

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【973】号

中辰电缆股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的中辰电缆股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年八月二十三日

中辰电缆股份有限公司2021年向不特定 对象发行可转换公司债券信用评级报告

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。

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：



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

中辰电缆股份有限公司2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-	<p>评级观点</p> <p>中证鹏元评定中辰电缆股份有限公司（以下简称“中辰股份”或“公司”，股票代码：300933.SZ）本次拟发行不超过 5.71 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。</p> <p>上述等级的评定是考虑到公司产品市场需求规模较大，在行业具有一定的竞争优势，且上市后资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽；同时中证鹏元也关注到，公司应收账款增长较快且规模较大，业务回款表现欠佳，存在一定的回收风险，存在原材料价格波动带来的成本控制压力及新建产能无法充分消纳的风险，以及面临一定的资本支出压力及较大的短期偿债压力。</p>
评级展望	稳定	
债券信用等级	AA-	
评级日期	2021-09-06	

债券概况

发行规模：不超过 5.71 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的债券本金和最后一年利息。

发行目的：用于工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目及补充流动资金

未来展望

公司产品市场需求规模较大，在行业内具有一定竞争优势，且上市后公司资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.6	2020	2019	2018
总资产	26.07	22.30	18.93	16.74
归母所有者权益	13.14	10.28	9.37	8.39
总债务	9.69	9.05	6.85	5.88
营业收入	11.76	20.54	20.94	19.02
净利润	0.40	0.90	0.96	0.90
经营活动现金流净额	-2.19	-0.91	1.16	0.29
销售毛利率	14.52%	16.35%	16.61%	16.49%
EBITDA 利润率	-	8.50%	8.59%	7.96%
总资产回报率	-	6.54%	7.92%	8.04%
资产负债率	48.52%	52.54%	48.86%	47.94%
净债务/EBITDA	-	2.89	1.79	2.04
EBITDA 利息保障倍数	-	5.38	5.72	5.10
总债务/总资本	41.93%	46.09%	41.45%	40.28%
FFO/净债务	-	16.25%	26.71%	18.13%
速动比率	1.42	1.32	1.32	1.31
现金短期债务比	0.52	0.51	0.61	0.56

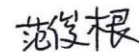
资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com



项目组成员：范俊根
fanjg@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

优势

- 公司产品市场需求规模较大。电缆广泛应用于电网建设、发电、电气化铁路、城市轨道交通、通信等行业，电线电缆行业产值过万亿元，公司产品市场需求规模较大。
- 公司在电线电缆行业具有一定的竞争优势。公司经中国电器工业协会电线电缆分会和线缆信息研究院专家共同评定为“2020年中国线缆行业具有竞争力企业100强”企业，技术质量中心被认定为江苏省企业技术中心，获批建立了“江苏省能源开发用电缆工程技术研发中心”，拥有一定数量专利，且公司所处宜兴市为电线电缆企业集聚地，区域产业配套完善，具有一定的竞争优势，近年公司收入规模总体较为稳定。
- 上市后公司资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽。2021年1月公司首次公开发行股票募集资金，公司资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽。

关注

- 公司应收账款增长较快且规模较大，且业务回款表现欠佳，存在一定的回收风险。受下游客户付款推迟及公司与电力三产客户的结算变更导致结算周期有所延长的影响，近年公司应收账款增长较快且规模较大，对公司资金形成较大占用，此外，2020年以来公司经营活动现金流呈较大规模净流出状态，业务回款表现欠佳，存在一定的回收风险。
- 公司存在铜等原材料价格波动带来的成本控制压力。电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征，其中铜占产品成本的比重较高，2020年二季度以来铜价持续攀升，且仍处于高位，需关注铜等原材料价格波动对公司带来的成本控制压力。
- 公司存在新建产能无法充分消纳的风险及一定的资本支出压力。电线电缆行业企业众多，行业集中度低，市场竞争激烈，截至2021年6月末，公司主要在建、拟建产能项目投资规模较大，项目建成投产之后，公司面临市场规模提升压力，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险，且主要在建、拟建项目尚需投入一定资金，公司面临一定的资本支出压力。
- 公司面临较大的短期偿债压力。2021年6月末，公司总债务规模较2018年末增长较快，且均为短期债务，且近年公司现金短期债务比均处于较低水平，面临较大的短期偿债压力。

同业比较（单位：亿元）

指标	中辰股份	万马股份	汉缆股份	杭电股份	起帆电缆	华通线缆
总资产	22.30	83.42	75.13	74.48	57.81	30.33
营业收入	20.54	93.22	69.52	58.14	97.36	33.76
净利润	0.90	2.26	5.83	1.24	4.10	1.53
销售毛利率	16.35%	15.30%	22.28%	14.41%	9.85%	20.88%
资产负债率	52.54%	45.74%	24.72%	62.37%	52.08%	42.05%

注：以上各指标均为2020年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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

一、发行主体概况

公司成立于2003年6月，前身为江苏凯利电缆有限公司，初始注册资本为2,000万元，由自然人杜南平、杜剑平、杜祖南和张建东分别以货币出资1,340万元、300万元、180万元和180万元设立。后经多次股权变更及增资，2016年4月，公司以截至2015年11月30日经审计的净资产折合30,000万股，整体变更为股份有限公司，公司名称变更为现名，其中中辰控股有限公司（以下简称“中辰控股”）持股76.25%，系公司控股股东，此后又历经多次股权变更及增资，截至2020年末，公司股本为36,680万股，中辰控股持股比例为61.00%。2020年12月，经中国证券监督管理委员会证监许可【2020】3570号文核准，公司公开发行股票9,170万股，公司股票于2021年1月22日在深圳证券交易所上市交易（股票简称“中辰股份”，股票代码：300933.SZ），此次发行后公司总股本为45,850万股，中辰控股持股比例下降至48.80%，截至2021年6月末，公司总股本仍为45,850万股，控股股东为中辰控股，持股比例为48.80%，实际控制人为自然人杜南平和张茜，系父女关系，公司股权结构图见附录二。

公司主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产与销售，主要电线电缆产品为110kV及以下电力电缆、750kV及以下裸导线、电气装备用电线电缆等。截至2021年6月末，公司合并范围内的子公司共5家，具体情况见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：中辰电缆股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过5.71亿元（含）；

债券期限和利率：6年，本期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董事会（或董事会转授权的相关人士）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；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的债券本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自发行结束之日起满6个月后第一个交易日起至到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公布日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20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）和前1个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会（或董事会转授权的相关人士）在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期内，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格低于当期转股价格85%时，公司董事会将有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会表决，该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换公司债券的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日公司股票交易均价，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，若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

债券赎回条款：本期债券到期后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格提请股东大会授权董事会（或董事会转授权的相关人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本期债券转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本期债券未转股余额不足 3,000 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债；

债券回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若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、深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；

向原股东配售安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，具体优先配售比例提由股东大会授权董事会（或董事会转授权的相关人士）根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露，原股东有权放弃配售权，原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上发行相结合的方式，余额由承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过 57,053.70 万元（含），扣除发行费用后拟用于工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目（以下简称“高柔性和轨道交通电缆项目”）及补充流动资金，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目	49,233.00	41,053.70	83.39%
补充流动资金	16,000.00	16,000.00	100.00%
合计	65,233.00	57,053.70	87.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）高柔性和轨道交通电缆项目基本情况

高柔性和轨道交通电缆项目拟建于公司现有厂区预留土地上，位于无锡宜兴市，规划建设高柔性电缆车间、信号电缆车间和机器人电缆实验室，以及相应配套设施，主要生产工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆。该项目预计新购相关工艺设备和测试仪器设备208台（套），项目投资总额49,233.00万元，其中建设资金43,533.00万元，铺底流动资金5,700.00万元。该项目建设期为2年，投产期为3年，第3-5年分别达到设计能力的40%、70%和90%，第6年达到设计产能，达到生产能力后连续生产7年，整个项目计算期为12年。截至2021年6月末，该项目暂未开工建设。

（二）高柔性和轨道交通电缆项目批复情况

该项目已取得中国宜兴环保科技工业园经济发展局下发的《关于中辰电缆股份有限公司工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目备案的通知》（项目代码：2106-320256-89-01-696472）及无锡市行政审批局下发的《关于对中辰电缆股份有限公司工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目环境影响报告表的批复》（锡行审环许[2021]2199号）。

（三）高柔性和轨道交通电缆项目效益预测

根据上海电缆研究所有限公司出具的《中辰电缆股份有限公司工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目可行性研究报告》，该项目达产年的销售收入为12.65亿元，平均年销售收入为10.07亿元（不含税），年平均净利润0.83亿元，投资回收期为7.72年（含建设期2年）。

但中证鹏元关注到，本期债券募投项目未来尚需投资规模较大且项目建设尚需一定时间，可能出现募投项目在建设过程中劳动力成本价格上涨以及其他不可抗拒的自然灾害等问题，导致募投项目实际投资超出预算、项目投资进度未达到预期等情况，募投项目能否如期完工存在一定不确定性。此外，募投项目投产之后，公司面临市场规模提升压力，募投项目的产能能否充分利用及实现预期收益存在一定不确定性。

四、运营环境

我国电线电缆企业众多，行业集中度低，中低端产品产能过剩，同时高端电缆供给不足

截至2019年末，我国电线电缆行业企业有10,000余家，行业产值过万亿元，其中年产值2,000万元以上的企业数量有4,200多家，过多的企业使得国内线缆行业集中度低，前十名企业市场份额占比仅10%左右，而美国、日本、法国等国家前十大线缆厂商占比均超过60%，过度分散的竞争格局导致线缆行业90%以上的产能集中于同质、重复的中低端产品上，中低端产品产能过剩，但同时我国高技术、高附加值的高端电缆、特种装备用的特种电缆等产品供不应求，主要依赖进口、外资企业、国内合资企业和国内领先的大型企业供应。

电线电缆行业下游应用领域广泛，电力领域的需求下滑对电线电缆行业有一定影响，同时通信、铁路、轨道交通行业对电线电缆的需求仍较旺盛

电线电缆行业属于配套行业，在国民经济产业链中位于中游，下游产业的发展状况将直接影响到电

电线电缆行业的需求。从线缆产品应用领域来看，电力、通信、交通等行业是消费线缆产品较多的行业。

电力行业是电线电缆最大的下游行业，每年消费的线缆产品规模超过电线电缆行业销售总额的30%。我国电网建设经过“十二五”期间的高速发展，电源供给及输电线逐步完善，2017年我国电网基本建设投资完成额（以下简称“电网投资额”）结束了连续4年的增长，同比下降1.70%，2019及2020年我国电网投资额持续下降，电力行业对电线电缆的需求有一定下滑，对电线电缆行业有一定影响。

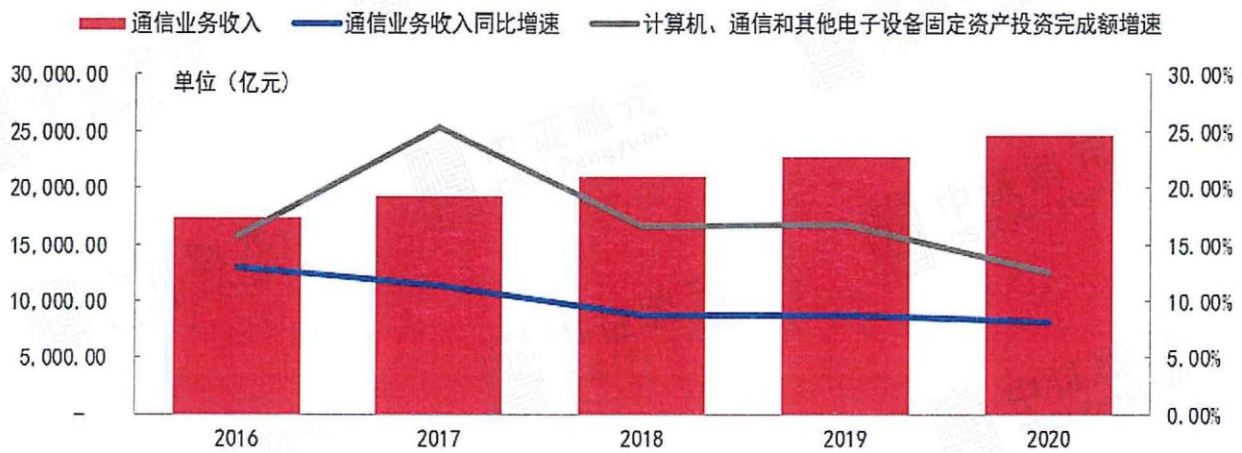
图1 我国电网基本建设投资完成额自2016年达到峰值后总体呈下滑态势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

通信行业是电线电缆的另一重要应用领域，近年我国通信行业稳步发展，我国通信业务收入由2016年的17,271.80亿元增长至2020年24,601.80亿元，复合增长率为9.25%。投资方面，根据国家统计局公布的数据，2018-2020年我国计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额同比增速分别为16.6%、16.8%和12.5%，通信行业的快速发展对电线电缆行业的发展起到了一定推进作用，未来5G技术的普及将成为通信业继续高速发展的重要途径，预计未来通信行业对线缆产品需求仍旺盛。

图2 近年我国通信业务收入及计算机、通信和其他电子设备固定资产投资保持增长

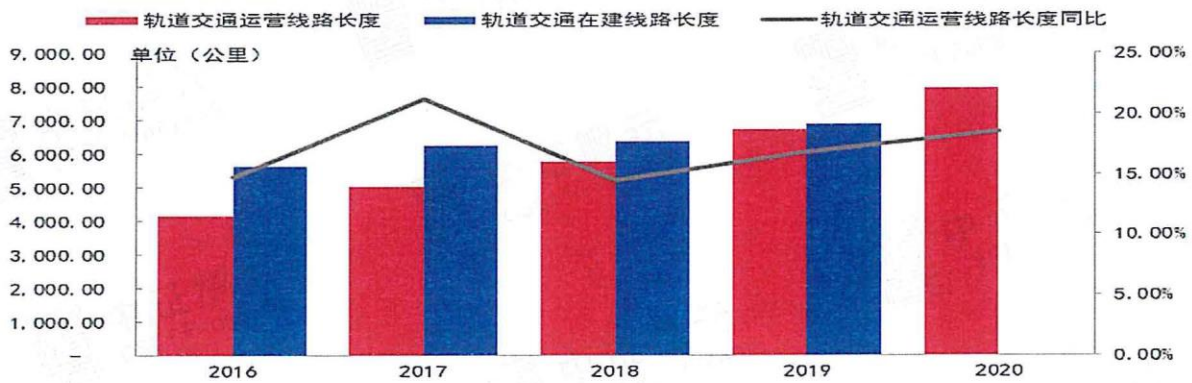


资料来源：Wind，中证鹏元整理

除电力、通信行业外，铁路和轨道交通在建设中也需要用到大量电线电缆，是电线电缆行业重要的下游行业。近年我国铁路营业里程快速提升，根据国家铁路局公布的数据，我国铁路营业里程由2012年的9.76万公里增至2020年的14.63万公里，年均投产新线超过6,000公里，且投产铁路以高铁为主，高铁营业里程占铁路总营业里程的比重由2012年末的9.52%提升至2020年末的25.91%，以高铁为主的铁路建设为电线电缆行业提供了较大的需求空间。投资方面，根据国家铁路局公布的数据，2014-2019年，我国铁路固定资产投资完成额均维持在8,000亿元以上，2020年我国铁路固定资产投资完成额为7,819亿元，较2019年略有下降。根据中国国家铁路集团有限公司2020年8月出台的《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，预计到2035年全国铁路网将达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右，新线铁路建设对电线电缆的需求仍较大。

轨道交通行业方面，随着我国城镇化进程的不断推进，主要的一、二线城市对轨道交通需求日益凸显，国内轨道交通运营线路长度由2013年末的2,539.00公里增至2020年末7,978.19公里，复合增长率达17.77%，此外，随着获批轨道交通建设资质城市数量的不断增加，轨道交通在建线路长度亦有所增长，2019年末在建路线长度达6,902.50公里，未来轨道交通建设对电线电缆的需求仍旺盛。

图3 近年我国轨道交通运营线路长度保持快速增长，在建线路长度较大



资料来源：Wind、中国城市轨道交通协会，中证鹏元整理

2020年二季度以来电解铜价格持续攀升，2021年上半年铜价总体仍维持上涨态势，且处于高位，若原材料价格上涨压力无法充分转移至下游客户将对电线电缆企业利润形成一定挤压

电线电缆原材料主要包括金属原材料、绝缘、护套等，其中金属原材料在成本构成中占主导地位，而金属原材料则以铜为主，其价格走势对电线电缆的成本影响较大。受供给侧改革、环保限产以及落后产能退出的影响，2016年以来铜价呈上涨的态势，之后铜价呈波动下降的态势，受疫情的影响，2020年初铜价有所下降，2020年二季度以来国内率先复工复产拉动消费回暖，叠加多国出台托底经济政策，带动铜价回升，铜处于供应受限而需求回升的过程中。拉美地区矿山虽然已经复产，但是当地疫情对产出干扰较大，同时国内冶炼厂受原料供应不足、加工费维持低位等因素影响，铜产量受限。而国内除基建外，汽车产业回暖拉动铜需求，房地产销售增长带动入户电缆、家电行业的铜消费，铜的需求依然可期，进而使得铜价持续攀升，2021年上半年铜价总体仍维持上涨态势，2021年5月底以来铜价有一定下降的趋势，但仍处于高位，若原材料价格上涨压力无法充分转移至下游客户将对电线电缆企业利润形成一定挤压

图4 2020年二季度以来电解铜价格持续攀升，2021年上半年铜价总体仍维持上涨态势



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司依据《公司法》、《证券法》等相关法律、法规的要求，建立了由公司股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的公司治理结构，形成了权力机构、决策机构、监管机构和管理层之间相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划、修改公司章程、对公司增减注册资本、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议等重大事项。董事与董事会方面，公司目前董事会共8名董事，5名为非独立董事，3名为独立董事，董事由股东大会选举或更换，任期每届为3年，任期届满可连选连任，董事会设董事长1人。公司董事会下设战略发展委员会、薪酬和考核委员会、提名委员会、审计委员会。监事与监事会方面，公司监事会由3名监事组成，其中1名为职工监事，监事任期每届为3年，任期届满可连选连任，监事会设主席1人，监事会中的职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，主要负责公司的生产经营管理、组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作。部门设置方面，公司设立了生产管理部、市场部、销售结算部、资金管理部、证券事务部、计划财务部等多个职能部门，公司具体组织架构见附录三。公司董事长杜南平先生及总经理姜一鑫先生均具有多年的电线电缆行业从业经验，主要管理人员具有丰富的行业经验和管理经验。

制度方面，公司制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《对外投资管理制度》、《对外担保管理制度》、《关联交易管理和决策制度》等相关制度，为公司治理的规范化提供了制度保证。截至2020年末，公司在职工合计774人，其中生产人员404人，占比52.20%，

销售人员142人，占比18.35%，技术人员120人，占比15.50%；员工教育程度方面，学历为大专以上学历以上的员工为271人，占比35.01%。

六、经营与竞争

公司主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产与销售，近年公司营业收入总体较为稳定，2021年1-6月，公司营业收入较上年同期增长较快¹，主要系受疫情影响，2020年1-6月营业收入有所减少，以及2021年上半年原材料价格上涨使得产品价格上涨，其中电力电缆销售收入占比最高，近年电力电缆销售收入有所波动；电气装备用电线电缆及裸导线销售收入总体保持增长。毛利率方面，2018-2020年公司电力电缆、电气装备用电线电缆的毛利率总体较为稳定，裸导线毛利率持续增长，主要系公司外购裸导线销售占比下降；电缆附件毛利率总体维持在较高水平，公司销售毛利率较为稳定。2021年1-6月，公司各业务毛利率较2020年有所下降，主要系公司按照最新会计准则将运输费计入主营业务成本以及铜等主要原材料价格上涨所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电力电缆	10.28	14.74%	17.80	16.30%	19.32	16.60%	17.44	16.52%
电气装备用电线电缆	1.00	12.50%	2.07	15.01%	1.00	16.03%	1.01	16.13%
裸导线	0.37	11.63%	0.41	15.05%	0.35	10.09%	0.33	6.50%
电缆附件	0.12	21.12%	0.25	33.13%	0.27	28.08%	0.23	30.38%
其他业务	0.00	16.11%	0.01	20.47%	0.01	3.55%	0.01	25.97%
合计	11.76	14.52%	20.54	16.35%	20.94	16.61%	19.02	16.49%

注：2018-2020年及2021年1-6月公司分别实现其他业务收入59.97万元、56.39万元、125.69万元、43.26万元，主要系材料及废料销售收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在电线电缆行业具有一定的竞争优势，产能利用率较高，同时公司在建、拟建产能项目投资规模较大，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险以及项目持续投入所带来的资金压力

公司以电力电缆、裸导线、电气设备用电线电缆和电缆附件为主导产品，并以国家电网、南方电网以及“两网”公司下辖省市县电力公司为主要客户，此外，公司积极拓展电力系统外的业务，电气装备用电线电缆产品销售规模有所提升，公司产品广泛应用于电网建设、发电、电气化铁路、城市轨道交通、通信等行业。目前公司有3个生产基地，其中2个位于江苏省宜兴市，1个位于山东省德州市。

公司是电线电缆行业主要竞争企业之一，经由中国电器工业协会电线电缆分会和线缆信息研究院专

¹ 2021年1-6月公司营业收入较2019年同期增长12.81%。

家组成的中国线缆企业竞争力研究项目小组共同评定，公司被评为“2020年中国线缆行业具有竞争力企业100强”企业。公司技术质量中心被认定为江苏省企业技术中心，获批建立了“江苏省能源开发用电缆工程技术研发中心”，截至2020年末，公司共有专利132项，其中发明专利14项，实用新型专利118项，公司拥有技术人员120人，占比15.50%，2020年公司研发费用为0.69亿元，占当期营业收入的比例为3.35%，公司在电线电缆行业具有一定的竞争优势。

生产方面，由于客户所需电线电缆的型号繁多，不同客户对产品性能、规格、长度等方面的要求不尽相同，故公司一般实行“以销定产”的生产模式，生产流程方面，公司产品的生产流程主要包括拉丝、绞线、绝缘（交联）、内衬层、成缆、铠装、外护层等。近年公司产能略有增长，产量总体有一定增长，产能利用率总体维持在较高水平。

表3 2018-2020年及2021年1-6月公司产品产能及产量情况（单位：千米）

产品类型	项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
标准截面铜芯产品	产能	1,775	3,550	3,350	3,350
	产量	1,695.01	3,316.37	3,337.99	3,031.75
	产能利用率	95.49%	93.42%	99.64%	90.50%

注：由于公司产品型号繁多，且在生产中，铜芯产品和铝芯产品共线生产，为体现公司真实产能，将所生产的产品折算为标准截面铜芯产品来计算产能，其中铜芯产品按照3*400mm截面标准产品所需的重量进行折算，铝芯产品按照240平方毫米所需重量折算为标准铝芯产品，由于铝芯产品与铜芯产品差异较大，故折算出标准铝芯产品后按照一定系数折算为标准铜芯产品，折算系数综合考虑铝芯产品和铜芯产品的工艺长度、生产效率及委外加工影响确定。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受产品订单交货期较短、运输成本较高、产线短期生产满负荷等因素影响，近年公司还会向经评审合格的电线电缆企业及电缆附件企业采购电线电缆及电缆附件，公司外购的主要是工艺相对简单、附加值相对较低的电线电缆产品以及无法自主生产的部分规格型号的电缆附件产品，并对外购产品进行入库检验和派出驻厂生产检验员进行质量过程监管等方式确保外购产品的质量。2018-2020年及2021年1-6月公司向其他合格电线电缆企业及电缆附件企业采购电线电缆及电缆附件的金额分别为1.73亿元、1.19亿元、0.88亿元、0.45亿元，外购产品金额有所下降，但仍需注意外购产品的质量管控风险。

表4 2018-2020年及2021年1-6月公司外购的电线电缆及电缆附件产品金额情况（单位：万元）

项目名称	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
电力电缆	2,724.79	5,896.78	7,169.98	11,225.22
电气装备用电线电缆	1,628.68	2,205.73	1,785.94	2,886.51
裸导线	19.24	292.80	1,839.29	1,903.69
电缆附件	173.68	524.14	1,073.33	1,329.07
外购产品金额	4,546.39	8,819.45	11,868.54	17,344.49
外购产品金额占营业总成本比例	4.03%	4.53%	5.97%	9.57%

资料来源：公司提供

此外，公司还将部分简单的前序工艺如拉丝、绞线等委托给其他企业加工，并向其支付委托加工费，近年公司支付的委托加工费规模总体不大。

表5 2018-2020年及2021年1-6月公司委托加工物资统计情况（单位：吨、万元、元/吨）

产品类型	项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
铝绞线	数量	2,673.05	1,438.56	3,157.18	4,240.91
	委托加工费	161.98	97.26	190.63	259.88
	平均加工单价	605.96	676.08	603.79	612.78
铜带	数量	332.18	738.30	578.85	502.50
	委托加工费	117.08	254.63	204.82	182.10
	平均加工单价	3,524.48	3,448.49	3,539.58	3,623.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年6月末，公司主要在建、拟建的产能项目包括环保型轨道交通用特种电缆建设项目、新能源用特种电缆建设项目及本期债券募投项目，预计总投资合计7.09亿元，尚需投资6.95亿元（其中环保型轨道交通用特种电缆建设项目及新能源用特种电缆建设项目系公司IPO募投项目，已募集到项目建设资金，高柔性和轨道交通电缆项目拟通过本期债券募集资金4.11亿元），项目建成投产之后，如公司未来市场拓展顺利，可为公司营业收入提供增量，但同时公司面临市场规模提升压力，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险，且随着项目的陆续投入，公司面临一定的资本支出压力。

表6 截至2021年6月末公司在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
环保型轨道交通用特种电缆建设项目	1.43	0.07
新能源用特种电缆建设项目	0.74	0.07
工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目	4.92	0.00
合计	7.09	0.14

注：上表中的总投资金额包括需购买的设备、铺底流动资金等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受电力三产客户与公司结算模式变更及疫情影响，公司业务回款周期有所延长，随着铜等原材料价格大幅上涨，2021年上半年公司各类产品的销售均价均大幅提升

销售模式方面，公司采用直销的模式，在全国各省份、自治区及直辖市建设销售网络，公司通过招投标的方式来获取国家电网、南方电网等客户的订单，近年公司通过招投标方式获取订单的收入占比在80%左右，此外，公司还通过商务谈判方式获取订单。

结算方式方面，由于公司客户主要为各省市电力公司、电力工程公司、电力发电企业、铁路局及城轨建设单位等，客户资质比较好，公司对上述客户主要采取赊销政策，一般给予2-5个月左右的回款期，并留有5%-10%左右的质保金，公司客户中的工程类客户通常根据工程项目的进度分阶段支付货款，货款支付一般分为预付款、到货款、投运款、质保金等阶段，付款周期相对较长。此外，自2019年10月起，公司与国网电商科技有限公司（以下简称“国网电商公司”）签订了《集体企业电商化采购代理协议》，根据协议约定，国家电网管辖范围内的集体企业采购公司产品需要通过国网电商公司建设运营的电商化采购专区进行，公司与电力三产客户的结算模式由直接结算变更为通过国网电商公司间接结算，公司按

照销售合同将货物运至电力三产客户指定交货地点，电力三产客户确认收货后，公司向国网电商公司办理结算后，国网电商公司再与电力三产公司办理付款结算，国网电商公司收到电力三产客户货款后，由英大商务服务有限公司发起付款流程，审核通过后向公司付款，导致公司与电力三产客户的结算流程更为复杂，结算时间也相应延长，叠加下游客户工程进度受疫情的影响，付款有所推迟，使得公司业务回款较慢，应收账款规模增长较多，2021年6月末，公司应收账款账面价值为11.57亿元，较2018年末增长80.78%。由于公司采取“以销定产”的生产模式，近年公司产销率处于较高水平，降低了存货滞销的风险，此外，随着公司对生产管理的优化，近年公司外购的电力电缆产品数量总体有所下降。

表7 2018-2020年及2021年1-6月公司产品产销情况（单位：千米、万元）

产品类型	项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
铜芯产品	产量	1,096.51	2,774.80	2,572.69	1,934.97
	外购数量	31.71	76.71	172.17	112.64
	销量	1,183.05	2,920.23	2,616.02	2,090.46
	产销率	104.86%	102.41%	95.31%	102.09%
铝芯产品	产量	14,079.77	25,279.70	27,925.13	28,606.65
	外购数量	1,716.78	1,912.24	5,518.23	7,919.45
	销量	15,580.14	28,222.52	31,576.67	38,127.38
	产销率	98.63%	103.79%	94.42%	104.38%

注：由于公司产品型号繁多，为体现公司真实的产销水平，将产品类型分为铜芯产品及铝芯产品，并折算为标准截面产品，其中铜芯产品按照3*400mm截面标准产品所需的重量进行折算，铝芯产品按照240平方毫米所需重量折算为标准铝芯产品。上表中产销率=销量/（产量+外购数量）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从各类用途的产品销售情况来看，2018-2020年电力电缆销售金额有一定波动，销量呈持续下降趋势，销售均价持续提升，销量及销售均价的变动主要系销售的产品结构差异所致；电气装备用电线电缆及裸导线销售金额及销量总体持续提升，销售均价均呈小幅波动态势，销售均价波动也主要是销售的产品结构差异的影响。2021年上半年由于铜等原材料价格大幅上涨，公司各类产品的销售均价均大幅提升。

表8 2018-2020年及2021年1-6月公司各类产品销售情况

产品类型	项目	2021年	2020年	2019年	2018年
电力电缆	销售金额（万元）	102,762.56	178,044.50	193,177.82	174,440.91
	销量（千米）	27,500.99	65,559.82	73,948.68	86,414.15
	销售均价（万元/千米）	3.74	2.72	2.61	2.02
电气装备用 电线电缆	销售金额（万元）	9,969.70	20,673.96	9,998.80	10,075.27
	销量（千米）	13,222.40	30,112.48	12,642.87	14,572.69
	销售均价（万元/千米）	0.75	0.69	0.79	0.69
裸导线	销售金额（万元）	3,677.54	4,065.95	3,503.17	3,317.78
	销量（吨）	2,328.91	3,095.10	2,574.62	2,370.59
	销售均价（万元/吨）	1.58	1.31	1.36	1.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户主要为国家电网、南方电网以及“两网”公司下辖省市县电力公司、南京华群电力实业有限公司等电力工程企业，近年公司对国家电网及其下属企业的销售占比均处于较高水平²，且产品销售领域仍以电力领域为主，需注意公司业务对国家电网的依赖风险及电网投资额下降对电力电缆需求的影响。

电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征，铜占营业成本的比重大，需关注铜等原材料价格波动对公司的成本控制压力

公司生产经营中采购的原材料主要包括金属材料和化工原料，其中金属材料主要包括铜杆、铝杆、钢绞线、镀锌钢带等，化工原料主要包括绝缘料、屏蔽料和护套料等。

采购模式方面，铜、铝属于大宗交易商品，市场价格透明，公司向主要供应商采购铜杆、铝杆的结算价格按照铜、铝的价格加上约定的加工费确定，由于铜、铝等原材料具有价格波动较大、标准化程度高、市场供应充足等特点，为规避铜、铝价格波动对公司产品毛利率的影响，公司按照销售订单对应的铜、铝需求量及时安排采购，铜、铝供应商一般要求现款现货，部分供应商给予公司7-10天账期，公司主要通过电汇的方式向铜、铝供应商支付采购款。化工原料采购通过向供应商询价的方式采购，由于化工原料占产品成本比重相对较低，且短期内价格波动幅度较小，集中批量采购具有一定的价格优势，并能节约运输成本，因此公司通常每月对化工原料进行一次集中采购，化工原料供应商一般给予公司2-3个月的账期，公司通过汇票及电汇方式支付采购款。

公司主营业务成本以直接材料为主，其占主营业务成本的比重在94%以上，电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征，其中铜、铝等金属材料采购额占比较高，且价格波动较大，公司虽按照销售订单对应的铜、铝需求量及时安排采购，但仍需关注铜等原材料价格波动对公司带来的成本控制压力。

表9 2018-2020年及2021年1-6月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		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	95,460.96	94.98%	165,049.17	96.11%	167,786.26	96.11%	152,400.90	96.00%
直接人工	1,637.48	1.63%	2,682.78	1.56%	2,883.97	1.65%	2,682.90	1.69%
制造费用	2,163.29	2.15%	4,005.28	2.33%	3,899.87	2.23%	3,672.74	2.31%
其他	1,244.55	1.24%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	100,506.28	100.00%	171,737.24	100.00%	174,570.10	100.00%	158,756.54	100.00%

注：2021年1-6月的其他系运费成本。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 2018-2020年及2021年1-6月公司原材料采购情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年

² 根据公司招股说明书披露的数据，2018及2019年公司对国家电网有限公司的销售占比分别为47.08%及40.22%。

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜	73,361.34	71.45%	119,894.99	74.68%	117,358.76	71.19%	92,868.13	66.94%
铝	14,565.34	14.19%	17,509.73	10.91%	22,210.58	13.47%	23,516.77	16.95%
钢	2,477.71	2.41%	3,521.04	2.19%	3,887.13	2.36%	2,849.52	2.05%
绝缘料	5,232.14	5.10%	7,675.96	4.78%	9,584.48	5.81%	9,121.71	6.57%
屏蔽料	990.92	0.97%	1,592.76	0.99%	1,641.05	1.00%	1,596.30	1.15%
护套料	2,988.83	2.91%	4,891.42	3.05%	4,333.77	2.63%	2,973.78	2.14%
其他	3,064.55	2.98%	5,465.71	3.40%	5,836.83	3.54%	5,815.30	4.19%
合计	102,680.83	100.00%	160,551.61	100.00%	164,852.61	100.00%	138,741.51	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司所处宜兴市为电线电缆企业集聚地，区域产业配套完善，电缆企业及原材料供应商众多。公司与原材料供应商建立了良好合作关系，以保证公司原材料的按时供应。2018-2020年及2021年1-6月公司向前五大供应商采购金额占比分别为40.77%、38.94%、42.58%和51.84%，2021年上半年公司向前五大供应商采购占比有所提高，主要系公司向前五大供应商采购的原材料均为铜，2021年上半年铜价大幅上涨使得公司向前五大供应商采购额增加所致。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年及2020年1-6月审计报告、2020年审计报告及未经审计的2021年半年度财务报告，报告均采用新会计准则编制。近年公司合并报表范围减少1家子公司，具体如下表所示。

表11 近年公司合并范围减少子公司的情况（单位：万元）

时间	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
2018年	常州市如丰电缆设备有限公司	100%	500	线缆生产销售	注销

注：2019年、2020年及2021年1-6月公司合并范围无变化。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主，其中应收账款规模较大且增长较快，对营运资金形成较大占用，且存在一定的回收风险

随着公司债务融资规模的增加及公开发行股票募集资金，近年公司资产规模持续增长，公司资产以流动资产为主。

流动资产方面，2021年6月末公司货币资金账面余额4.42亿元，其中使用受限的货币资金为1.15亿元，主要系保函及票据保证金；应收票据主要为应收的商业承兑汇票，主要系TCL集团股份有限公司（以下简称“TCL集团”）的成员在TCL集团设立并运营的“简单汇平台”所开具的TCL金单以及中铁十五局

集团电气化工程有限公司等公司开具的票据，近年应收票据规模有所波动，2021年6月末已用于融资质押的应收票据账面价值为0.39亿元；应收账款主要为应收的货款，系公司最主要的资产，近年公司应收账款规模持续较快增长，主要系公司下游客户工程进度受疫情影响较大，付款有所推迟，且自2019年10月起公司对电力三产客户的结算模式由直接结算变更为通过国网电商公司间接结算，结算周期有所延长。2021年6月公司应收前五大对象的款项余额合计占应收账款总额的27.16%，从账龄来看，公司应收账款主要集中在1年以内，占应收账款总额的比重为85.94%，1-2年及2年以上的应收账款占比分别为7.67%和6.39%，公司应收账款累计计提坏账准备0.76亿元，计提比例为6.18%，总体来看，公司应收账款规模较大且增长较快，对公司资金形成较大占用，且存在一定的回收风险。近年公司存货规模也呈持续增长态势，存货主要为库存商品、在产品、发出商品、原材料，2021年6月末账面价值分别为1.18亿元、2.43亿元、0.65亿元和0.21亿元，公司已用于融资抵押的存货账面价值为0.22亿元，存货跌价准备规模小，仅为0.03亿元。合同资产系应收的质保金，2018及2019年应收的质保金计入在应收账款中，2021年6月末公司质保金累计计提减值准备0.08亿元。

非流动资产方面，公司固定资产主要为厂房、生产设备资产，随着固定资产折旧的计提，近年固定资产规模总体小幅下降，2021年6月末，公司尚未办妥产权证书的固定资产账面价值为0.28亿元，已抵押的固定资产账面价值为1.48亿元；无形资产主要为土地使用权，位于江苏宜兴市及山东德州市，2021年6月末公司无形资产账面规模有所增加，主要系公司通过招拍挂在宜兴市取得部分土地使用权，其中用于抵押的无形资产账面价值为0.65亿元。截至2021年6月末公司使用受限的资产账面价值合计3.88亿元，占同期末资产总额的14.90%。

总体来看，近年公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主，其中应收账款规模较大且增长较快，对公司营运资金形成较大占用，且存在一定的回收风险。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.42	16.94%	4.03	18.08%	3.82	20.18%	2.84	16.95%
应收票据	0.60	2.30%	0.46	2.05%	0.33	1.74%	0.47	2.81%
应收账款	11.57	44.37%	9.35	41.93%	7.72	40.78%	6.40	38.20%
存货	4.55	17.46%	3.48	15.58%	3.31	17.51%	2.89	17.28%
合同资产	0.74	2.84%	1.00	4.48%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动资产合计	22.30	85.57%	18.66	83.68%	15.49	81.84%	13.30	79.41%
固定资产	2.10	8.05%	2.29	10.27%	2.26	11.95%	2.51	14.98%
无形资产	0.87	3.33%	0.69	3.07%	0.69	3.65%	0.70	4.18%
非流动资产合计	3.76	14.43%	3.64	16.32%	3.44	18.16%	3.45	20.59%
资产总计	26.07	100.00%	22.30	100.00%	18.93	100.00%	16.74	100.00%

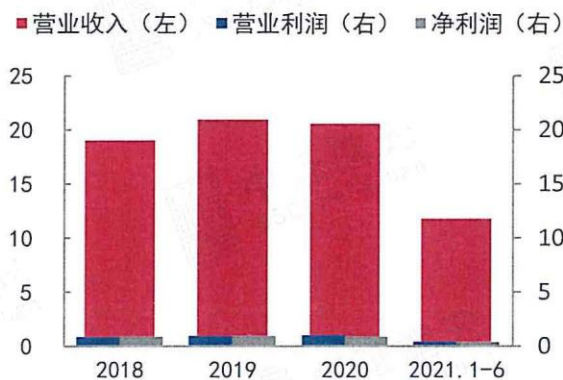
资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入及净利润总体较为稳定，总资产回报率有一定下滑

近年公司营业收入总体及销售毛利率总体较为稳定，2019年公司收到较大规模的政府补助，并计入到营业外收入，综合影响下，近年来公司净利润规模及EBITDA利润率总体较为稳定，受公司资产总额的增加使得公司总资产回报率有一定下滑。近年公司产能利用率及产销率水平均较高，且主要在建、拟建的产能项目投资规模较大，项目建成投产之后，如公司未来市场拓展顺利，可为公司营业收入提供增量，但同时公司面临市场规模提升压力，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险，且公司对国家电网及其下属企业的销售占比均处于较高水平，产品销售领域仍以电力领域为主，需注意公司业务对国家电网的依赖风险及电网投资额下降对电力电缆需求的影响。

图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



注：2018 年 EBITDA 利润率为 7.96%，总资产回报率为 8.04%。

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

受下游客户付款推迟及与电力三产客户结算模式变更导致结算周期延长的影响，2020 年以来，公司业务回款表现欠佳，且随着项目的陆续投入，公司面临一定的资本支出压力

2018 及 2019 年公司经营活动现金呈净流入状态，由于下游客户工程进度受疫情影响导致付款有所推迟，以及自 2019 年 10 月起公司对电力三产客户的结算模式由直接结算变更为通过国网电商公司间接结算，结算周期有所延长，使得 2020 年及 2021 年上半年公司经营活动现金净流出规模较大。投资活动现金流方面，近年公司投资活动现金持续呈净流出状态，主要系购置机器设备及土地、在建产能项目建设的现金投入；由于公司近年业务回款较慢及投资活动需投入一定规模的资金，公司筹资力度有所加大，筹资活动现金总体呈较大规模净流入状态，公司债务筹资以短期借款为主，主要用于补充营运资金，2021 年 1 月，公司通过公开发行股票募集资金 2.57 亿元（扣除发行费用），一定程度补充了公司资本。截至 2021

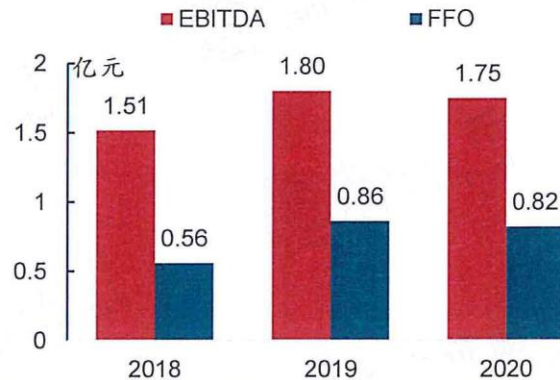
年6月末，公司主要在建、拟建项目尚需一定资金，公司面临一定的资本支出压力。

图 7 公司现金流结构



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况



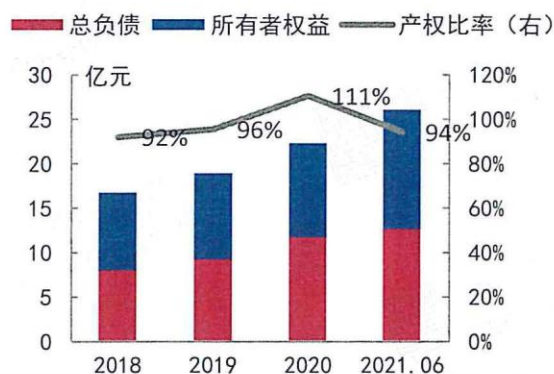
资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模增长较快，且均为短期债务，面临较大的短期偿债压力

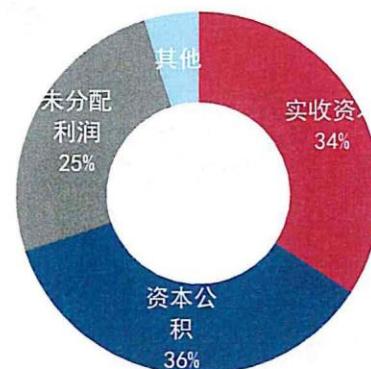
随着公司银行借款及票据融资规模的增加，近年公司负债总额总体增长较快，同时得益于公司经营利润的积累及2021年1月公开发行股票募集资金，公司所有者权益规模也持续增长，2021年6月末，公司产权比率为94.25%，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图 9 公司资本结构



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

图 10 2021 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

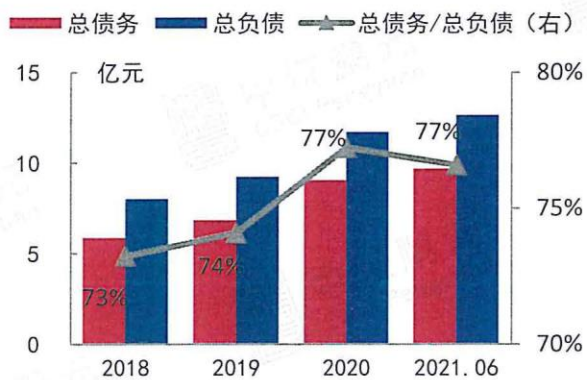
公司负债基本上为流动负债，近年公司短期借款规模及应付票据总体有所增长，2021年6月末公司短期借款包括保证借款4.54亿元、抵押借款2.69亿元及质押借款0.49亿元，应付票据包括银行承兑汇票1.45亿元及商业承兑汇票0.30亿元。应付账款主要为应付的材料采购款，近年应付账款规模持续增长；一年内到期的非流动负债主要为即将到期的融资租赁款。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.73	61.15%	7.01	59.80%	5.42	58.59%	5.60	69.77%
应付票据	1.75	13.82%	1.70	14.52%	1.43	15.51%	0.28	3.48%
应付账款	2.21	17.49%	1.83	15.64%	1.73	18.71%	1.35	16.85%
一年到期的非流动负债	0.20	1.62%	0.27	2.33%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	12.50	98.83%	11.48	98.01%	9.20	99.53%	7.97	99.25%
负债合计	12.65	100.00%	11.72	100.00%	9.25	100.00%	8.03	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

截至2021年6月末，公司总债务合计9.69亿元，较2018年末增长64.80%，总债务规模增长较快，且均为短期债务，公司面临较大的短期偿债压力。

图 11 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，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 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

近年公司资产负债率及总债务占总资本的比重呈小幅波动态势，随着公司2021年1月公开发行股票募集资金，2021年6月末，公司资产负债率及总债务占总资本的比重较2020年末均小幅下降，EBITDA利息保障倍数也呈小幅波动态势，盈利对利息支出的保障程度好，但随着公司总债务规模的增加，2020年末公司净债务/EBITDA有所提升，FFO/净债务有所下滑，公司盈利及营运现金流量对净债务的保障程度有所下降。

表 14 公司杠杆状况指标

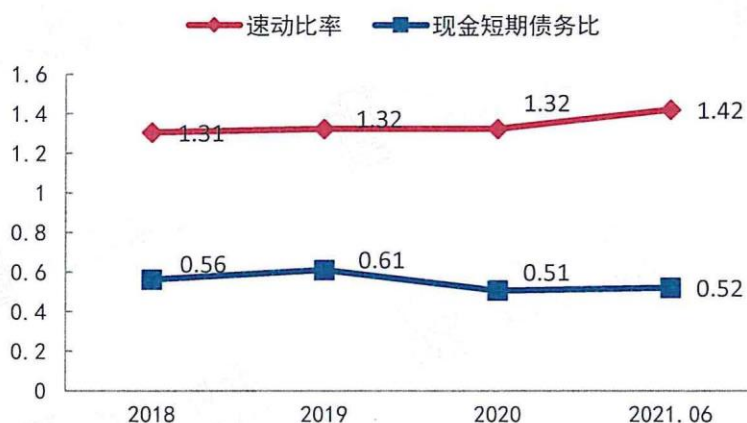
指标名称	2021年6月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	48.52%	52.54%	48.86%	47.94%
净债务/EBITDA	-	2.89	1.79	2.04
EBITDA 利息保障倍数	-	5.38	5.72	5.10
总债务/总资本	41.93%	46.09%	41.45%	40.28%

FFO/净债务 - 16.25% 26.71% 18.13%

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

近年公司速动比率总体较为稳定，随着公司 2021 年 1 月公开发行股票募集资金及公司应收账款规模的增长，2021 年 6 月末公司速动资产较 2020 年末增长较快，但同时公司流动负债也有所增长，综合影响下，公司速动比率小幅提高；由于公司短期债务规模较大，使得公司现金短期债务比处于较低水平，公司面临较大的短期偿债压力。根据公司提供的数据，截至 2021 年 6 月末，公司尚未使用的银行授信额度仅 0.41 亿元，此外，公司固定资产及无形资产抵押占比较高，但得益于公司 2021 年 1 月首次公开发行股票上市，公司融资渠道有所拓宽。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

八、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 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 7 月 1 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。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金来源和风险主要包括以下几个方面。

（一）本期债券募投项目产生的收益。根据公司提供的《中辰电缆股份有限公司工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目可行性研究报告》，高柔性电缆和轨道交通电缆项目达产年的销售收

入为12.65亿元，平均年销售收入为10.07亿元（不含税），年平均净利润0.83亿元，对本期债券的本息偿付提供了一定支撑。但中证鹏元关注到，本期债券募投项目未来尚需投资规模较大且项目建设尚需一定时间，募投项目能否如期完工存在一定不确定性。此外，项目投产之后，公司面临市场规模提升压力，募投项目的产能能否充分利用及实现预期收益存在一定不确定性。

（二）公司经营活动产生的收益。2018-2020年及2021年1-6月，公司营业收入分别为19.02亿元、20.94亿元、20.54亿元和11.76亿元，分别实现利润总额1.02亿元、1.10亿元、1.02亿元和0.44亿元，对本期债券的本息偿付提供了一定支撑。但需要注意的是受下游客户付款推迟及与电力三产客户结算模式变更导致结算周期延长的影响，2020年以来，公司经营活动现金流呈较大规模净流出状态，业务回款表现欠佳。

此外，中证鹏元还关注到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，将在一定程度上减少公司偿付压力，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。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

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。

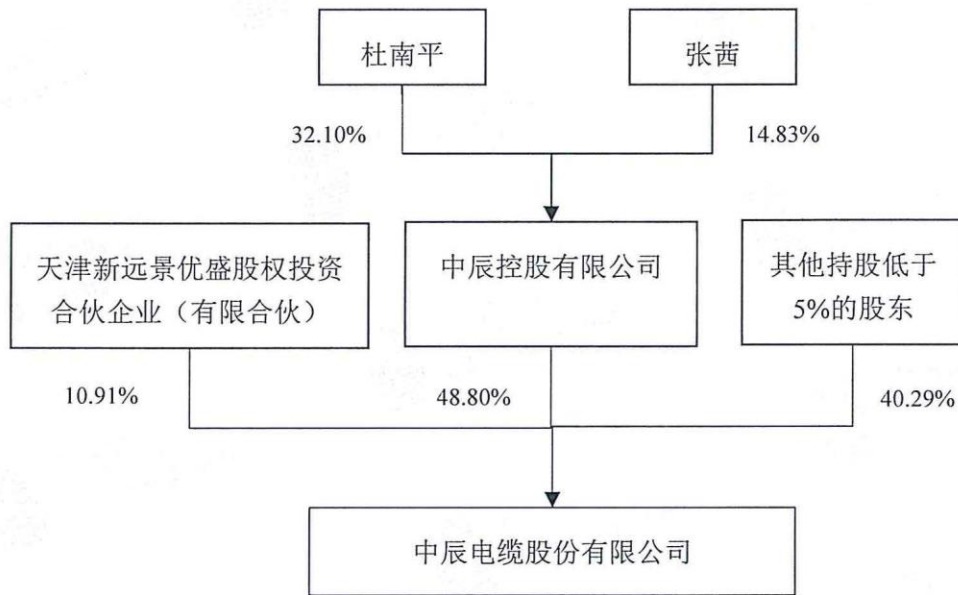
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	4.42	4.03	3.82	2.84
应收票据	0.60	0.46	0.33	0.47
应收账款	11.57	9.35	7.72	6.40
存货	4.55	3.48	3.31	2.89
流动资产合计	22.30	18.66	15.49	13.30
非流动资产合计	3.76	3.64	3.44	3.45
资产总计	26.07	22.30	18.93	16.74
短期借款	7.73	7.01	5.42	5.60
应付票据	1.75	1.70	1.43	0.28
应付账款	2.21	1.83	1.73	1.35
一年内到期的非流动负债	0.20	0.27	0.00	0.00
流动负债合计	12.50	11.48	9.20	7.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.07	0.00	0.00
非流动负债合计	0.15	0.23	0.04	0.06
负债合计	12.65	11.72	9.25	8.03
总债务	9.69	9.05	6.85	5.88
归属于母公司的所有者权益	13.14	10.28	9.37	8.39
营业收入	11.76	20.54	20.94	19.02
净利润	0.40	0.90	0.96	0.90
经营活动产生的现金流量净额	-2.19	-0.91	1.16	0.29
投资活动产生的现金流量净额	-0.34	-0.37	-0.26	-0.11
筹资活动产生的现金流量净额	2.92	1.52	-0.18	0.83
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	14.52%	16.35%	16.61%	16.49%
EBITDA 利润率	-	8.50%	8.59%	7.96%
总资产回报率	-	6.54%	7.92%	8.04%
产权比率	94.25%	110.69%	95.53%	92.08%
资产负债率	48.52%	52.54%	48.86%	47.94%
净债务/EBITDA	--	2.89	1.79	2.04
EBITDA 利息保障倍数	--	5.38	5.72	5.10
总债务/总资本	41.93%	46.09%	41.45%	40.28%
FFO/净债务	--	16.25%	26.71%	18.13%
速动比率	1.42	1.32	1.32	1.31
现金短期债务比	0.52	0.51	0.61	0.56

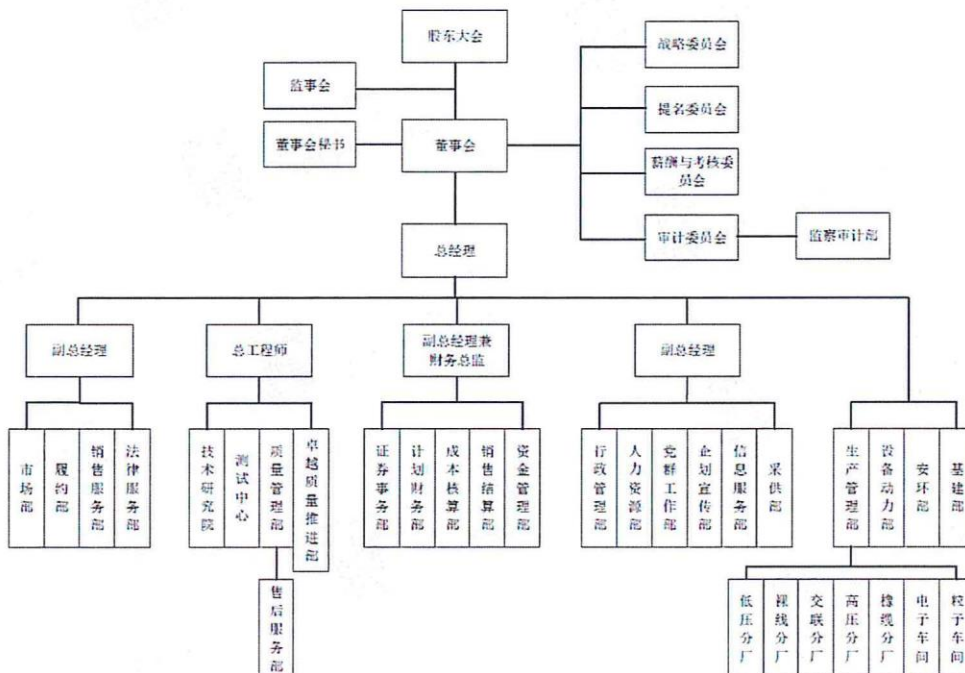
资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021年6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	主营业务
山东聚辰电缆有限公司	20,800	55%	电线电缆、铜线铜杆、风能用电缆、光伏电缆、轨道交通用电缆、矿用电缆、国防电缆制造、销售等
江苏拓源电力科技有限公司	10,000	100%	电力技术、电力设备研发；电线电缆、电缆附件，塑料电缆穿管，玻璃钢电缆穿管，波纹电缆穿管制造、加工、销售等
江苏聚辰电缆科技有限公司	6,000	100%	电线电缆、高低压开关、高低压电缆接头、电缆附件、高分子材料、电缆设备、金具、电缆盘、输变电设备的研究、开发、制造、销售等
上海中辰振球贸易有限公司	5,000	100%	电线、电缆、高低压电气成套设备、五金交电、机械设备及配件、机电设备及配件、电子产品、金属材料及制品的销售等
江苏润邦售电有限公司	1,000	100%	售电

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	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、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。

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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
中辰股份 使用
再复印无效**



登记机关



2018 年 11 月 08 日



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
 业务许可种类：证券市场资信评级
 法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼
 编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

**此复印件仅供
中辰股份
再复印无效**


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	毕柳	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030212120003	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	本科	
登记日期	2012-12-21			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030212120003	2012-12-21	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	范俊根	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220070010	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历		
登记日期	2020-07-23			



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220070010	2020-07-23	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	