审、质量体系评审、价格竞标、产品试制、小批量试用、批量生产等阶段，通过供应商资格认证一般需要2-3年时间。由于这一过程往往需要耗费合作双方较大的时间和经济成本，因此一旦双方确立供应关系，其合作关系一般比较稳定。确定供应商资质后，公司根据汽车线束企业和整车厂商的需求开展研发和生产，为汽车线束企业供货。目前公司已经成为大众、福特、宝马、戴姆勒-奔驰、本田、丰田、上汽集团等多家整车厂商的合格供应商，在新能源汽车领域，公司已向大众、日产、通用、本田、特斯拉等厂商供应新能源车相关的充电线 and 高压线缆。公司一般与主要客户签有长期供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单组织相关产品的生产和销售。信用政策方面，公司一般给予下游3个月左右的账期，以银行转账和承兑汇票结算。公司主要以内销为主，内销收入占比在90%以上。由于公司下游主要客户资质较好，应收账款回收风险不大。产品定价方面，产品销售价格主要采取“上一阶段的铜价+加工费”定价模式，产品价格波动基本与上海金属网电解铜现货均价波动趋势一致，由于加工费一般比较固定，因此汽车线缆业务毛利率总体与铜价呈反向变动关系，若未来铜价快速大幅上涨，将对公司毛利率水平造成一定不利影响，且加大公司营运资金压力。

2017-2019年及2020年1-9月公司销售收入合并口径下对前五大客户的合计销售收入分别为7.95亿元、8.41亿元、7.04亿元和6.19亿元，占营业收入的比重分别为80.18%、78.75%、77.11%和80.47%，前五大客户均为全球知名汽车线束厂商，其中矢崎、住电、安波福占据国内主要线束市场份额，客户资质较好，较为稳定的合作关系为公司未来业务发展提供一定的保障。但同时也需要注意的是，公司近年前五大客户营收占比均超过75%，存在一定客户集中度较高的风险，较高的客户集中度亦使得公司对客户议价能力较低。此外，2017-2019年和2020年1-9月份公司主营业务毛利率分别为14.67%、14.36%、15.17%和12.66%，毛利率处于较低水平，盈利能力较弱。

**表 6 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）**

年份	排名	客户名称	销售收入	占当期销售收入比例
2020 年 1-9 月	1	安波福	19,628.40	25.53%
	2	德科斯米尔	16,284.78	21.18%
	3	矢崎	13,833.30	18.00%
	4	李尔	7,233.46	9.41%
	5	住电	4,878.05	6.35%
			合计	<b>61,857.99</b>
2019 年	1	安波福	27,827.61	30.48%
	2	矢崎	15,098.26	16.53%

	3	德科斯米尔	10,693.43	11.71%
	4	住电	8,612.76	9.43%
	5	李尔	8,176.73	8.95%
	合计		<b>70,408.79</b>	<b>77.11%</b>
2018年	1	安波福	29,904.92	27.99%
	2	矢崎	21,857.80	20.46%
	3	住电	15,385.70	14.40%
	4	德科斯米尔	8,970.13	8.40%
	5	李尔	8,012.96	7.50%
	合计		<b>84,131.51</b>	<b>78.75%</b>
2017年	1	安波福	24,521.70	24.72%
	2	矢崎	21,230.68	21.40%
	3	住电	18,913.50	19.06%
	4	李尔	8,818.49	8.89%
	5	德科斯米尔	6,061.81	6.11%
	合计		<b>79,546.18</b>	<b>80.18%</b>

注：安波福指同一品牌体系下的安波福电气系统有限公司、安波福中央电气（上海）有限公司、德尔福连接器系统（南通）有限公司等；李尔包括上海李尔实业交通汽车部件有限公司、李尔汽车系统（扬州）有限公司、Lear Automotive Services (Netherlands) B.V.-Philippines Branch(菲律宾李尔)、Lear Corporation；住电指惠州住成电装有限公司、惠州住润电装有限公司、长春住电汽车线束有限公司、开封住成电装有限公司、青岛住电有限公司、成都住电汽车线束有限公司、天津住电汽车线束有限公司、惠州住电装有限公司；德科斯米尔指德科斯米尔（沈阳）汽车配件有限公司；矢崎指矢崎（中国）投资有限公司。  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受汽车市场景气度和产能扩充影响，公司产能利用率持续下滑，公司在建产能规模较大，面临一定的新增产能消化风险

公司目前产能分布于宁波、本溪和成都，分别占总产能的45%、40%和15%，上海生产基地正在建设中，预计2021年10月达产，公司产能分布于东北、华东和西南区域，均为中国主要的汽车产业集中地，公司产能区域分布合理，有利于缩短运输时间与成本，加强客户关系以及提升公司服务水平。

由于公司采用“以销定产”的生产模式，公司线缆产品产销率均在90%以上。从产能利用率来看，受公司产能扩张和汽车市场景气度波动影响，2017-2019年和2020年1-9月公司产能利用率不断下滑，分别为88.42%、78.15%、64.57%和58.43%，随着2020年四季度和2021年汽车市场回暖以及新增产能订单释放，预计未来产能利用水平将有所上升。

表7 公司主要产品产销情况

产品	项目	2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
汽车线缆	产能 (km)	3,454,168.00	3,130,000.00	3,130,000.00	2,760,000.00
	产量 (km)	2,018,500.63	2,021,014.03	2,446,234.60	2,440,307.80

产能利用率	58.43%	64.57%	78.15%	88.42%
销量 (km)	1,871,086.07	2,011,716.83	2,460,787.55	2,440,809.76
产销率	92.71%	99.54%	100.59%	100.02%

资料来源：公司提供

截至2020年9月末，公司主要在建项目为首发募投项目新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目和本期债券募投项目新能源汽车线缆生产线建设项目，建设完成后，公司产能将大幅增加，完善产品结构，提升公司市场竞争力。但若下游市场景气度下滑导致的该类产品需求量下降或公司后期市场开发不及预期等因素，新增产能无法及时消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，未来需持续关注在建项目建设情况和新增产能消化情况。

公司与上游供应商关系稳定，但铜材占营业成本比重较高，若未来出现大幅波动、快速上涨等情形，且公司与客户定价方式没有及时变动，将对公司经营造成不利影响

采购方面，公司采购的主要原材料为铜材和聚氯乙烯，都是市场供给量较大的通用材料，原材料供应较为充足，受材料供应不足的影响较小。铜材定价采用“上一阶段电解铜价格+加工费”的方式，由于金属大宗商品供应商较为强势，公司对其结算方式为货到付款和现汇的方式。而聚氯乙烯则根据市场价格集中采购，部分采用银行承兑的方式，且给予一定的账期。

2017-2019年原材料占公司主营业务成本的比重均在90%以上，其中铜占主营业务成本的85%以上，占比较大，铜价的波动对公司产品价格和毛利率影响较大，2017-2019年上海现货铜价（含税价）分别为4.92万元/吨、5.06万元/吨和4.77万元/吨，但受疫情扰动和供需缺口影响，2020年下半年以来，铜价出现大幅波动上涨，根据上海金属网显示，截至2021年2月26日，电解铜现货报价6.8万元/吨左右，预计对公司毛利率水平造成一定不利影响，且加大公司营运资金压力。

**表 8 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	70,525.02	93.69%	84,368.28	94.55%	77,552.67	94.21%
其中：铜	64,910.82	86.23%	78,301.99	87.75%	72,185.63	87.69%
制造费用	3,282.15	4.36%	3,417.39	3.83%	3,395.20	4.12%
人工成本	1,469.22	1.95%	1,450.04	1.62%	1,371.25	1.67%

资料来源：公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书，中证鹏元整理

近年上游主要的供应商较为稳定，2017-2019年及2020年1-9月公司对前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重分别为93.30%、92.42%、79.28%和88.25%，集中度较高，

近年公司引入新的供应商，优化供应结构，其中2019年新引进江铜华北（天津）铜业有限公司和宁波世茂铜业股份有限公司，降低对原第一大供应商常州金源铜业有限公司的采购比例，同时新引进供应商离宁波和本溪生产基地较近，有利于运输和协调，保持稳定的合作关系。

**表 9 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	排名	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
2020 年 1-9 月	1	宜兴市意达铜业有限公司	22,777.50	31.06%
	2	江铜华北（天津）铜业有限公司	20,208.49	27.56%
	3	宁波世茂铜业股份有限公司	12,592.91	17.17%
	4	四川合兴科贸发展有限公司	7,958.19	10.85%
	5	宁波和丰化工有限公司	1,628.27	2.22%
	合计		<b>65,165.36</b>	<b>88.86%</b>
2019 年	1	常州金源铜业有限公司	16,757.19	22.62%
	2	江铜华北（天津）铜业有限公司	13,234.14	17.86%
	3	宁波世茂铜业股份有限公司	10,854.20	14.65%
	4	四川合兴科贸发展有限公司	10,022.54	13.53%
	5	宜兴市意达铜业有限公司	7,868.50	10.62%
	合计		<b>58,736.58</b>	<b>79.28%</b>
2018 年	1	常州金源铜业有限公司	55,263.34	62.68%
	2	四川合兴科贸发展有限公司	10,533.95	11.95%
	3	铜陵顶科镀锡铜线有限公司	10,220.04	11.59%
	4	宜兴市意达铜业有限公司	3,522.71	4.00%
	5	宁波和丰化工有限公司	1,945.07	2.21%
	合计		<b>81,485.11</b>	<b>92.42%</b>
2017 年	1	常州金源铜业有限公司	53,833.34	63.81%
	2	四川合兴科贸发展有限公司	11,965.71	14.18%
	3	铜陵顶科镀锡铜线有限公司	9,834.48	11.66%
	4	宁波兴富发国际贸易有限公司	2,179.84	2.58%
	5	波林化工（常州）有限公司	905.35	1.07%
	合计		<b>78,718.73</b>	<b>93.30%</b>

注：向宁波和丰化工有限公司采购的金额包含向同一实际控制人控制的宁波兴富发国际贸易有限公司采购金额，向江西华北（天津）铜业有限公司采购的金额包含向同一实际控制人控制的江铜国际贸易有限公司采用金额。

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年连审审计报告及未经审计的2020年三季度报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2017年公司合并范围新增1家子公司，为上海卡倍亿新能源科技有限公司，系出资设立。2020年1-9月，合并范围新增1家子公司，为卡倍亿电气（香港）有限公司。

## 资产结构与质量

公司总资产规模增长较快，但资产规模偏小，且应收款项规模较大，占用较多营运资金

2017-2019年，公司资产规模保持稳定，2020年1-9月，得益于公司公开发行股票与主营业务规模扩张，公司资产规模实现较快增长，截至2020年9月末，公司总资产达10.03亿元，较上年末增长54.21%。从资产构成上看，以流动资产为主，近年占比均在70%左右。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18,332.28	18.28%	6,075.03	9.34%	5,409.86	9.86%	6,175.14	10.56%
应收账款	30,228.83	30.15%	25,165.33	38.71%	21,238.46	38.70%	24,595.58	42.06%
存货	16,283.32	16.24%	7,899.39	12.15%	8,365.84	15.24%	9,249.15	15.82%
<b>流动资产合计</b>	<b>69,867.17</b>	<b>69.69%</b>	<b>44,274.31</b>	<b>68.10%</b>	<b>39,934.02</b>	<b>72.76%</b>	<b>43,255.95</b>	<b>73.96%</b>
固定资产	11,365.04	11.34%	12,138.73	18.67%	12,576.67	22.91%	12,943.17	22.13%
在建工程	10,244.55	10.22%	3,112.28	4.79%	369.75	0.67%	85.39	0.15%
<b>非流动资产合计</b>	<b>30,393.61</b>	<b>30.31%</b>	<b>20,742.38</b>	<b>31.90%</b>	<b>14,951.7</b>	<b>27.24%</b>	<b>15,226.86</b>	<b>26.04%</b>
<b>资产总计</b>	<b>100,260.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>65,016.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>54,885.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>58,482.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年第三季度报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其他货币资金主要是用于开立银行承兑汇票保证金和信用证保证金，2019 年末占比 41.29%，截至 2020 年 9 月末，公司货币资金占总资产的 18.28%，规模较 2019 年末大幅增长至 1.83 亿元，主要系当年公开发行股票筹得资金所致。公司应收账款主要为应收下游客户货款，由于公司对下游客户通常给予 3 个月左右账期，其中 2018 年第四季度收入同比减少，导致 2018 年末应收账款余额同比下降，而 2019 年末应收账款余额同比增加主要系当年度境外收入增加，部分境外客户账期较长，另外，下游客户安波福由于短期资金周转问题，使得公司的部分账款逾期。截至 2020 年 9 月末，应收账款账面价值为 3.02 亿元，其中坏账计提 0.16 亿元。公司下游客

户主要为长期合作的国际知名汽车零部件线束厂商，信誉较好，坏账风险较低，但集中度较高。总体来看，公司应收款项占公司资产比重较大，整体账期较长，占用公司较多营运资金，若因下游客户经营出现困难或需求发生变化，将使得公司面临一定的回收风险。

**表 11 截至 2020 年 9 月末公司期末应收账款前五名情况（单位：万元）**

单位名称	应收账款余额	占比	坏账准备
安波福电气系统有限公司	9,569.34	30.06%	478.47
矢崎（中国）投资有限公司	5,972.42	18.76%	298.62
德克斯米尔（沈阳）汽车配件有限公司	5,022.23	15.78%	251.11
上海李尔实业交通汽车部件有限公司	3,230.30	10.15%	161.51
古河（中国）	1,369.56	4.30%	68.48
<b>合计</b>	<b>25,163.85</b>	<b>79.05%</b>	<b>1,258.19</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司存货主要由原材料、在产品、库存商品和发出商品构成，近年库存规模和结构较为稳定，截至 2019 年末，公司存货账面价值 0.79 亿元，占总资产的 12.15%，其库存商品 0.37 亿元，占存货总额的 47.05%，未出现明显积压情况。截至 2020 年 9 月末，公司存货账面价值相比 2019 年末增长 106.13%，主要系受国内销售量及外销备货增加。

公司固定资产以房屋建筑物和机器设备为主，截至 2020 年 9 月末，公司固定资产账面价值 1.14 亿元，规模较为稳定，占资产总额的 11.34%，其中已用于抵押或担保账面金额为 0.24 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司在建工程账面价值 1.02 亿元，较上年末大幅增长，主要系首次公开发行股票募投项目的投入，具体为新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目、本溪卡倍亿汽车铝线缆建设项目。公司加大新能源汽车线束领域的投资，随着项目的顺利推进，将增强公司的经营竞争力，后续需关注其产能释放进度。

## 资产运营效率

### 公司营业周期持续拉长，整体资产运营效率尚可

近年公司应收账款周转天数呈现一定的波动，其中 2019 年上升至 91.47 天，主要系账期较长的外销收入占比提升以及主要客户安波福发生账款逾期所致，使得当年度应收账款周转速度有所减慢。公司存货周转效率较为稳定，其中 2019 年公司存货周转天数为 37.71 天。由于公司上游主要为铜、PVC 等大宗品，公司对其议价能力较低，铜材、铜丝采购一般采用货到付全款现金的结算方式，而 PVC 供应商则给予一定的账期，整体结算周期较短，2017-2019 年公司应付账款周转天数从 41.17 天下降至 18.32 天。在上述因素的综合影响下，近年公司净营业周期由 2017 年 75.45 天上升至 2019 年 110.86 天，资金运营效率下降。

近年公司流动资产周转天数、固定资产周转天数和总资产周转天数均呈现波动上升态势。截至2019年末，公司流动资产周转天数、固定资产周转天数和总资产周转天数分别为166.00天、48.72天和236.36天。公司流动资产、固定资产、总资产规模较为稳定，周转天数波动主要是受营业收入和营业成本变动影响。总体来看，资产运营效率有所下降，但仍优于行业水平，整体资产运营效率尚可。

**表 12 公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	91.47	77.23	80.94
存货周转天数	37.71	34.57	35.67
应付账款周转天数	18.32	30.36	41.17
净营业周期	110.86	81.45	75.45
流动资产周转天数	166.00	140.17	143.99
固定资产周转天数	48.72	43.00	46.46
总资产周转天数	236.36	191.02	198.56

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入受汽车景气度呈现一定波动，盈利能力较弱

公司主要从事汽车线缆的研发、生产与销售工作，主要产品为PVC低压线、交联高温线和特殊电缆。2017-2020年9月公司营业收入分别为9.92亿元、10.68亿元、9.13亿元和7.69亿元，同比增长率分别为41.02%、7.67%、-14.52%和22.43%。公司营业收入易受下游汽车行业景气度波动影响，抗周期性较差，若未来汽车消费市场不景气，将对公司经营产生负面影响。但近年来公司在新能源领域加大投入，首次公开发行股份募投项目不断推进，新能源汽车线缆收入持续增长，相关新能源汽车线缆产品已通过特斯拉、通用汽车等知名整车厂商认证，新能源汽车线缆业务将对公司未来收入带来一定支撑。

盈利能力方面，2017-2019年及2020年1-9月公司综合毛利率分别为14.40%、14.14%、14.98%和12.57%，2020年1-9月毛利率下滑主要系铜价波动及客户订单突增，公司材料备货不足为履约而高价购入，公司毛利率水平较低，盈利能力较弱，对比汽车零部件行业整体毛利率水平仍有差距，盈利能力较弱。公司综合毛利率主要受公司市场地位及议价能力、铜价波动情况、客户及产品结构等多重因素叠加影响，由于公司汽车线缆业务销售价格主要采用“铜价+加工费”定价模式，加工费一般比较固定，因此汽车线缆业务毛利率总体与铜价呈反向变动关系，若未来铜价快速大幅上涨，将对公司毛利率水平产生一定不利影响。



**表 13 公司主要盈利指标**

综合毛利率	2020年9月	2019年	2018年	2017年
公司综合毛利率	12.57%	14.98%	14.14%	14.40%
汽车零部件行业	-	19.16%	19.83%	20.94%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年第三季度报告、Wind，中证鹏元整理

2017-2019年及2020年1-9月，公司期间费用率分别为8.01%、7.26%、7.53%和7.59%，较为稳定，费用管控较好。2017-2019年公司分别实现利润总额0.58亿元、0.74亿元和0.70亿元，同期营业利润率分别为5.79%、6.75%和6.89%，利润总额存在一定波动，营业利润率则持续上升。2017-2019年公司净资产收益率分别为34.66%、27.68%和21.46%，持续下滑，公司首次公开发行股份后，净资产收益率将大幅降低。整体来看，公司盈利能力较弱，未来毛利较高的新能源汽车线缆业务占比提升，将有利于提升公司盈利能力，但若未来铜价快速大幅上涨，将使得公司毛利率水平有所下降。

**表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
营业收入	76,869.90	91,312.13	106,826.35	99,214.13
营业利润	4,000.07	6,287.25	7,213.64	5,741.34
利润总额	3,998.83	6,990.62	7,400.62	5,848.04
净利润	3,152.05	6,034.96	6,213.58	4,933.27
综合毛利率	12.57%	14.98%	14.14%	14.40%
期间费用率	7.59%	7.53%	7.26%	8.01%
营业利润率	5.20%	6.89%	6.75%	5.79%
总资产回报率	-	13.56%	15.44%	13.12%
净资产收益率	-	21.46%	27.68%	34.66%
营业收入增长率	22.43%	-14.52%	7.67%	41.02%
净利润增长率	-10.50%	-2.87%	25.95%	25.62%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年第三季度报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流表现一般，上市后筹资能力有所增强

经营活动方面，公司下游客户主要为矢崎、住电、安波福、李尔等全球知名汽车线束厂商。由于客户资质较优，公司现金回款情况较好，2017-2019年，公司收现比分别为1.01、1.13和1.08。2017-2019年，公司经营活动现金流净额分别为-0.48亿元、0.67亿元和0.89亿元，逐年上升，其中2017年经营活动现金净流出主要系存货、应收款项和承兑汇票等因素扰动，整体经营活动现金流表现一般。营运周转方面，公司面临上下游挤占情况，营运资本持续增加，经营周转压力加大。

投资活动方面, 2017-2019年公司投资活动现金分别净流出为0.25亿元、0.13亿元和0.75亿元, 主要用于购置生产设备等固定资产以及购买首次公开发行募投项目的土地使用权。筹资活动方面, 筹资活动现金流入主要为股权融资款和银行借款, 筹资活动现金流出主要为偿还银行借款本息及支付股利, 根据公司融资安排, 2017-2019年筹资活动现金净额存在一定波动, 2020年8月, 公司首次公开发行股票, 募集资金净额为2.59亿元, 缓解了公司资金压力, 拓宽了融资渠道, 融资能力有所增强。

**表 15 公司现金流情况 (单位: 万元)**

项目	2019年	2018年	2017年
净利润	6,034.96	6,213.58	4,933.27
营运资本变化	-290.05	-2,610.93	-12,661.06
其中: 存货减少(减: 增加)	446.78	863.35	-1,679.85
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-4,092.49	2,044.10	-7,773.63
经营性应付项目的增加(减: 减少)	3,355.65	-5,518.37	-3,207.58
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8,943.08</b>	<b>6,731.58</b>	<b>-4,818.52</b>
投资活动产生的现金流量净额	-7,470.77	-1,294.79	-2,452.44
筹资活动产生的现金流量净额	-3,312.14	-5,679.75	9,678.07
现金及现金等价物净增加额	-1,839.83	-243.03	2,404.84

资料来源: 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年第三季度报告, 中证鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司上市后资本结构改善明显, 但债务期限结构有待优化, 存在一定的偿付压力

得益于公司持续经营积累以及公开发行股票, 公司资本实力不断增强, 2017-2019年, 公司所有者权益复合增长率为25.48%, 截至2020年9月末, 所有者权益进一步增加至5.59亿元。同期, 公司负债总额波动上升, 整体增长幅度不大。上述影响下, 净资产对负债保障程度不断增强, 产权比率从2017年的195.65%下降到2020年9月的79.40%。

**表 16 公司资本结构情况 (单位: 万元)**

指标名称	2020年9月	2019年	2018年	2017年
负债总额	44,375.40	33,871.73	29,775.71	38,701.38
所有者权益	55,885.38	31,144.97	25,110.01	19,781.43
产权比率	79.40%	108.76%	118.58%	195.65%

资料来源: 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年第三季度报告, 中证鹏元整理

公司负债主要以流动负债为主, 2017-2019年及2020年1-9月流动负债占负债总额的比重均在97%以上。截至2020年9月末, 短期借款3.58亿元, 占负债总额的80.65%, 较2019年末增长71.74%, 主要是由于经营规模增长所需流动资金增加。公司与上游供应商结算部分采用银行承兑票据方式, 截至2020年9月末, 公司应付票据0.25亿元。同期, 公司应付

账款0.43亿元，相比2019年末增加56.53%，主要是受原材料采购增加影响。

**表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2020年9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	35,790.00	80.65%	20,840.00	61.53%	22,600.00	75.90%	26,140.00	67.54%
应付票据	2,500.00	5.63%	8,350.00	24.65%	0.00	0.00%	370.00	0.96%
应付账款	4,296.69	9.68%	2,745.02	8.10%	5,158.06	17.32%	10,309.08	26.64%
<b>流动负债合计</b>	<b>43,376.75</b>	<b>97.75%</b>	<b>33,259.32</b>	<b>98.19%</b>	<b>29,383.19</b>	<b>98.68%</b>	<b>38,700.54</b>	<b>100.00%</b>
非流动负债合计	998.65	2.25%	612.41	1.81%	392.53	1.32%	0.84	0.00%
<b>负债合计</b>	<b>44,375.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>33,871.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,775.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>38,701.38</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	38,290.00	86.29%	29,190.00	86.18%	22,600.00	75.90%	26,510.00	68.50%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年第三季度报告，中证鹏元整理

公司有息负债均为短期有息负债，负债期限较短，负债结构有待优化，截至 2020 年 9 月末，公司有息负债规模为 3.83 亿元，考虑到公司经营周转压力较大，公司存在一定的偿付压力。

公司资产负债率从 2017 年的 66.18% 下降至 2020 年 9 月的 44.26%，近年来呈现下降趋势。同期，公司流动比率和速动比率均有所提升，分别从 2017 年的 1.12 和 0.88 上升至 2020 年 9 月的 1.61 和 1.24，短期偿付能力有所提升。受利润总额波动影响，2017-2019 年 EBITDA 存在一定波动，EBITDA 利息保障倍数为 6.56、7.72 和 8.64，盈利对债务利息偿付的保障能力较好。

**表 18 公司偿债能力指标**

指标名称	2020年9月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	44.26%	52.10%	54.25%	66.18%
流动比率	1.61	1.33	1.36	1.12
速动比率	1.24	1.09	1.07	0.88
EBITDA（万元）	-	9,814.38	10,416.71	8,712.03
EBITDA 利息保障倍数	-	8.64	7.72	6.56
有息债务/EBITDA	-	2.97	2.17	3.04
债务总额/EBITDA	-	3.45	2.86	4.44
经营性净现金流/流动负债	-0.19	0.27	0.23	-0.12
经营性净现金流/负债总额	-0.19	0.26	0.23	-0.12

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年第三季度报告，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的项目

可行性研究报告，本期债券募投项目具有良好的经济效益。但需要关注的是，未来若因政策、市场等因素能否按预期完工或者实现预期收益存在一定的不确定性。

公司目前主营业务产生的经营活动现金流入为本期债券偿债资金的重要补充。2017-2019年及2020年1-9月公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为10.06亿元、12.11亿元、9.86亿元和8.18亿元。公司主要客户资质较高，合作关系稳定，未来业务发展具有一定保障。但同时中证鹏元也关注到，若未来汽车市场消费持续低迷，将对公司经营业绩产生较大影响；客户集中度较高，未来若主要客户需求发生变化，将对公司生产经营带来一定影响；公司应收账款规模较大，占用公司较多的营运资金；若未来铜价出现大幅波动、快速上涨等情形，将对公司盈利水平造成不利影响，且加大公司营运资金压力，进而影响公司现金流。

此外，本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

## 九、其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年1月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息存在5笔不良类账户记录；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年9月	2019年	2018年	2017年
货币资金	18,332.28	6,075.03	5,409.86	6,175.14
应收票据	-	-	4,517.50	3,051.75
应收账款	30,228.83	25,165.33	21,238.46	24,595.58
存货	16,283.32	7,899.39	8,365.84	9,249.15
流动资产合计	69,867.17	44,274.31	39,934.02	43,255.95
固定资产	11,365.04	12,138.73	12,576.67	12,943.17
在建工程	10,244.55	3,112.28	369.75	85.39
非流动资产合计	30,393.61	20,742.38	14,951.70	15,226.86
资产总计	100,260.78	65,016.70	54,885.72	58,482.81
短期借款	35,790.00	20,840.00	22,600.00	26,140.00
应付票据	2,500.00	8,350.00	-	370.00
应付账款	4,296.69	2,745.02	5,158.06	10,309.08
流动负债合计	43,376.75	33,259.32	29,383.19	38,700.54
递延收益	75.04	82.80	-	-
非流动负债合计	998.65	612.41	392.53	0.84
负债合计	44,375.40	33,871.73	29,775.71	38,701.38
有息负债	38,290.00	29,190.00	22,600.00	26,510.00
所有者权益合计	55,885.38	31,144.97	25,110.01	19,781.43
营业收入	76,869.90	91,312.13	106,826.35	99,214.13
营业利润	4,000.07	6,287.25	7,213.64	5,741.34
净利润	3,152.05	6,034.96	6,213.58	4,933.27
经营活动产生的现金流量净额	-8,312.03	8,943.08	6,731.58	-4,818.52
投资活动产生的现金流量净额	-13,372.80	-7,470.77	-1,294.79	-2,452.44
筹资活动产生的现金流量净额	35,877.97	-3,312.14	-5,679.75	9,678.07
财务指标	2020年9月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	91.47	77.23	80.94
存货周转天数	-	37.71	34.57	35.67
应付账款周转天数	-	18.32	30.36	41.17
净营业周期	-	110.86	81.45	75.45
流动资产周转天数	-	166.00	140.17	143.99
固定资产周转天数	-	48.72	43.00	46.46
总资产周转天数	-	236.36	191.02	198.57
综合毛利率	12.57%	14.98%	14.14%	14.40%
期间费用率	7.59%	7.53%	7.26%	8.01%

营业利润率	5.20%	6.89%	6.75%	5.79%
总资产回报率	-	13.56%	15.44%	13.12%
净资产收益率	-	21.46%	27.68%	34.66%
营业收入增长率	22.43%	-14.52%	7.67%	41.02%
净利润增长率	-10.50%	-2.87%	25.95%	25.62%
资产负债率	44.26%	52.10%	54.25%	66.18%
流动比率	1.61	1.33	1.36	1.12
速动比率	1.24	1.09	1.07	0.88
EBITDA（万元）	-	9,814.38	10,416.71	8,712.03
EBITDA 利息保障倍数	-	8.64	7.72	6.56
有息债务/EBITDA	-	2.97	2.17	3.04
债务总额/EBITDA	-	3.45	2.86	4.44
经营性净现金流/流动负债	-0.19	0.27	0.23	-0.12
经营性净现金流/负债总额	-0.19	0.26	0.23	-0.12

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度报告，中证鹏元整理

## 附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据
营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目增加
现金类资产	货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

## 附录三 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。