

信用评级公告

联合〔2022〕2146号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏通光电子线缆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，确定维持江苏通光电子线缆股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，“通光转债”信用等级为 A⁺，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：

二〇二二年五月二十三日

江苏通光电子线缆股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏通光电子线缆股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
通光转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

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
通光转债	2.97 亿元	0.78 亿元	2025/11/04

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：2022 年 5 月 23 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	a ⁺	评级结果		A ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
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，江苏通光电子线缆股份有限公司（以下简称“公司”或“通光线缆”）作为国内大型光缆、线缆制造商，在光缆线缆行业的区域市场竞争力、技术水平及客户质量等方面仍具备一定竞争优势。2021 年，国家加大了对电力、通信等基建行业的投资力度，公司主要产品销售量和营业总收入大幅增长，产销率维持在较高水平。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，跟踪期内，公司所处的光缆线缆制造行业竞争环境依旧激烈，公司生产所需大宗原材料价格上涨，主营业务盈利能力下降，利润总额对其他收益、公允价值变动等依赖程度很高；伴随主营业务规模扩展，公司维持经营所需存货和应收账款持续增长，对营运资金占用明显，经营活动和投资活动现金流净额大幅流出，存在补充流动资金需求；公司现金类资产中货币资金受限较高，应收商业承兑票据面临一定回收风险，短期偿债压力很大，债务结构有待优化；公司存在重大诉讼事项，存在或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着国家持续推进 5G 规模化应用、数字信息基础设施建设以及特高压电网投资建设，公司在光缆线缆领域产业链将不断延伸，公司整体经营状况有望保持稳定。

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

优势

1. 公司在光缆线缆行业的区域市场竞争力、技术水平及客户质量等方面保持竞争优势。公司在江苏区域具有较高的知名度和品牌效应，具有一定的区域优势；公司已形成较为完整的自主知识产权体系，参与电线电缆行业部分 IEC 标准、国家标准、行业标准以及军用标准的起草制定工作；公司客户包括国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）、中国南方电网有限责任公司以及国防军工企业等优质客户。

2. 公司营业总收入大幅增长。2021 年，公司营业总收入较上年增长 31.04%，公司各类产品销售量均有所增长，

分析师：杨涵 崔濛骁

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

产销率保持在较高水平。

关注

1. 公司所处光缆线缆行业竞争激烈，原材料价格大幅上涨对公司利润空间形成挤压；应收账款对公司营运资金存在较大规模占用且存在坏账损失风险。公司所处光缆线缆行业竞争激烈，行业集中度低。2021年，上游原材料，特别是铝材价格上涨导致公司综合毛利率下降，公司盈利能力减弱。下游国家电网及电信运营商等客户议价能力强，公司应收账款规模较大且账期偏长。

2. 公司货币资金受限比例较高，应收票据存在一定偿付风险，短期债务压力很大，债务结构有待改善。截至2021年底，公司货币资金中有0.88亿元受限资金，受限比例为22.98%，应收票据全部为商业承兑汇票。截至2021年底，公司短期债务占比为90.46%，债务结构有待改善。

3. 公司主营业务盈利能力较弱，利润实现质量较差。2021年，公司营业利润率下降明显，公司利润总额对其他收益、公允价值变动和减值损失冲回依赖程度很高，公司部分长期股权投资项目存在持续亏损现象，对公司利润积累造成不利影响。

4. 公司经营活动现金由净流入转为净流出，收入实现质量有所下降。2021年，公司经营活动现金由上年的净流入0.59亿元转为净流出0.60亿元；现金收入比为91.16%，较上年下降12.35个百分点，收入实现质量有所下降。

5. 存在一定的或有负债风险。截至2022年3月底，公司及其合并范围内子公司重大未决诉讼或仲裁事项共1起，涉诉总额总计1.82亿元，占当期净资产的13.40%，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	6.57	6.49	4.67	3.05
资产总额(亿元)	25.23	25.11	25.82	25.86
所有者权益(亿元)	11.36	13.81	13.58	13.80
短期债务(亿元)	7.90	7.16	7.06	6.80
长期债务(亿元)	2.90	0.93	0.74	1.00
全部债务(亿元)	10.80	8.09	7.81	7.81
营业总收入(亿元)	14.76	14.67	19.23	4.07
利润总额(亿元)	0.44	0.76	0.63	0.22
EBITDA(亿元)	1.33	1.60	1.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.63	0.59	-0.60	-0.92
营业利润率(%)	24.93	24.29	16.10	20.27
净资产收益率(%)	2.97	4.82	4.02	--
资产负债率(%)	54.95	44.99	47.40	46.63
全部债务资本化比率(%)	48.72	36.94	36.50	36.14
流动比率(%)	164.88	172.85	160.79	163.17
经营现金流负债比(%)	15.53	5.85	-5.38	--
现金短期债务比(倍)	0.83	0.91	0.66	0.45
EBITDA利息倍数(倍)	2.97	4.22	4.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.13	5.05	4.99	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	13.73	14.48	15.51	16.20
所有者权益(亿元)	8.07	10.00	11.05	11.11
全部债务(亿元)	3.56	2.45	2.06	1.97
营业总收入(亿元)	1.21	1.17	1.80	0.45
利润总额(亿元)	-0.07	0.11	1.18	0.08
资产负债率(%)	41.21	30.94	28.75	31.27
全部债务资本化比率(%)	30.64	19.70	15.69	15.02
流动比率(%)	133.28	79.63	60.11	65.43
经营现金流负债比(%)	-7.09	8.32	4.69	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
通光转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2021/06/10	杨涵 崔濛晓	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(V3.0.201907)	阅读全文
通光转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2018/12/18	叶维武 罗峤	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; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏通光电子线缆股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江苏通光电子线缆股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 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”）关于江苏通光电子线缆股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏通光电子线缆股份有限公司（以下简称“公司”）前身为江苏通光电子线缆有限公司，于 2002 年 1 月成立。2011 年 8 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏通光电子线缆股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可字〔2011〕1350 号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）3500.00 万股，发行后总股本为人民币 13500.00 万股。2011 年 9 月，公司股票在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“通光线缆”，股票代码“300265.SZ”。此后历经多次转增股本，截至 2022 年 3 月底，公司股本 33750.00 万元，其中通光集团有限公司（以下简称“通光集团”）持股 50.09%，为公司控股股东；张强先生为公司的实际控制人。截至 2022 年 3 月底，通光集团所持公司股份处于质押状态的为 2200.00 万股，占其所持公司股份的 12.03%。

2021 年，公司经营范围未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司 12 家，拥有在职员工 1321 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 25.82 亿元，所有者权益 13.58 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 19.23 亿元，利润总额 0.63 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 25.86 亿元，所有者权益 13.80 亿元（含少数股东权益

0.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.07 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司注册地址：江苏省南通市海门区海门镇渤海路 169 号；法定代表人：张忠。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，“通光转债”募集资金用途发生变更，具体情况如下：

2021 年 9 月 16 日，经公司董事会和监事会会议审议通过，公司将“年产 4800 公里 OPGW 光缆技改项目”结项，并将节余募集资金永久补充流动资金以及将“年产 7000 公里防火电缆新建项目”结项。截至 2022 年 3 月底，“通光转债”共转股 2191259 张，剩余 778741 张，剩余票面总金额为人民币 77874100 元。截至 2022 年 3 月底，“通光转债”募集资金余额为 1744.54 万元。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
通光转债	2.97	0.78	2019/11/04	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。

投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美

元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

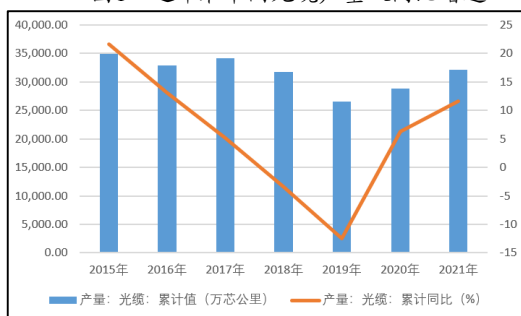
1. 光纤光缆行业

2021 年，受益于三大运营商对光缆需求的复苏，中国光纤光缆产品的产量和采购价格均有所增长，未来随着 5G 和千兆光网的持续建设，光纤光缆行业前景广阔。

2019—2020 年，全国范围的 4G 和 FTTx 建设部署基本完成，部分城市的 FTTH/B 用户渗透率甚至超过 100%，中国三大运营商对光缆的需求明显放缓。2021 年，5G 和千兆光网的规划部署带动了光缆需求的增长，价格触底反弹。

市场供给方面，光缆的行业准入门槛较低，随着主要光纤光缆企业扩大光棒产能，中国光纤光缆的市场供给能力大幅提升。从产量上看，2019 年中国光缆产量为 26515.60 万芯千米，较 2018 年减少了 5218.90 万芯千米，同比下降 16.40%；2020 年中国光缆产量为 28877.70 万芯千米，同比增长 8.90%；2021 年中国光缆产量为 32181.60 万芯千米，同比增长 11.44%，延续了上年的增长态势。

图1 近年来中国光缆产量及同比增速



资料来源: Choice, 联合资信整理

下游需求方面,中国光纤光缆客户可分为运营商和其他两类,运营商网络建设对光纤光缆行业有重大影响,仍以三大运营商为主。三大运营商中,中国移动通信集团公司(以下简称“中国移动”)对光纤光缆的需求量约占下游总需求的55.00%,中国电信集团公司(以下简称“中国电信”)约占25.00%,中国联合网络通信集团公司(以下简称“中国联通”)约占20.00%。

采购价格方面,2021年,中国移动、中国电信按照惯例组织了年度光纤光缆集采。2021年,集采规模和价格相比2020年均有所提升,对于上游光纤光缆厂商的运营起到一定的积极作用。其中,中国移动集采1.43亿芯公里普通光缆,较上年增长20.13%,成交均价超过60.00元/芯公里,相比2020年涨幅超50.00%。中国电信集采4300.00万芯公里室外光缆,虽然光缆集采规模较上年变化不大,但采购价格较2020年有所增长,由上年64.90元/芯公里上涨至72.40元/芯公里。

基础设施建设方面,2021年,中国5G、千兆光网等新型信息基础设施建设覆盖和应用普及全面加速。其中,移动互联网流量实现大幅增长,根据工信部发布的数据,中国2021年度移动互联网接入流量达2216亿GB,较上年增长33.90%。全年移动互联网月均流量(DOU)达13.36GB/户,较上年增长29.20%。同时,中国的5G建设处于稳步推进阶段,2021年,中国新建5G移动通信基站超过65万个,5G基站总数达142.50万个。

根据工信部数据,截至2021年底,中国三家电信运营商的固定互联网宽带接入用户总数

达5.36亿户,2021年新增0.52亿户。其中,100Mbps及以上接入速率的用户为4.98亿户,占总用户的93%。达到千兆以上接入速度的用户为0.35亿户,占用户总数比例为6.40%,固定网络基础设施建设存在较大增长空间。

2. 电线电缆行业

(1) 行业概况

电线电缆行业作为国民经济中重要的配套行业,在中国经济社会中占有重要地位。目前中国电线电缆行业总体保持平稳发展,市场竞争日趋激烈,行业内的兼并重组将成为未来主要趋势。

电线电缆是输送电能、传递信息和制造各种电机、仪器、仪表,实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业实质为材料精加工和组装行业,具有定制化生产、重料轻工、产品性能要求高、与宏观经济周期结合紧密等特点。近年来,随着电力、轨道交通等行业的快速发展,特别是电网改造进程加快、特高压工程相继投入建设,中国电线电缆行业保持稳定增长态势。从行业销售情况来看,2021年,中国电线电缆产品销售收入达1.12万亿元,同比增长3.58%。

作为全球第一大电线电缆生产国,中国电线电缆行业的市场竞争格局主要呈现以下特点:从整体看,行业内生产厂商数量众多,行业高度分散,市场集中度低;应用基础研究薄弱、自主知识产权缺乏、行业管理和经济治理乏力等问题普遍存在,造成行业利润率偏低,制约了行业整体竞争能力的提高。从产品结构看,低压线缆产品产能过剩、竞争激烈,中压线缆产品竞争激烈程度中等,高压和超高压线缆产品寡头垄断,航空航天、新能源、海底电缆等高端电线电缆产品主要依赖进口。从区域分布看,企业大多集中在沿海及经济发达地区,中西部地区比重较小。

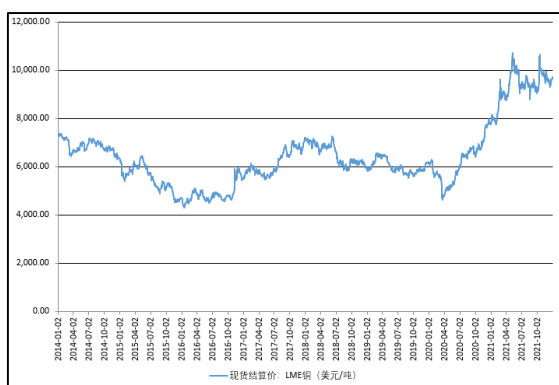
(2) 上下游情况

电线电缆行业重料轻工,企业生产经营受原材料价格变动影响较大,对产业链上下游行业均缺乏议价能力,近年来铜、铝等原材料价

格的高位运行对行业经济效益造成不利影响；
电网建设等有望带动行业的持续发展。

电线电缆行业的上游行业为电解铜、电解铝、塑料、橡胶行业、电缆料制造业等。电线电缆产品成本中，钢材、铜、铝等原材料所占比重较大，其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。铜价、铝价剧烈波动会对企业的生产经营造成较大影响，但大部分企业通过铜、铝的期货保值、签订远期合同一定程度上规避了价格波动的风险。铜现货价格在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，铜现货价格在一季度大幅下跌至4617.50美元/吨左右后一路震荡上行，于2021年10月19日达到10651美元/吨，此后一直处于高位运行；同期铝现货的价格走势总体上与铜现货相似，2021年12月底维持在2815.50美元/吨左右。

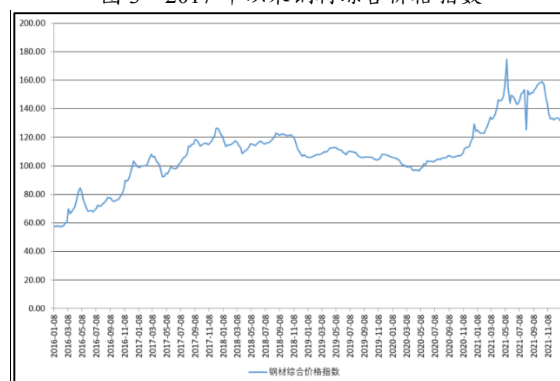
图2 2017年以来LME铜现货结算价格



资料来源：Choice，联合资信整理

钢材方面，2017年二季度开始，钢材价格综合指数触底回升，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110左右，其后基本上维持震荡下探趋势至2020年4月底97附近后企稳，并一路震荡攀升至2021年10月份的159高位，此后一直处于高位震荡，2021年底下探至132左右。

图3 2017年以来钢材综合价格指数



资料来源：Choice，联合资信整理

电线电缆行业的下游行业为电力、通信、铁路、石油化工、船舶等重要的国民经济领域。从下游需求来看，2021年，全社会用电量8.31万亿千瓦时，同比增长10.30%。全年第一产业用电量1023.00亿千瓦时，同比增长16.40%，主要系粮食产量再创新高、畜牧业生产稳定增长以及农业电气化水平持续提升等因素所致；第二产业用电量56131.00亿千瓦时，同比增长9.10%，主要系出口额增长以及高新技术制造业和装备制造业快速增长所致；第三产业用电量14231.00亿千瓦时，同比增长17.80%，主要是服务业持续恢复，住宿餐饮行业、交通运输行业以及信息技术服务行业等保持良好的增长态势。

2021年，全国发电装机容量约23.80亿千瓦，同比增长7.90%，其中，水电装机3.91亿千瓦、风电装机3.28亿千瓦、光伏发电装机3.06亿千瓦、生物质发电装机3798万千瓦，同比分别增长5.60%、16.6%、20.90%和28.70%。2021年，中国电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.10%。

整体看，2021年全社会用电量快速增长，电力装机结构延续绿色低碳发展态势，水电、风电和光伏发电等可再生能源持续保持高利用率水平，整体将带动电线电缆行业发展。

(3) 行业政策

国家行业政策支持特高压工程建设，高压、特高压输电线路的建设将带动电线电缆行业需求增长，进一步规范和引导行业发展。

中国电线电缆行业已发展成为市场化程度较高的行业，实施国家行业主管部门宏观调控

与行业协会自律管理相结合的监管体制。国家能源局于2018年9月发布了《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）按照能源局文件提出了2025年实现“6交9直”特高压建设目标。在“新基建”背景下，国家能源局于2020年9月印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，要求加快核准开工的九大工程，共规划了12条特高压工程，新增3条支流特高压规划。在绿色环保发展理念下，“高效、低损耗”为主要特征的高压、超高压输电方式已成为电力行业发展的必然方向，高压、超高压和特高压输电线路的建设将为铝合金导线等导线产品以及高电压等级电线电缆带来一定的市场需求。

（4）行业关注

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

原材料价格波动较大。电线电缆的主要原材料受国内外市场价格波动影响较大，若成本无法很好的控制，将对电线电缆企业的原材料管理和盈利能力造成很大影响。

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

（5）未来发展

下游电力、通信等行业的快速发展将促进电线电缆行业的发展，由于电线电缆行业集中度非常低，因此亟待电线电缆行业进行整合，提高行业集中度，规范行业竞争，引领行业发展。

近年来，在下游需求不断提升的情况下，中国电线电缆制造企业的并购重组步伐有所加快，加之企业利用原材料铜、铝等期货套期保值，减少原材料价格波动对制造企业的影响，推动行

业集中度有所提升。电线电缆行业竞争将从价格竞争转向品牌和质量的竞争。在结构调整的不断推进以及细分市场需求升级的背景下，品牌与质量将成为行业内企业之间竞争的关键因素，电线电缆企业之间的竞争也将由价格竞争转为中高端市场竞争。随着下游产业对电线电缆配套产业提出更新、更高的要求，电线电缆行业内领先企业通过加大研发投入与完善研发体系，不断增强自身综合创新能力和技术实力，推动行业整体技术水平的提升。同时，智能电网、新能源、高端装备、物联网以及超导输电等产业的快速发展，将推动与之相配套的电线电缆产生大量的需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东持股比例略有下降，但公司控股股东、实际控制人未发生变化。

截至2022年3月底，公司股本33750.00万元，通光集团持股比例为50.09%，较上年同期下降0.01个百分点，仍为公司控股股东；公司实际控制人为张强先生。截至2022年3月底，通光集团所持公司股份处于质押状态的为2200.00万股，占其所持公司股份的12.03%。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在光缆、线缆行业的区域市场、技术水平和客户服务方面保持竞争优势。

公司主营业务为光纤光缆、输电电缆和装备线缆制造。公司在江苏区域具有较高的知名度和品牌效应，具有一定的区域优势。

公司作为高新技术企业，参与电线电缆行业部分IEC标准、国家标准、行业标准以及军用标准的起草制定工作。截至2021年底，公司已形成较为完整的自主知识产权体系，成为中国线缆行业百强企业。

服务客户方面，在长期发展过程中，公司依靠技术、产品及服务优势积累了优质的客户资源，与国家电网、南方电网等大型优质客户保持长期稳定的合作关系。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91320600732524934W),截至2022年4月15日,公司未结清和已结清信贷信息中均不存在关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日,根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司财务总监发生变更,公司主要管理制度未发生变化,管理运作正常。

跟踪期内,公司原财务总监龚利群女士因个人原因申请辞去公司财务总监职务及公司控股子公司德柔电缆(上海)有限公司(以下简称“德柔电缆”)的董事职务,辞职后不在公司及控股子公司任职。2021年8月31日,经公司第五届董事会第六次会议审议,同意聘任陈建旭先生为公司财务总监,任期自董事会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。

除上述事项外,跟踪期内,公司高级管理人员和管理制度未发生重大变化。

公司财务总监陈建旭先生,1963年生,中国国籍,无境外永久居留权,大专学历,中国注册会计师,注册资产评估师,注册税务师。1996年3月至2002年11月任如皋皋剑会计师事务所(普通合伙)基建评估部主任;2002年12月至2012年12月任江苏咨华会计师事务所第三项目部负责人;2013年4月17日至2017年1月19日任江苏通光电子线缆股份有限公司财务总监;2017年2月至2021年8月任西安金波科技有限责任公司财务总监;2021年8月31日至今,担任公司财务总监。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,国家加大了对电力、通信等基建行业的投资力度,公司主要产品的销售量有所增加,营业总收入大幅增长;受原材料价格上涨影响,综合毛利率下降。

2021年,公司主营业务未发生变化,仍为光纤光缆、输电线缆和装备线缆三大板块。2021年,公司营业总收入较上年增长31.04%,主营业务收入占比为98.49%,主营业务仍较为突出。2021年,公司利润总额较上年下降17.20%,主要系原材料价格上涨导致产品毛利率下降所致。

表3 公司营业总收入、构成及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
光纤光缆	5.87	39.78	37.79	6.17	42.03	32.19	6.76	35.16	17.08
输电线缆	5.97	40.44	11.31	5.07	34.54	11.66	7.96	41.41	5.59
装备线缆	2.14	14.49	34.01	2.75	18.76	30.35	3.32	17.29	35.96
其他	0.78	5.28	--	0.69	4.67	--	1.18	6.14	--
合计	14.76	100.00	25.68	14.67	100.00	25.16	19.23	100.00	16.67

注:尾差系数数据四舍五入所致;

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

收入构成方面,2021年,光纤光缆和输电线缆业务仍为公司收入主要来源。其中,光纤光缆业务收入较上年增长9.61%,主要系公司加大广电市场的推广力度,公司通信光缆订单增

加所致;输电线缆业务收入较上年增长57.12%,主要系国家扩大电力行业的投资规模,公司架空输电导线订单增加所致。2021年,公司装备线缆业务收入较上年增长20.77%,主要系军品

订单和柔性电缆订单增加所致。公司其他收入主要来自半成品和金具等产品的销售，占比不大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率较上年下降8.49个百分点，主要系上游原材料，特别是铝材价格上涨导致公司营业成本升高所致。其中，光纤光缆业务毛利率较上年下降15.11个百分点；输电线缆业务毛利率较上年下降6.07个百分点；装备线缆业务毛利率较上年增长5.61个百分点，主要系产品结构调整，高附加值产品占比提升所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入4.07亿元，较上年同期增长44.14%，主要系输电导线订单增加所致；公司实现利润总额0.22亿元，较上年同期增长52.48%，主要系四川通光光缆有限公司原高管住房补贴确认用途为企业发展资金后转入其他收益所致。

2. 业务运营

(1) 原材料采购

2021年，公司采购模式未发生变化，主要原材料采购量随下游订单量变化而变化；受大

宗商品价格波动影响，上游原材料，特别是铝材价格大幅上涨；供应商集中度较上年有所下降。

2021年，公司主营业务未发生变化，生产所需原材料仍为光纤、铝锭、铝杆和铝包钢等。2021年，公司主要采购模式、采购流程、采购制度等无重大变化；公司仍采取向合格供应商集中采购和以销定采的模式；采购资金结算方式未发生变化。

从采购量来看，2021年，公司主要原材料光纤采购量较上年增长52.35%，主要系通信光缆产品销售订单增长所致。2021年，公司铝杆采购量较上年增长31.36%，主要系输电导线产品销售订单增长以及减少铝锭采购量所致。2021年，铝包钢的采购量较上年下降3.17%，变化不大。

从采购均价来看，2021年，受上游光纤光缆行业竞争激烈影响，公司原材料光纤采购均价较上年略有下降。2021年，铝杆和铝包钢采购价格较上年均有所上涨，主要系上游铝加工企业将原材料铝锭价格上涨充分传导所致。

表4 公司各原材料采购情况

名称	项目	2019年	2020年	2021年
光纤	采购量（单位：万公里）	318.33	432.45	658.85
	采购均价（单位：元/公里）	32.45	23.42	23.34
	采购金额（单位：万元）	10329.57	10128.54	15379.49
铝杆	采购量（单位：吨）	17094.58	13063.51	17160.53
	采购均价（单位：万元/吨）	1.29	1.33	1.81
	采购金额（单位：万元）	22093.82	17318.53	31132.63
铝锭	采购量（单位：吨）	2929.08	2931.98	--
	采购均价（单位：万元/吨）	1.25	1.01	--
	采购金额（单位：万元）	3673.70	2967.48	--
铝包钢	采购量（单位：吨）	15283.14	14162.91	13713.53
	采购均价（单位：万元/吨）	0.85	0.84	1.01
	采购金额（单位：万元）	12916.18	11912.67	13862.69

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2021年，公司向前五大供应商采购金额为6.26亿元，占年度采购总额的34.98%，较上年下降8.45个百分点，采购集中度较高。

(2) 生产和销售

2021年，公司整体产能有所扩张，受益于电力、通信等基建行业投资力度加大，主要产品产销量均有所增长，产销率维持在较高水平，公司产能利用率尚有提升空间。

2021年，公司生产布局和主要销售市场未发生重大变化，公司的工业园区主要分布在南通、四川以及印度，销售仍以国内销售为主（占95.85%），销售方式主要通过公开招标方式获取订单，通过直销方式完成销售。销售定价及结算方式未发生变化，其中，销售定价方面，公司以原材料的采购价格加上一定比例的利润确定销售价格；结算方式方面，公司与客户结算方式仍包括电汇和承兑汇票等，其中电汇占比较高，承兑汇票占比较低，其账期主要集中于一年以内，客户按照时间节点进行付款，其中军工客户大多为商业承兑汇票。下游客户付款方式仍主要为“1~8.5~0.5”方式，即签订合同后预付10.00%，产品发货签收后再付85.00%，剩下5.00%的质量保证金一般在设备安全运行一年后付清。

产能方面，2021年，公司各类产品产能均

有所提升。其中，光纤光缆产能较上年增长10.91%，主要系公司“年产4800公里OPGW光缆技改项目”完工投产，产能释放所致；装备线缆产能较上年提升19.20%，主要系德柔电缆搬迁扩产所致。2021年，公司各类产品产能利用率均有所提升，但未来仍有较大利用空间。

产销量方面，受益于国家扩大电力、通信行业投资规模，2021年，公司各产品产销量均有所增长，产销率维持在较高水平。2021年，公司光纤光缆、输电线缆和装备线缆生产量较上年分别增长76.39%、37.29%和28.49%，销售量较上年分别增长81.25%、45.86%和27.62%。2021年，公司各类产品产销量均在99.00%以上，其中输电线的产销率超过100.00%，主要系存在外协生产所致。

表5 公司主要产品产销量情况

项目	产品	2019年	2020年	2021年
光纤光缆	产能（万千米）	47.63	47.22	52.37
	生产量（万千米）	10.63	12.04	21.24
	产能利用率（%）	22.31	25.51	40.57
	销售量（万千米）	10.97	11.68	21.17
	产销率（%）	103.23	96.99	99.66
输电线缆	产能（吨）	5.40	5.42	5.50
	生产量（吨）	3.97	3.25	4.46
	产能利用率（%）	73.49	59.91	81.05
	销售量（吨）	4.04	3.09	4.51
	产销率（%）	101.72	95.30	101.25
装备线缆	产能（万千米）	4.33	4.90	5.84
	生产量（万千米）	4.10	4.25	5.46
	产能利用率（%）	94.64	86.78	93.54
	销售量（万千米）	4.17	4.25	5.42
	产销率（%）	101.70	99.91	99.23

资料来源：公司提供

从销售价格来看，2021年，受原材料特别是铝材价格上涨影响，公司OPGW产品、通信光缆、输电线和航空航天用耐高温线缆的销售价格较上年增长8.04%、16.05%、12.47%和31.11%。2021年，公司ADSS产品、电力电缆、通信用高频电缆和柔性电缆产品销售价格较上年下降45.03%、66.21%、12.47%和4.64%，主

要系产品结构调整，低附加值产品占比提升所致。

表6 公司2019—2021年主要产品销售价格情况

产品类别	主要代表产品	2019年	2020年	2021年
光纤	OPGW (元/皮长公里)	10575.80	10696.34	11556.13

产品类别	主要代表产品	2019年	2020年	2021年
光缆	ADSS (元/皮长公里)	7692.28	9146.31	7591.42
	通信光缆 (元/芯公里)	85.23	62.57	72.75
输电电缆	输电导线(元/吨)	14131.00	14471.29	16275.61
	电力电缆 (元/千米)	20101.12	35118.43	11866.76
装备线缆	航空航天用耐高温线缆 (元/千米)	4043.00	4058.37	5320.79
	通信用高频电缆 (元/千米)	3551.00	4299.41	3763.40
	柔性电缆(元/千米)	6107.00	8188.29	7808.66

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2021年，公司对前五大客户销售额4.89亿元，占年度销售总额比例为25.42%，较上年增长3.03个百分点。

3. 经营效率

2021年，公司销售债权周转率、存货周转率和总资产周转率均有所上升，公司整体经营效率一般。

2021年，公司销售债权周转次数由上年的1.81次上升至2.14次，存货周转次数由上年的5.02次上升至6.85次；总资产周转次数由上年的0.58上升至0.76次。

4. 未来发展

公司未来发展计划明确，形成了适合自身发展所需的经营策略。

未来，公司将继续围绕发展战略，专注于现有光纤光缆、输电电缆和装备线缆三大类产品，聚焦于通信、电力和军工三大行业。研发方面，公司将继续加大研发投入，完善一体化的研发平台，增强公司的研发实力及提高研发效率，开

展产学研合作，综合利用各类技术资源，进一步提升竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，立信会计师事务所(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2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司纳入合并范围的控股子公司12家，较2020年底减少合并单位1家，系注销的德柔新材料(江苏)有限公司。合并范围变化不大，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额25.82亿元，所有者权益13.58亿元(含少数股东权益0.38亿元)；2021年，公司实现营业总收入19.23亿元，利润总额0.63亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额25.86亿元，所有者权益13.80亿元(含少数股东权益0.39亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入4.07亿元，利润总额0.22亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模小幅增长，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，对营运资金形成很大占用；现金类资产受限比例偏高，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长2.83%，变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	17.32	68.99	17.97	69.61	17.69	68.40
货币资金	5.72	33.01	3.83	21.31	2.26	12.80
应收票据	0.00	0.00	0.66	3.65	0.55	3.11
应收帐款	6.93	40.03	9.44	52.49	9.67	54.67
存货	2.17	12.54	2.51	13.95	3.06	17.33
非流动资产	7.79	31.01	7.85	30.39	8.17	31.60
长期股权投资	1.06	13.59	0.95	12.09	0.89	10.87
固定资产	4.04	51.85	4.42	56.38	4.34	53.15

无形资产	1.41	18.14	1.39	17.72	1.38	16.86
资产总额	25.11	100.00	25.82	100.00	25.86	100.00

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.流动资产与非流动资产占比系占资产总额的比重，其他科目占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长3.76%，变化不大；公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降33.03%。货币资金中有0.88亿元受限资金，受限比例为22.98%，主要为保证金、定期存款等。

截至2021年底，公司应收票据为0.66亿元，全部为商业承兑汇票，存在一定回收风险。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长36.07%，主要系公司业务规模扩大，下游国家电网等回款周期较长的客户占比有所增长所致。从应收账款账龄来看，应收账款账龄以1年以内为主（占87.84%），账龄尚可。截至2021年底，公司累计计提应收账款坏账准备0.89亿元，计提比例为8.65%。从集中度来看，公司按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计金额为2.18亿元，占应收账款期末余额的21.13%，集中度一般。

截至2021年底，公司存货较上年底增长15.36%，主要系公司增加原材料储备所致。公司存货主要由原材料（占46.70%）、库存商品（占32.15%）和半成品（占18.92%）构成，公司累计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备956.66万元，计提比例为3.68%。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长0.78%，变化不大；公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底下降10.31%，主要系江苏斯德雷特通光光纤有限公司（以下简称“斯德雷特通光”）权益法下确认的投资亏损所致。截至2021年底，公司长期股权投资中对斯德雷特通光投资的账面价值为0.70亿元，公司分别于2019—2021年对该投资

项目在权益法下确认投资损失0.03亿元、0.15亿元和0.12亿元。斯德雷特通光近年来持续亏损，目前与公司下属子公司存在重大诉讼纠纷，该项目或存在继续减值风险。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长9.59%，主要系四川厂房建设项目和年产7000公里防火电缆新建项目中部分在建工程转入固定资产所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占56.21%）和机器设备（占40.87%）构成，累计计提折旧5.06亿元；公司固定资产成新率为46.77%，成新率较低。

截至2021年底，公司无形资产较上年底下降1.52%，变化不大。公司无形资产由土地使用权（占96.00%）和专利及专利及软件（占4.00%）构成。截至2021年底，公司无形资产累计摊销0.36亿元。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计2.02亿元，占公司资产总额的7.81%，受限比例一般。

表 8 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	受限原因
货币资金	8800.41	保证金、定期存款及抵押担保贷款
存货	387.24	抵押担保贷款
固定资产	9266.85	抵押担保贷款
无形资产	810.50	抵押担保贷款
应收账款	435.27	抵押担保贷款
预付账款	20.36	抵押担保贷款
其他应收款	127.88	抵押担保贷款
合同资产	103.01	抵押担保贷款
其他流动资产	199.40	抵押担保贷款
其他非流动资产	18.83	抵押担保贷款
合计	20169.75	--

注：尾差系数数据四舍五入所致；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额25.86亿元，较上年底增长0.13%，变化不大。其中，流动资产占68.40%，非流动资产占31.60%，资

产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所下降，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益13.58亿元，较上年底下降1.67%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.23%，少数股东权益占比为2.77%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为27.63%、27.43%、4.08%和39.44%。公司未分配利润规模较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益13.80亿元，较上年底增长1.58%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.15%，少数股东权益占比为2.85%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为27.23%、27.02%、4.02%和39.90%。所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主，且占比有所提升；债务规模变化不大，短期债务占比仍较高，面临一定的短期偿债压力。

表9 公司负债主要构成

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	10.02	88.72	11.18	91.34	10.84	89.90
短期借款	6.53	65.14	6.65	59.44	6.41	59.16
应付账款	2.08	20.78	2.68	24.02	3.24	29.89
合同负债	0.13	1.27	0.63	5.66	0.15	1.37
非流动负债	1.27	11.28	1.06	8.66	1.22	10.10
应付债券	0.65	51.11	0.69	64.70	0.69	56.99
专项应付款	0.10	7.85	0.10	9.44	0.00	0.00
长期应付职工薪酬	0.09	7.33	0.09	8.87	0.09	7.71
递延收益	0.07	5.21	0.11	10.62	0.11	9.14
负债总额	11.30	100.00	12.24	100.00	12.06	100.00

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.流动负债与非流动负债占比系占负债总额的比重，其他科目占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长8.34%，主要系应付账款与合同负债增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比进一步提升。

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长11.54%，主要系应付账款和合同负债增加所致，其他科目较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债构成。

截至2021年底，公司短期借款6.65亿元，较上年底增长1.78%，变化不大。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长28.93%，主要系公司应付上游供应商货款及

运费增加所致。应付账款账龄均为1年以内。

截至2021年底，公司合同负债由上年底0.13亿元增长至0.63亿元，主要系公司预收货款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债1.06亿元，较上年底下降16.85%，主要系公司股权质押借款减少所致。公司非流动负债主要由应付债券、专项应付款、长期应付职工薪酬和递延收益构成。

截至2021年底，公司应付债券0.69亿元，全部为“通光转债”。

截至2021年底，公司专项应付款0.10亿

元，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司长期应付职工薪酬 0.09 亿元，较上年底增长 0.57%，变化不大。

截至 2021 年底，公司递延收益 0.11 亿元，较上年底增长 69.28%，主要系公司收到与资产相关的政府补助增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 12.06 亿元，较上年底下降 1.49%，变化不大。公司负债结构仍以流动负债为主，较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 7.81 亿元，较上年底下降 3.53%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 90.46%，长期债务占 9.54%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率为 47.40%，较上年底增长 2.41 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.50% 和 5.20%，较上年底分别下降 0.44 个百分点和 1.12 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 7.81 亿元，较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.63% 和 36.14%，较上年底均有所下降；长期债务资本化比率为 6.79%，较上年底有所上升。

截至本报告出具日，公司存续债券“通光转债”余额 0.78 亿元，到期日为 2025 年 11 月 4 日。

表 10 截至本报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
通光转债	2025.11.04	0.78

资料来源：Choice，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模大幅增长，期间费用控制能力有所增强，但对利润侵蚀仍然较重；受铝材价格上涨影响，公司综合毛利率和利润总额均有所下降；公司利润对投资损失、其他收益和减值损失冲回依赖程度很高。

2021 年，公司实现营业总收入 19.23 亿元，较上年增长 31.04%，主要系公司主要产品销售量增加所致。2021 年，公司实现利润总额 0.63

亿元，较上年下降 17.20%，主要系铝材价格上涨导致营业成本升高所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 2.68 亿元，较上年下降 2.63%，变化不大。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 29.68%、27.93%、28.72% 和 13.67%。其中，销售费用为 0.80 亿元，较上年底下降 16.69%，主要系市场推广费用及工程服务费用减少所致；管理费用为 0.75 亿元，较上年增长 2.68%，变化不大；研发费用为 0.77 亿元，较上年增长 25.54%，主要系公司直接投入费用和研发人员支出增加所致；财务费用为 0.37 亿元，较上年下降 19.59%，主要系利息费用和汇兑损失减少所致。2021 年，公司期间费用率²为 13.94%，较上年下降 4.82 个百分点。

2021 年，公司投资收益 -0.11 亿元，其绝对值相当于营业利润的 17.60%，对营业利润影响较大；其他收益 0.14 亿元，较上年下降 47.24%，主要系公司收到的福利企业退税、创新项目专项款等政府补助减少所致，其他收益占营业利润的比重为 22.17%，对营业利润影响较大；公允价值变动收益为 529.62 万元，较上年增长 103.18%，主要系公司套期保值所致，公允价值变动收益占营业利润的比重为 8.57%，对营业利润影响一般；应收账款坏账准备转回金额为 0.22 亿元，占营业利润比重为 35.17%，对营业利润影响很大。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
营业总收入（亿元）	14.67	19.23	4.07
利润总额（亿元）	0.76	0.63	0.22
营业利润率（%）	24.29	16.10	20.27
总资本收益率（%）	4.77	4.14	--
净资产收益率（%）	4.82	4.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

与所选同行业公司比较，公司盈利水平处于行业中游水平。

² 期间费用率 = (销售费用 + 财务费用 + 管理费用 + 研发费用) / 营业总收入

表 12 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
中天科技	16.01	1.11	0.68
亨通光电	15.95	3.13	7.05
长飞光纤	19.63	4.64	7.53
中位数	16.01	3.13	7.05
通光线缆	16.67	3.73	4.02

资料来源: choice, 联合资信整理

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 4.07 亿元, 较上年同期增长 44.14%; 实现利润总额 0.22 亿元, 较上年同期增长 52.48%。

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金由净流入转为净流出, 收入实现质量有所下降; 投资活动现金持续净流出, 且净流出规模有所扩大; 筹资活动现金持续净流出, 公司存在筹资需求。

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入较上年增长 15.58%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致; 经营活动现金流出较上年增长 24.11%, 主要系公司现金方式支付货款增加所致。综合以上因素, 2021 年, 公司经营活动现金由上年净流入 0.59 亿元转为净流出。2021 年, 公司现金收入比较上年下降 12.35 个百分点, 收入实现质量有所下降。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入较上年下降 4.43%, 变化不大; 投资活动现金流出较上年增长 79.85%, 主要系公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。综合以上因素, 2021 年, 公司投资活动现金净流出规模较上年有所扩大。

2021 年, 公司筹资活动前现金由上年的净流入 0.21 亿元转为净流出。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入较上年增长 3.04%, 筹资活动现金流出较上年下降 3.35%, 变化不大。综合以上因素, 2021 年, 公司筹资活动现金净流出规模有所减小。

表 13 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
经营活动现金流入小计 (亿元)	15.58	18.01	3.56
经营活动现金流出小计 (亿元)	15.00	18.61	4.49

经营活动现金流量净额 (亿元)	0.59	-0.60	-0.92
投资活动现金流入小计 (亿元)	0.07	0.06	0.03
投资活动现金流出小计 (亿元)	0.45	0.80	0.64
投资活动现金流量净额 (亿元)	-0.38	-0.74	-0.61
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	0.21	-1.34	-1.53
筹资活动现金流入小计 (亿元)	8.25	8.50	2.24
筹资活动现金流出小计 (亿元)	8.95	8.65	2.33
筹资活动现金流量净额 (亿元)	-0.70	-0.15	-0.09
现金收入比 (%)	103.50	91.16	82.29

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流出 0.92 亿元, 较上年底净流出规模有所扩大; 投资活动和筹资活动现金仍维持净流出状态, 净流出额分别为 0.61 亿元和 0.09 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司长短期偿债能力指标表现均较弱, 融资渠道畅通, 公司整体偿债能力指标表现较弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
短期偿债能力	流动比率 (%)	172.85	160.79	163.17
	速动比率 (%)	151.17	138.36	134.90
	经营现金/流动负债 (%)	5.85	-5.38	-8.51
	经营现金/短期债务 (倍)	0.08	-0.09	-0.14
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.91	0.66	0.45
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.60	1.56	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.05	4.99	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	-0.08	-0.12
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.22	4.61	--
	经营现金/利息 (倍)	1.54	-1.77	-11.33

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率和速动比率同比均有所下降。截至 2021 年底, 公司经营现金流动负债比和现金短期债务比均由正转负, 现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看, 公司短期偿债能力指标表现有所减弱。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 较上年下降 2.38%, 变化不大。2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.22 倍增长至 4.61 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度仍较低; 全

部债务/EBITDA由上年的5.05倍下降至4.99倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现较上年变化不大。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司不存在对合并范围外企业的担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司及其合并范围内子公司重大未决诉讼或仲裁事项1起，诉讼金额为1.82亿元，系斯德雷特通光起诉江苏通光信息有限公司（以下简称“通光信息”）的买卖合同纠纷案，诉讼理由是通光信息光纤采购量未达到双方签订的《供货协议》约定数量。涉案金额占公司当期净资产的13.40%，存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度15.68亿元，其中已使用额度6.93亿元，未使用额度8.75亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

截至2021年底，公司本部资产规模有所增长，资产负债率不高，债务负担较轻，所有者权益稳定性较强。2021年，公司本部收入贡献很大，利润总额同比大幅增长，经营活动现金净流入规模有所下降。

截至2021年底，公司本部资产总额15.51亿元，较上年底增长7.09%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产2.18亿元（占14.08%），非流动资产13.32亿元（占85.92%）。从构成看，流动资产主要由应收票据（占22.74%）、应收账款（占33.72%）、其他应收款（占19.12%）和存货（占16.50%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占94.16%）。截至2021年底，公司本部货币资金为0.13亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额4.46亿元，较上年底下降0.48%。其中，流动负债3.63亿元（占81.49%），非流动负债0.83亿元（占18.51%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占33.07%）和其他应付款（占55.15%）构成；非流动负债主要由应付债券（占83.08%）和长期应付职工薪酬（11.32%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为28.75%，较上年底下降2.19个百分点，变化不大。截至2021年

底，公司本部全部债务2.06亿元，其中短期债务占66.19%，长期债务占33.81%。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率为15.69%，债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为11.05亿元，较上年底增长10.48%，主要系未分配利润积累所致，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为3.65亿元（占33.04%）、资本公积合计4.21亿元（占38.11%）、未分配利润合计2.61亿元（占23.64%）、盈余公积合计0.44亿元（占3.99%）。

2021年，公司本部营业总收入为1.80亿元，利润总额为1.18亿元。同期，公司本部投资收益为0.79亿元。投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金净流入0.17亿元，投资活动现金净流出0.89亿元，筹资活动现金净流出0.30亿元。

十、存续期内偿债能力分析

截至2021年底，公司对存续债券的偿付能力较强。

截至2021年底，公司存续债券余额共0.78亿元，公司现金类资产4.67亿元，为公司存续债券待偿还本金的5.99倍。2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为18.01亿元、1.56亿元，为公司存续债券待偿还本金的23.09倍、2.00倍。公司对存续债券偿付能力较强。

表 15 截至 2021 年底公司存续债券保障情况

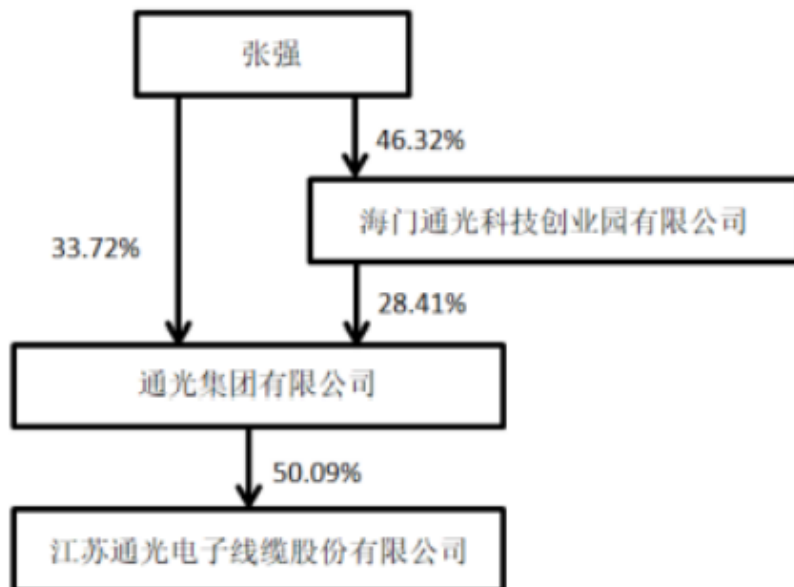
项目	2021 年
待偿债券余额（亿元）	0.78
现金类资产/待偿债券余额（倍）	5.99
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	18.01
EBITDA/待偿债券余额（倍）	2.00

资料来源：联合资信整理

十一、结论

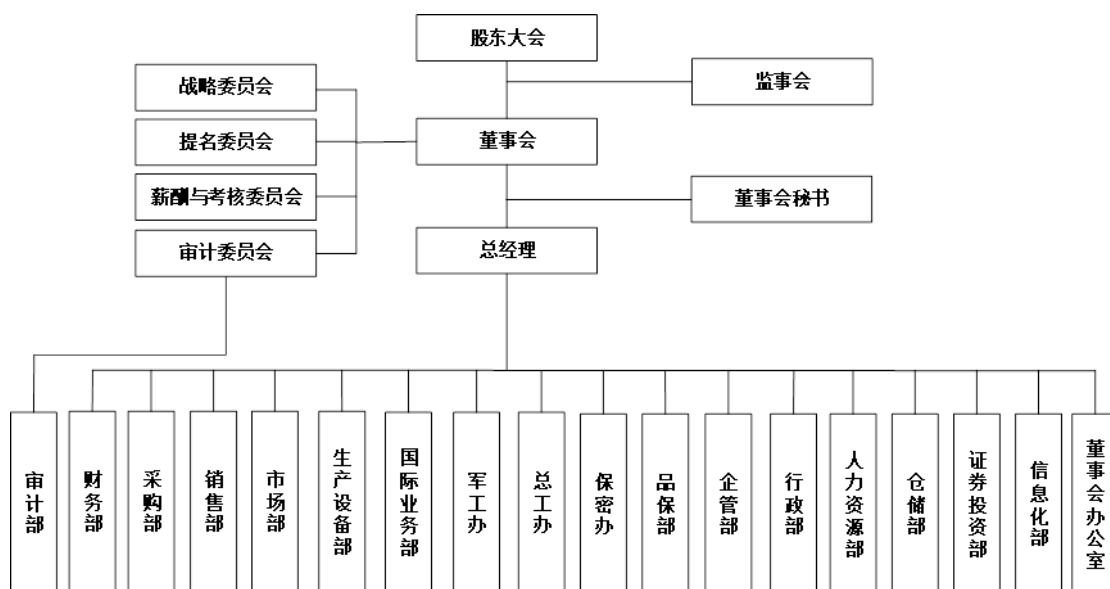
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“通光转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底江苏通光电子线缆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 2022 年 3 月底江苏通光电子线缆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 2022 年 3 月底江苏通光电子线缆股份有限公司 主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	江苏通光光缆有限公司	制造业	21047.80	100.00	100.00	设立
2	TG ADVAIT INDIA PRIVATE LIMITED	制造业	32278.95	66.50	66.50	设立
3	江苏通光电力工程有限公司	制造业	1000.00	100.00	100.00	通过子公司 间接持有
4	江苏通光强能输电线科技有限公司	制造业	54331.70	100.00	100.00	设立
5	江苏通能电缆有限公司	制造业	1000.00	70.00	70.00	通过子公司 间接持有
6	江苏通光信息有限公司	制造业	22740.73	100.00	100.00	同一控制下的 企业合并
7	四川通光光缆有限公司	制造业	7000.00	100.00	100.00	设立
8	南通市冠通电缆材料有限公司	制造业	500.00	100.00	100.00	设立
9	德柔电缆（上海）有限公司	制造业	700.00	51.00	51.00	非同一控制 下的企业合 并
10	江苏通光德柔电缆有限公司	制造业	1000.00	51.00	51.00	通过子公司 间接持有
11	江苏通光海洋光电科技有限公司	制造业	6050.51	100.00	100.00	非同一控制 下的企业合 并
12	上海通光国际贸易有限公司	批发和零售业	5000.00	100.00	100.00	设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.57	6.49	4.67	3.05
资产总额 (亿元)	25.23	25.11	25.82	25.86
所有者权益 (亿元)	11.36	13.81	13.58	13.80
短期债务 (亿元)	7.90	7.16	7.06	6.80
长期债务 (亿元)	2.90	0.93	0.74	1.00
全部债务 (亿元)	10.80	8.09	7.81	7.81
营业总收入 (亿元)	14.76	14.67	19.23	4.07
利润总额 (亿元)	0.44	0.76	0.63	0.22
EBITDA (亿元)	1.33	1.60	1.56	--
经营性净现金流 (亿元)	1.63	0.59	-0.60	-0.92
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.55	1.81	2.14	--
存货周转次数 (次)	5.04	5.02	6.85	--
总资产周转次数 (次)	0.61	0.58	0.76	--
现金收入比 (%)	120.81	103.50	91.16	82.29
营业利润率 (%)	24.93	24.29	16.10	20.27
总资本收益率 (%)	3.55	4.77	4.14	--
净资产收益率 (%)	2.97	4.82	4.02	--
长期债务资本化比率 (%)	20.32	6.32	5.20	6.79
全部债务资本化比率 (%)	48.72	36.94	36.50	36.14
资产负债率 (%)	54.95	44.99	47.40	46.63
流动比率 (%)	164.88	172.85	160.79	163.17
速动比率 (%)	143.89	151.17	138.36	134.90
经营现金流动负债比 (%)	15.53	5.85	-5.38	--
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.91	0.66	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.97	4.22	4.61	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.13	5.05	4.99	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.24	1.49	0.64	0.42
资产总额 (亿元)	13.73	14.48	15.51	16.20
所有者权益 (亿元)	8.07	10.00	11.05	11.11
短期债务 (亿元)	0.85	1.65	1.36	1.26
长期债务 (亿元)	2.71	0.80	0.70	0.70
全部债务 (亿元)	3.56	2.45	2.06	1.97
营业总收入 (亿元)	1.21	1.17	1.80	0.45
利润总额 (亿元)	-0.07	0.11	1.18	0.08
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.19	0.29	0.17	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.13	1.09	1.55	--
存货周转次数 (次)	3.27	2.71	3.08	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.08	0.12	--
现金收入比 (%)	66.53	96.16	83.22	23.61
营业利润率 (%)	37.85	42.32	44.68	53.30
总资本收益率 (%)	0.45	2.09	9.65	--
净资产收益率 (%)	-0.87	1.24	10.26	--
长期债务资本化比率 (%)	25.16	7.42	5.92	5.96
全部债务资本化比率 (%)	30.64	19.70	15.69	15.02
资产负债率 (%)	41.21	30.94	28.75	31.37
流动比率 (%)	133.28	79.63	60.11	65.43
速动比率 (%)	125.21	71.86	50.19	56.38
经营现金流动负债比 (%)	-7.09	8.32	4.69	--
现金短期债务比 (倍)	2.63	0.90	0.47	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持