



# 2021年宁波卡倍亿电气技术股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2021年宁波卡倍亿电气技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
卡倍转债	A+	A+

## 评级观点

- 中证鹏元维持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）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持卡倍转债（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：公司主要客户关系仍较为稳定，未来业务发展具备一定保障；同时也关注到，公司客户集中度仍较高，应收账款规模持续上升，仍占用公司较多的营运资金，仍存在原材料价格波动风险、新增产能消化风险以及短期偿债压力加大等风险因素。

## 未来展望

- 公司客户资质较好，合作关系较为稳定，并持续加大新能源汽车线缆领域项目投入，预计未来业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年02月18日

## 联系方式

项目负责人：朱磊  
 zhul@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远  
 xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	17.08	11.95	6.50	5.49
归母所有者权益	6.33	5.80	3.11	2.51
总债务	9.41	5.13	2.92	2.26
营业收入	15.78	12.64	9.13	10.68
EBITDA 利息保障倍数	--	5.69	8.23	7.38
净利润	0.72	0.53	0.60	0.62
经营活动现金流净额	-2.01	-2.73	0.89	0.67
销售毛利率	11.03%	11.00%	14.98%	14.14%
EBITDA 利润率	--	6.83%	10.24%	9.33%
总资产回报率	--	8.34%	13.56%	15.44%
资产负债率	62.94%	51.45%	52.10%	54.25%
净债务/EBITDA	--	4.61	2.39	1.56
总债务/总资本	59.79%	46.91%	48.38%	47.37%
FFO/净债务	--	13.26%	25.10%	29.63%
速动比率	0.81	1.07	1.09	1.07
现金短期债务比	0.17	0.29	0.32	0.44

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

## 优势

- 下游客户仍以全球知名汽车线束厂商为主，合作关系较为稳定。公司主要客户包括安波福、矢崎、德科斯米尔等全球知名线束厂商，客户资质较好，且合作关系稳定，未来业务发展具备一定保障。

## 关注

- 客户集中度仍较高。2020年公司前五大客户销售金额合计占比小幅上升至80.58%，客户集中度仍较高，若未来主要客户需求发生变化，将对公司经营业绩带来一定影响。
- 应收账款规模持续上升，仍占用公司较多营运资金。公司应收账款主要为应收下游客户货款，规模持续上升，占公司资产比重仍较大，占用较多营运资金。
- 铜价波动对公司盈利能力影响较大。公司产品定价采用“原材料成本+加工费”模式，由于产品定价中约定的铜价格和实际采购铜价格存在一定时滞，若未来铜价继续维持上涨趋势，公司成本管控压力将进一步增大。
- 新增产能仍存在一定消化风险。2020年公司产能利用率仍较低，在建募投项目投入较大，预期收益受制于市场需求变化。若未来汽车市场景气度下滑导致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。
- 债务规模增长较快，长短期债务结构仍欠佳，短期偿债压力加大。截至2021年9月末，公司资产负债率上升至62.94%，债务规模增长较快。2021年12月，公司发行本期债券，债务规模进一步上升。公司长短期债务结构欠佳，速动比率及现金短期债务比持续下降，短期偿债压力加大。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	2	财务状况	杠杆状况	中等
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	5
	公司规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	5
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	4
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	1		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		较小
指示性信用评分					aa-
调整因素		流动性	调整幅度		-1
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					A+



### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2021-4-19	党雨曦、朱磊	<a href="#">汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)</a> 、 <a href="#">汽车及零部件制造企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2016V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
卡倍转债	2.79	2.79	2021-4-19	2027-12-27

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年12月发行6年期2.79亿元可转换公司债券，募集资金计划拟用于新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目和新能源汽车线缆生产线建设项目。截至2022年01月27日，本期债募集资金专项账户余额为2.38亿元。

## 三、发行主体概况

截至2021年12月，公司控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东仍为宁波新协投资管理有限公司（以下简称“新协投资”），实际控制人仍为林光耀、林光成和林强，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。截至2021年12月9日，新协投资所持质押股份合计190.30万股，占其所持股份比例为5.66%，占公司总股本比例为3.45%。截至2021年12月末，公司注册资本和股本仍为5,523.00万元。

根据公司公告，2021年苏卧麟先生因个人原因辞去公司财务总监及董事会秘书职务，后经董事会同意，聘任秦慈先生为公司副总经理兼任董事会秘书，聘任王凤女士担任公司财务总监。

公司于2020年3月出资设立卡倍亿电气（香港）有限公司，认缴注册资本为50万美元，持股比例为100%，主要负责公司外销业务。公司于2021年3月出资设立惠州卡倍亿电气技术有限公司，注册资本2,000万元，持股比例为100%。

**表1 2020年及2021年1-9月公司合并报表范围变化情况**

时期	变动情况	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	变化原因
2021年1-9月	增加	惠州卡倍亿电气技术有限公司	2,000万元	100%	制造业	新设
2020年	增加	卡倍亿电气（香港）有限公司	50万美元	100%	贸易	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 行业经济环境

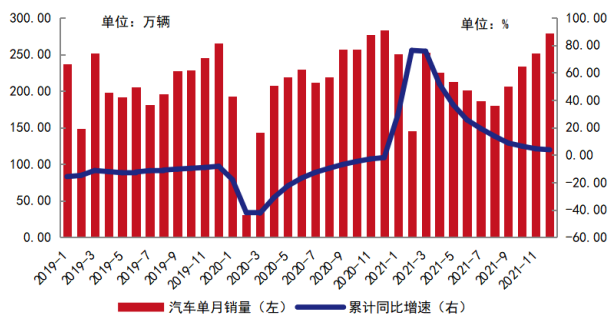
受国内汽车市场复苏影响，2021年汽车零部件主营业务收入增速出现明显回升；未来新能源汽车行业的发展将带动上游相关零部件行业

2021年上半年汽车单月销量持续减少，主要原因在于芯片供给短缺；下半年单月销量企稳回升，全



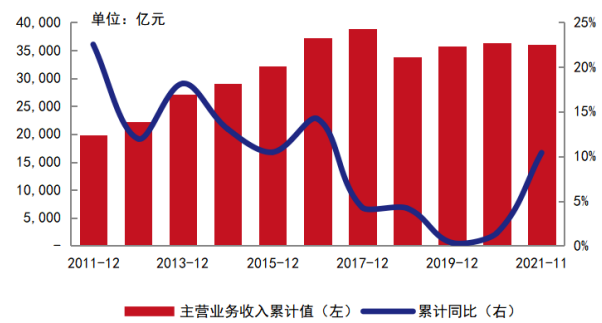
年累计销量 278.59 万辆，同比增长 3.80%，增速转正。随着国内疫情得到有效控制，汽车消费需求回暖以及汽车“新三化”推进带动汽车零部件需求量提升。海外零部件企业持续受疫情与短期事件影响，为中国零部件企业加速全球化创造机遇。受上述因素综合影响，2021 年 1-11 月，中国汽车零部件行业主营业务收入同比增长 10.41%，收入增速明显回升。

**图 1 2021 年我国汽车销量同比增长 3.8%**



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

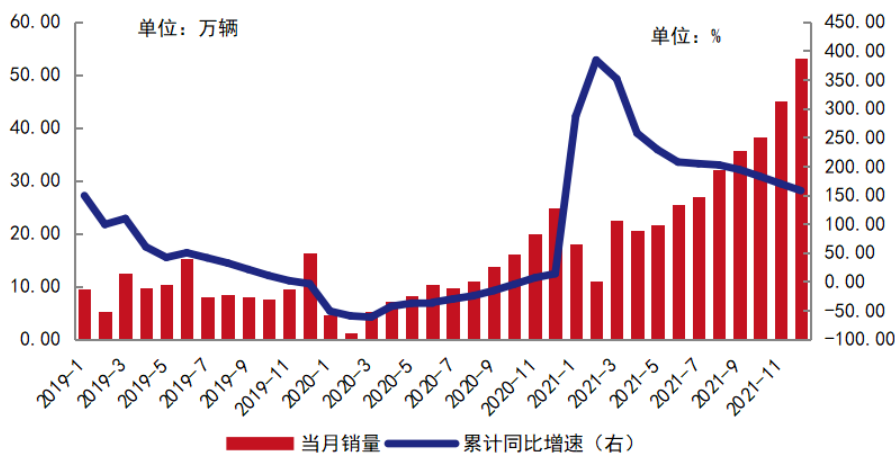
**图 2 2021 年 1-11 月汽车零部件行业主营业务收入同比增长 10.41%**



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

2021 年，我国新能源汽车实现爆发式增长，全年实现销量 352.05 万辆，同比增长 157.48%。按照全年汽车销量 2,624.83 万辆计算，渗透率已达 13.41%，相比 2020 年提升 8 个百分点。根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年，新能源汽车渗透率目标为 20%，到 2030 年，渗透率目标为 40%。随着国内芯片短缺情况改善，充电基础设施保障能力提升，叠加市场对于补贴退坡的担忧，预计 2022 年，国内新能源汽车将持续增长态势，并将带动上游相关零部件行业。

**图 3 2021 年我国新能源汽车实现爆发式增长**

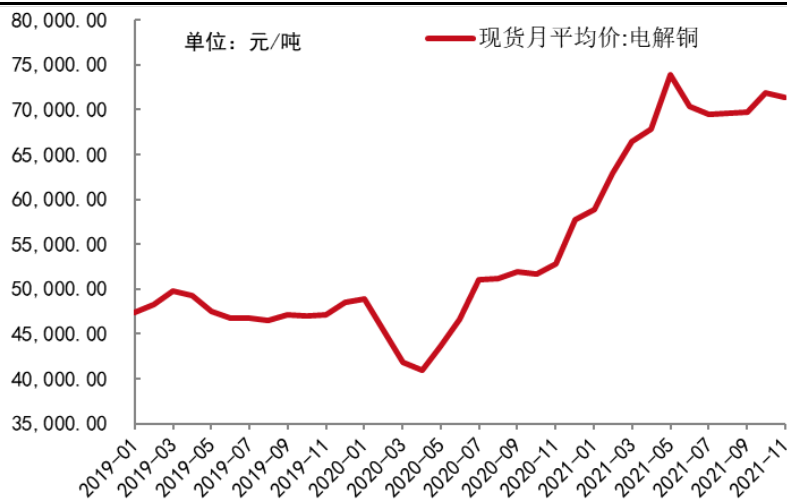


资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 铜材占汽车线缆营业成本比例较高，铜价大幅上涨对行业盈利产生明显影响

汽车线缆的原材料主要是铜材，其占主营业务成本的80%以上，铜材价格波动对汽车线缆企业的盈利水平有较大的影响。2020年1月-4月，受疫情影响，电解铜需求大幅萎缩，现货价格大幅下跌。2020年5月起，随着国内疫情逐步控制，需求端开始修复，电解铜价格开始回升。2021年上半年，受全球主要国家经济刺激政策影响，输入型通胀推升国内大宗商品价格，同时全球铜矿供应恢复不及预期，电解铜价格大幅上涨。2021年5月，电解铜现货月平均价为73,925.33元/吨，创近十年新高。2021年6月起，电解铜现货价格有所回落，但仍维持高位。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，铜价大幅走扩对行业盈利产生明显影响。

图4 2021年铜价中枢大幅上涨



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

2020年以来，公司主营业务未发生变化，仍主要从事汽车线缆的研发、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。2020年，受下游汽车市场景气度回升影响，公司主营业务收入同比增长37.61%。产品结构较为稳定，仍以常规线缆为主。公司生产绝缘材料，主要用于汽车线缆生产使用，少量对外销售。受原材料价格上涨影响，公司主营业务毛利率有所下滑。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 万元)

项目	2021年1-6月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
常规线缆	74,926.29	8.02%	108,871.43	9.50%	77,047.90	13.51%
特殊线缆	13,026.47	14.13%	13,106.88	23.75%	11,305.07	27.00%



绝缘材料	-	-	132.93	2.06%	383.55	0.51%
<b>合计</b>	<b>87,952.76</b>	<b>8.92%</b>	<b>122,111.23</b>	<b>11.02%</b>	<b>88,736.52</b>	<b>15.17%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与下游客户合作关系仍较为稳定，仍以全球知名汽车线束厂商为主，未来业务发展具备一定保障；但客户集中度仍较高，对下游议价能力较低，业务盈利能力仍较弱

公司作为整车制造商的二级供应商，仍主要采取直销方式向线束供应商（一级供应商）供货。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，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。公司一般与主要客户签订供货框架协议，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。

公司信用政策仍以给予下游客户3个月左右账期为主，采用银行转账和承兑汇票结算。销售方面，公司仍以内销为主，但受疫情影响，海外客户订单量增加，公司外销收入占比有所提升。产品定价方面，公司仍主要采用“上一阶段铜价+加工费”定价模式，其中加工费金额一般比较固定，因此汽车线缆业务毛利率总体与铜价呈反向变动关系。若未来铜价仍维持高位或继续上涨，将对公司毛利率水平造成不利影响，且加大公司营运资金压力。

公司销售收入合并口径下前五大客户较为稳定，仍以全球知名汽车线束厂商为主，客户资质仍较好，合作关系较为稳定，公司业务发展具备一定保障。但2020年及2021年1-6月前五大客户销售收入占比均在80%左右，客户集中度仍较高。公司对下游议价能力仍较低，业务盈利能力仍较弱。

**表3 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）**

年份	客户名称	销售收入	占当期销售收入比例	是否新增客户
2021年1-6月	德科斯米尔	22,038.99	24.06%	否
	安波福	21,168.63	23.11%	否
	矢崎	20,108.68	21.95%	否
	李尔	6,431.79	7.02%	否
	古河	2,937.58	3.21%	否
	<b>合计</b>	<b>72,685.67</b>	<b>79.36%</b>	<b>-</b>
2020年	安波福	31,786.11	25.15%	否
	矢崎	26,375.60	20.87%	否
	德科斯米尔	25,402.72	20.10%	否
	李尔	11,670.22	9.23%	否
	住电	6,614.22	5.23%	否
	<b>合计</b>	<b>101,848.87</b>	<b>80.58%</b>	<b>-</b>
2019年	安波福	27,827.61	30.48%	否
	矢崎	15,098.26	16.53%	否
	德科斯米尔	10,693.43	11.71%	否
	住电	8,612.76	9.43%	否

李尔	8,176.73	8.95%	否
<b>合计</b>	<b>70,408.79</b>	<b>77.11%</b>	<b>-</b>

注：1、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；古河指武汉古河汽车系统有限公司、古河电工（深圳）有限公司、惠州古河汽配有限公司、长春古河汽车线束有限公司、上海古产国际贸易有限公司、FURUKAWA AUTOMOTIVE SYSTEMS INC（日本古河）、PT.FURUKAWA AUTOMOTIVE SYSTEMS IND（印尼古河）、FURUKAWA SANGYO KAISHA PHILIPPINES, INC.（菲律宾古河）；

2、2021年1-6月住电销售收入为2,824.76万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2020年公司产能利用率仍较低，2021年上半年有所回升；在建项目面临一定新增产能消化风险

从产能布局来看，公司产能仍主要位于宁波、本溪和成都等地。2020年公司汽车线缆产能有所增长，主要为宁波工厂跟本溪工厂产线增加。由于汽车线缆行业的生产和销售存在季节性波动，公司需储备旺季需要的产能，以应对下游客户需求，叠加疫情影响，2020年公司全年产能利用率仍偏低。2021年上半年，公司产能利用率略有回升。产销率方面，公司仍采用“以销定产”的生产模式，线缆产品产销率维持在90%以上。

表4 公司线缆产品产能利用率及产销率情况

产品	项目	2021年1-6月	2020年	2019年
汽车线缆	产能 (km)	2,617,300.00	4,812,000.00	3,130,000.00
	产量 (km)	1,852,864.74	3,177,080.14	2,021,014.03
	产能利用率	<b>70.79%</b>	<b>66.02%</b>	<b>64.57%</b>
	销量 (km)	1,862,993.19	3,006,785.30	2,011,716.83
	产销率	<b>100.55%</b>	<b>94.64%</b>	<b>99.54%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年9月末，公司主要建设项目包括新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目和新能源汽车线缆生产线建设项目，均为本期债券募投项目。其中新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目于2019年11月开工，为公司首次公开发行股票募投项目。截至2021年12月，主体项目已完工。目前进入试生产阶段，规划调试期为2年。该项目计划使用本期债券募集资金1.24亿元，主要用于购置设备，转债资金基本可以满足项目资金缺口。新能源汽车线缆生产线建设项目于2021年上半年开工，计划建设期2年。该项目计划使用本期债券募集资金1.55亿元，尚有一定资金缺口。截至2021年9月末，两个募投项目合计已投入3.62亿元，募集资金到位后将置换已投入自有资金。公司在建项目预期收益受制于市场需求变化，后续仍需关注新增产能消化风险。

表5 截至2021年9月末主要建设项目（单位：万元，万千米）

项目名称	计划总投资	累计已投资	计划建设期	设计产能	地点
------	-------	-------	-------	------	----

新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目	34,688.00	27,413.00	--	12.32	上海
新能源汽车线缆生产线建设项目	24,298.18	8,794.00	2021-2022	5.25	本溪
<b>合计</b>	<b>58,986.18</b>	<b>36,207.00</b>	<b>--</b>	<b>17.57</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 铜价波动将对公司产品价格和毛利率产生较大影响

采购方面，公司采购的原材料仍以铜材、聚氯乙烯为主，原材料供应较为充足，受原材料供应不足的影响仍较小。2020年，原材料占公司主营业务成本比重仍在93%以上，其中铜占主营业务成本的85%以上，主要采用现货现款或票据方式结算。2020年下半年起，铜价出现较大幅度上涨。公司产品定价采用“原材料成本+加工费”模式，一定程度上可将上涨的铜材料价格转移到下游客户。但由于定价模式中原材料成本多设定为上季度（间隔一个月）<sup>3</sup>铜均价或上月铜均价，在铜价持续上涨的情况下，公司仍将承担部分成本涨幅。若未来铜价继续维持上涨趋势，公司成本管控压力将进一步增大。

表6 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	75,425.81	94.16%	101,713.53	93.62%	70,525.02	93.69%
其中：铜	70,614.12	88.15%	93,923.25	86.45%	64,910.82	86.23%
制造费用	3,719.16	4.64%	5,343.04	4.92%	3,282.15	4.36%
人工成本	961.80	1.20%	1,592.49	1.47%	1,469.22	1.95%
<b>合计</b>	<b>80,106.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>108,649.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>75,276.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要供应商来看，2020年，公司前五大供应商均为原有供应商，前五大供应商采购总额占年度采购总额比重为89.18%，集中度仍较高。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供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年审计报告、2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。合并范围方面，2020年，公司新增合并子公司卡倍亿电气（香港）有限公司；2021年1-9月，公司新增合并子公司惠州卡倍亿电气技术有限公司。会计准则方面，公司自2020年1月1日起执行新收入准则，根据准则规定，公司仅对在首次执行日尚未完成的合同的累计影响数调整2020年年初留存收益以及财务报

<sup>3</sup> 上季度（间隔一个月）含义：假设T月签订协议，则产品定价中约定的铜价=T-4、T-3、T-2三个月铜均价。

表其他相关项目金额。公司自2021年1月1日起执行新租赁准则，仅调整首次执行新租赁准则当年年初财务报表相关项目金额。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模增长较快，应收账款规模较大，仍占用较多运营资金

2020年及2021年1-9月，公司总资产规模持续增长，且增速较快。公司资产结构稳定，依然以流动资产为主。

公司货币资金规模有所增长，但截至2021年9月末，规模仍较小。应收账款主要为应收下游客户货款。受销售收入增长影响，规模持续增长。公司下游客户仍主要为长期合作的国际知名汽车零部件线束厂商，规模过大仍存在一定坏账风险。截至2021年9月末，应收账款前五大欠款方欠款合计占比80.23%，集中度较高。整体来看，公司应收账款占公司资产比重仍较大，占用较多营运资金。

公司存货仍主要由库存商品、在产品和原材料构成。2020年及2021年1-9月，随着公司业务量增加，库存商品增幅较大。由于公司采取“以销定产”模式生产，库存商品未出现明显积压情况。公司固定资产仍以房屋建筑物及机器设备为主，2021年1-9月增加部分主要为子公司上海卡倍亿新能源科技有限公司新增设备。截至2021年9月末，公司受限固定资产账面价值881.78万元，主要用于承诺事项及抵押担保。

公司在建工程规模持续增长，主要投入项目为首次公开发行股票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。公司另一首次公开发行股票募投项目本溪卡倍亿铝线缆建设项目因经营调整，暂缓实施。2020年成都卡倍亿三期工程因投资不及预期，转入投资性房地产。2021年1-9月，公司在建工程规模持续增长，主要项目投入为本期债券募投项目。公司持续加大新能源汽车线缆领域项目投入，随着项目顺利推进，公司经营竞争力将有所增强，后续仍需关注项目建设进程及产能释放情况。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.19	6.97%	1.01	8.43%	0.61	9.34%
应收账款	6.18	36.17%	4.64	38.81%	2.52	38.71%
存货	3.12	18.26%	1.84	15.36%	0.79	12.15%
<b>流动资产合计</b>	<b>11.66</b>	<b>68.30%</b>	<b>8.27</b>	<b>69.15%</b>	<b>4.43</b>	<b>68.10%</b>
固定资产	1.68	9.82%	1.24	10.34%	1.21	18.67%
在建工程	2.45	14.32%	1.26	10.55%	0.31	4.79%
<b>非流动资产合计</b>	<b>5.41</b>	<b>31.70%</b>	<b>3.69</b>	<b>30.85%</b>	<b>2.07</b>	<b>31.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>17.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.50</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2017-2019年审计报告、2020年审计报告及未经审计的2021年三季度报告，中证鹏元整理

**表8 截至 2021 年 9 月末公司应收账款前五名情况（单位：万元）**

单位名称	应收账款余额	占应收账款总额比例	坏账准备
安波福	19,850.45	30.32%	992.52
矢崎	12,431.92	18.99%	621.60
德科斯米	11,258.54	17.20%	562.93
李尔	6,678.18	10.20%	333.91
金亨	2,306.51	3.52%	115.33
<b>合计</b>	<b>52,525.60</b>	<b>80.23%</b>	<b>2,626.29</b>

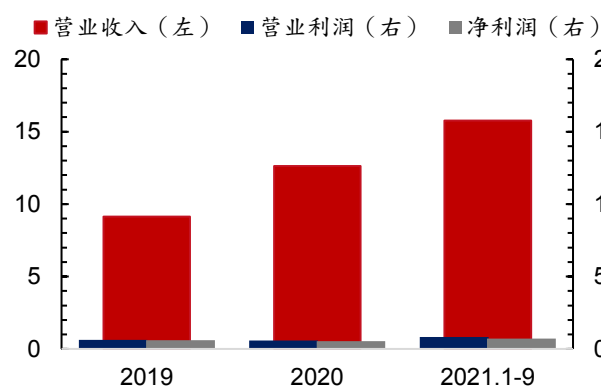
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，公司资产规模增长较快，以应收账款、存货、固定资产和在建工程为主。应收账款规模持续增长，仍占用较多营运资金。

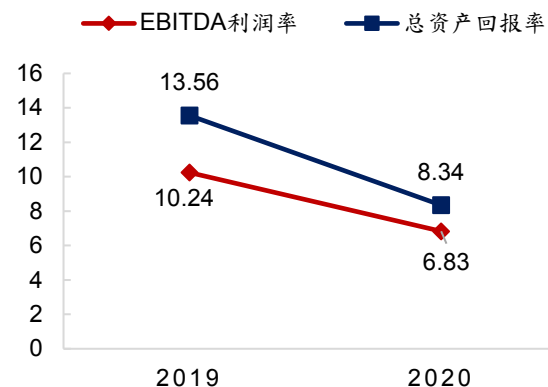
### 盈利能力

**2020年公司营业收入大幅增长，但受原材料价格上升影响，利润有所下滑，整体盈利能力有所弱化**

受下游汽车市场景气度回升影响，2020年公司营业收入出现较大幅度增长，同比增长率为38.41%。但营业利润和净利润有所降低，分别同比降低6.91%和12.33%，主要是由于公司产品定价模式中原材料成本多设定为上一阶段铜均价，2020年铜价格大幅上涨，受时滞影响，公司承担了部分成本涨幅。2021年1-9月，公司营业收入、营业利润及净利润同比增长率分别为105.25%、104.59%和128.54%，增长主要来自于原有客户订单增量。2020年公司EBITDA利润率和总资产回报率均出现下滑，盈利能力有所弱化。考虑到下游行业需求、原材料价格仍处于高位以及公司定价模式，短期内收入仍有望增长，但盈利水平承压。

**图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）**


资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

**图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


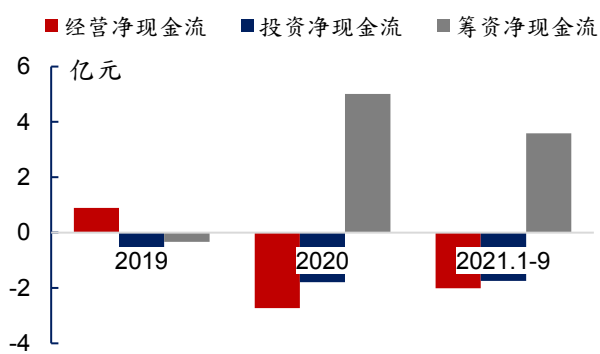
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流

### 经营活动及投资活动现金大幅流出，主要在建项目存在一定资金缺口，仍面临一定资金压力

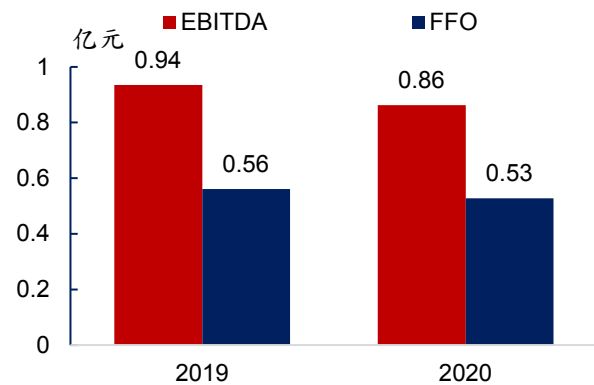
2020年及2021年1-9月，公司经营净现金流类呈现大额净流出状态，主要是由于加大原材料采购所致；投资活动现金流净流出相比往年同期加大，主要用于在建项目投入；筹资活动现金流呈现大额净流入状态，主要是受2020年首次公开发行股票并加大债务融资所致。2020年，公司EBITDA和FFO均较上年小幅下降，现金生成能力有所弱化。公司账面流动性一般，本期债券募集资金一定程度上可以缓解主要在建项目资金需求，但仍有一定缺口，公司仍面临一定资金压力。

图 7 公司现金流结构



资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况



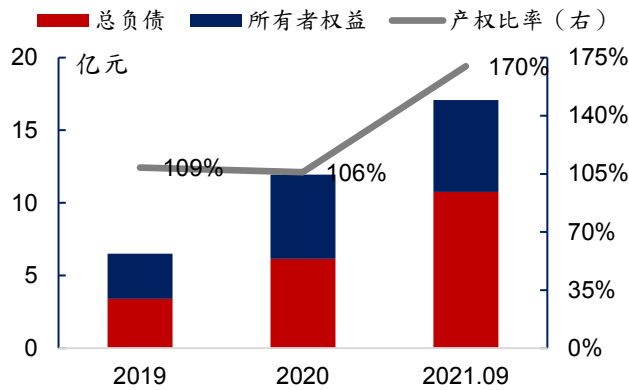
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

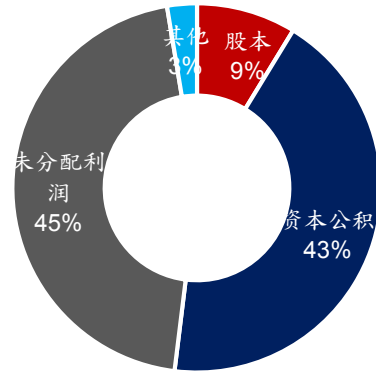
### 公司债务规模增长较快，长短期债务结构仍欠佳，短期偿付能力有所弱化

2020年，公司总负债及所有者权益均出现较大增长，产权比例较为稳定。2021年1-9月，公司加大债务融资，总负债增速快于所有者权益增速，产权比率相应上升。整体来看，净资产对总负债的保障程度有所弱化。截至2021年9月末，公司所有者权益仍主要由未分配利润、资本公积和股本构成，所有者权益构成较为稳定。



**图9 公司资本结构**


资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

**图10 2021年9月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

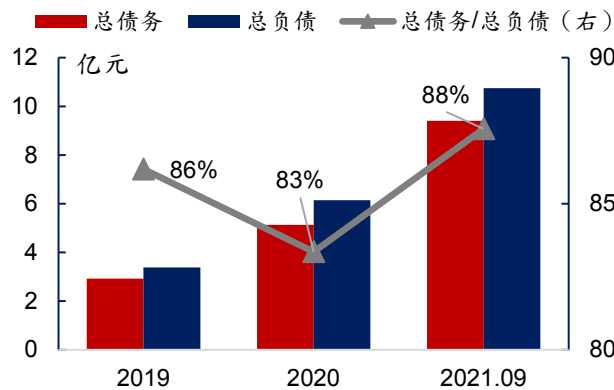
公司债务结构较为稳定，截至2020年末，仍以流动负债为主。短期借款均为银行借款，2020年及2021年1-9月，规模持续增长，增速较快，主要是受经营规模增长所需流动资金增加影响。2021年1-9月，公司应付票据增幅较大，主要为采购款。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

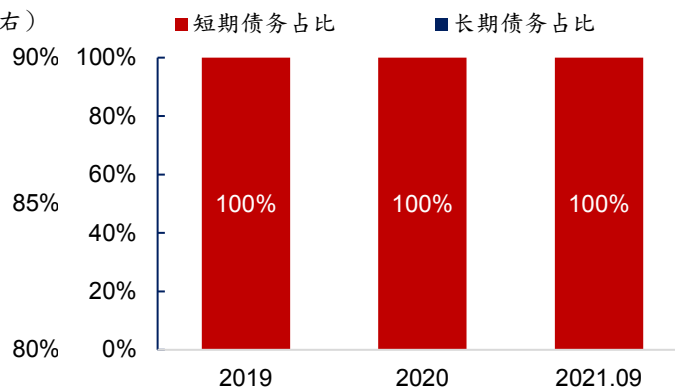
项目	2021年9月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.05	65.61%	5.03	81.73%	2.08	61.53%
应付票据	2.36	21.96%	0.10	1.63%	0.84	24.65%
应付账款	0.84	7.85%	0.73	11.80%	0.27	8.10%
<b>流动负债合计</b>	<b>10.61</b>	<b>98.68%</b>	<b>6.02</b>	<b>97.96%</b>	<b>3.33</b>	<b>98.19%</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.14</b>	<b>1.32%</b>	<b>0.13</b>	<b>2.04%</b>	<b>0.06</b>	<b>1.81%</b>
<b>负债合计</b>	<b>10.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.39</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

公司总债务由短期借款及应付票据构成。2020年及2021年1-9月，总债务增速较快，为总负债主要构成部分。截至2021年9月，公司总债务规模上升至9.41亿元，均为短期借款，公司债务长短期结构仍欠佳，存在一定偿付压力。公司于2021年12月发行2.79亿元可转债，债务规模进一步加大。

**图 11 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

**图 12 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

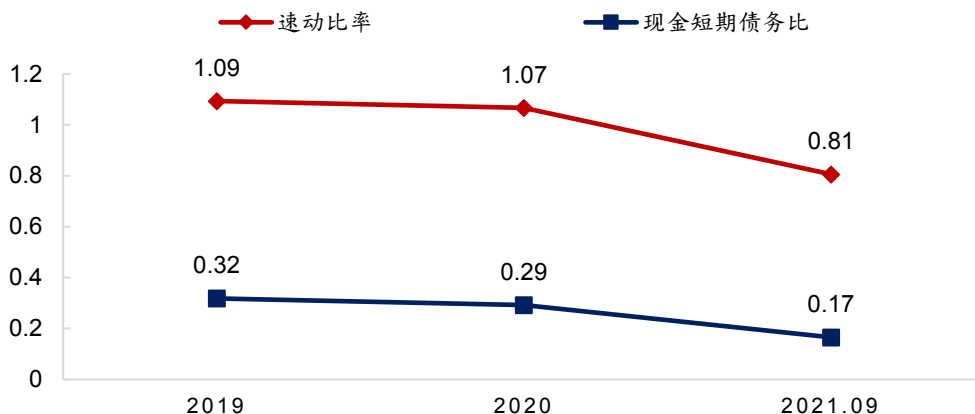
2020年，公司资产负债率较为稳定，2021年1-9月，因公司加大债务融资，资产负债率上升幅度较大。2020年，净债务/EBITDA所有上升，EBITDA利息保障倍数有所下降，公司盈利对债务本息保障程度有所弱化。FFO对净债务保障程度仍较低。

**表10 公司杠杆状况指标**

指标名称	2021年9月	2020年	2019年
资产负债率	62.94%	51.45%	52.10%
净债务/EBITDA	--	4.61	2.39
EBITDA 利息保障倍数	--	5.69	8.23
总债务/总资本	59.79%	46.91%	48.38%
FFO/净债务	--	13.26%	25.10%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

2020年及2021年1-9月，公司速动比率及现金短期债务比持续下降，短期偿债压力加大。公司账面流动性一般，现金生成能力有所弱化，尚有一定银行授信。整体来看，流动性压力有所加大。

**图 13 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年2月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## 八、抗风险能力分析

2021年，国内汽车市场复苏，带动汽车零部件企业主营业务收入提升。未来随着新能源汽车渗透率提升，相关配套零部件行业将获得较大市场空间。公司客户较为稳定，以全球知名汽车线束厂商为主，客户资质较好，合作关系仍较为稳定，同时公司持续加大新能源汽车线缆领域项目投入，未来业务发展具备一定保障。同时我们也关注到，公司客户集中度仍较高，对下游议价能力仍较弱，应收账款占用较多营运资金。由于产品定价中铜价和实际采购铜价格存在一定时滞，若未来铜价继续维持上涨趋势，公司成本管控压力将进一步增大。此外，公司债务规模增长较快，长短期债务结构欠佳，速动比率及现金短期债务比持续下降，短期偿债压力加大。整体来看，公司抗风险能力较为一般。

## 九、结论

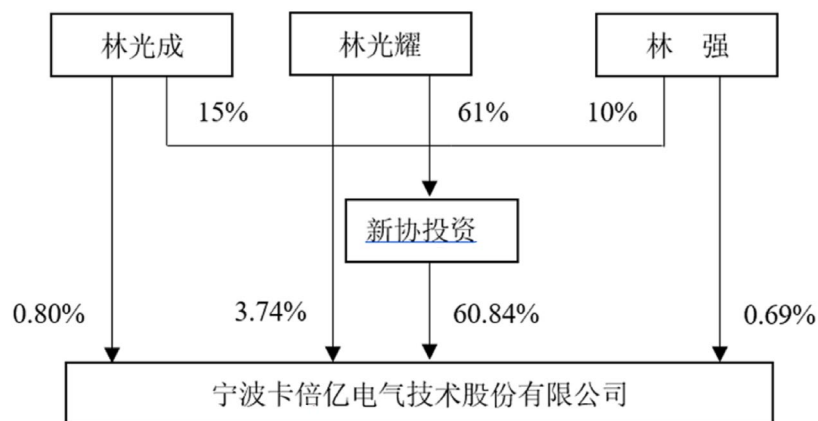
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

## 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：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.19	1.01	0.61	0.54
应收账款	6.18	4.64	2.52	2.12
存货	3.12	1.84	0.79	0.84
流动资产合计	11.66	8.27	4.43	3.99
在建工程	2.45	1.26	0.31	0.04
非流动资产合计	5.41	3.69	2.07	1.50
资产总计	17.08	11.95	6.50	5.49
短期借款	7.05	5.03	2.08	2.26
应付票据	2.36	0.10	0.84	0.00
流动负债合计	10.61	6.02	3.33	2.94
非流动负债合计	0.14	0.13	0.06	0.04
负债合计	10.75	6.15	3.39	2.98
总债务	9.41	5.13	2.92	2.26
归属于母公司的所有者权益	6.33	5.80	3.11	2.51
营业收入	15.78	12.64	9.13	10.68
净利润	0.72	0.53	0.60	0.62
经营活动产生的现金流量净额	-2.01	-2.73	0.89	0.67
投资活动产生的现金流量净额	-1.74	-1.79	-0.75	-0.13
筹资活动产生的现金流量净额	3.58	5.01	-0.33	-0.57
<b>财务指标</b>	<b>2021年9月</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	11.03%	11.00%	14.98%	14.14%
EBITDA 利润率	--	6.83%	10.24%	9.33%
总资产回报率	--	8.34%	13.56%	15.44%
产权比率	169.81%	105.99%	108.76%	118.58%
资产负债率	62.94%	51.45%	52.10%	54.25%
净债务/EBITDA	--	4.61	2.39	1.56
EBITDA 利息保障倍数	--	5.69	8.23	7.38
总债务/总资本	59.79%	46.91%	48.38%	47.37%
FFO/净债务	--	13.26%	25.10%	29.63%
速动比率	0.81	1.07	1.09	1.07
现金短期债务比	0.17	0.29	0.32	0.44

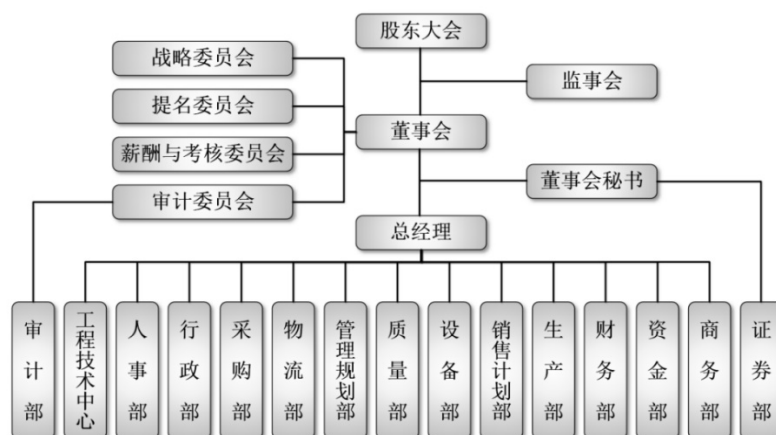
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
上海卡倍亿新能源科技有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
本溪卡倍亿电气技术有限公司	7,000.00	100.00%	制造业
成都卡倍亿汽车电子技术有限公司	3,500.00	100.00%	制造业
惠州卡倍亿电气技术有限公司	2,000.00	100.00%	制造业
宁波卡倍亿新材料科技有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
宁波卡倍亿铜线有限公司	400.00	100.00%	制造业
成都新硕新材料有限公司	250.00	100.00%	制造业
卡倍亿电气（香港）有限公司	50 万美元	100.00%	贸易

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 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、短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

### 三、债务人主体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。

#### 四、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。