



宁波卡倍亿电气技术股份有限公司2023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.

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：


宁波卡倍亿电气技术股份有限公司2023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	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A
评级日期	2023-06-15

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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）自2020年上市以来，资本实力大幅提升且营业收入处于高速增长状态，由于汽车零部件供应商严格的认证体系，公司下游客户资质较好且具备一定粘性。但中证鹏元也关注到，公司作为汽车线缆二级供应商，客户集中度较高，且公司在上下游产业链中处于相对弱势地位，应收款项占总资产比重较高，公司原材料以铜材为主，虽然销售定价模式为“铜价+加工费”的方式，但铜材价格大幅波动仍会对公司盈利造成一定不利影响。近年公司产能扩张的同时债务规模亦大幅增长，且债务结构以短期债务为主，由于日常营运资金占用较大，经营性现金流持续净流出，需关注公司较大的短期偿债压力。此外，本期债券募投项目新增产能较大，需关注产能消化不及预期的风险。

债券概况

发行规模：不超过 5.29 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可转债本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

发行目的：用于湖北卡倍亿生产基地项目、宁海汽车线缆扩建项目和汽车线缆绝缘材料改扩建项目

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	23.17	23.85	21.52	11.95
归母所有者权益	10.89	7.88	6.63	5.80
总债务	11.33	14.58	13.44	5.13
营业收入	7.39	29.48	22.68	12.64
净利润	0.36	1.40	0.86	0.53
经营活动现金流净额	0.06	-0.18	-2.52	-2.73
净债务/EBITDA	--	4.46	5.72	4.61
EBITDA 利息保障倍数	--	4.84	4.95	5.69
总债务/总资本	50.99%	64.93%	66.98%	46.91%
FFO/净债务	--	12.48%	11.29%	13.98%
EBITDA 利润率	--	8.82%	7.08%	6.83%
总资产回报率	--	9.45%	7.70%	8.34%
速动比率	1.09	1.03	1.03	1.07
现金短期债务比	0.31	0.33	0.45	0.29
销售毛利率	11.40%	12.02%	10.91%	11.00%
资产负债率	53.00%	66.98%	69.21%	51.45%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告以及未经审计 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com



项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

优势

- **近年公司资本实力大幅提升，收入高速增长。**受益于 2020 年公司上市和 2021 年成功发行已摘牌的“卡倍转债”，公司所有者权益由 2020 年末的 5.80 亿元快速提升至 2023 年 3 月末的 10.89 亿元，且随着汽车智能化、电动化发展，以及国产替代进程加速和国内新能源汽车市场快速发展，叠加公司产能快速提升，2020-2022 年公司营业收入高速增长，年复合增长率为 52.74%。
- **公司主要客户关系较为稳定，未来业务发展具备一定保障。**公司作为汽车供应链的二级供应商，下游主要客户均为全球知名汽车线束厂商，其中矢崎、安波福、德科斯米尔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较为稳定。近年来公司布局新能源汽车线缆业务，根据公司公告的 2022 年年度报告，目前公司已经进入特斯拉、比亚迪等车企供应链，考虑到汽车严格的认证体系，公司下游客户具备一定粘性。

关注

- **公司面临一定的客户集中度较高风险。**近年公司前五大客户占比虽持续下降，但 2022 年占比仍高达 66.45%，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不利影响。
- **公司处于产业链定价能力较弱的环节，盈利能力偏弱，应收款项对营运资金占用明显。**公司作为汽车线缆的二级供应商，上下游账期存在错配，下游相对强势的地位使得公司日常应收款项占总资产比重较大，2022 年末应收账款和应收票据账面价值合计占总资产的 39.48%，对营运资金形成较大占用。且由于公司对上下游议价能力均较弱，2020-2022 年公司经营活动现金流持续净流出。考虑到目前汽车行业竞争激烈，仍需关注应收账款回款风险。
- **公司面临一定铜材价格波动风险。**公司铜材占主营业务成本 85%左右，占比较大。公司产品定价方式虽然是“铜价+加工费”的模式，但若未来铜价继续出现大幅波动、快速上涨时出现客户加单或急单的情况，且加单或急单采用的定价方式未相应调整，将对公司经营造成不利影响。
- **需关注公司较大的短期债务偿付压力。**由于公司日常经营中营运资金占用较多，近年公司产能扩张的同时负债规模亦快速增长，且债务结构中短期债务占比很高，2023 年 3 月末公司短期债务占总债务的比重为 97.18%，同期末公司现金短期债务比很低，需关注公司较大的短期债务偿付压力。
- **公司面临一定的新增产能消化风险。**2022 年公司产能利用率为 63.98%，产能利用情况偏低。本期债券募投项目新增产能较大，且应用场景为汽车行业，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。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司下游客户具备一定粘性，且近年资本实力大幅提升，经营发展具备一定保障。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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+/卡倍转债	2022-6-23	葛庭婷、徐铭远	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)	阅读全文
A+/稳定	A+/卡倍转债	2021-4-19	党雨曦、朱磊	汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0) 、 汽车及零部件制造企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2016V1.0)	阅读全文

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（现已更名为宁波新协实业集团有限公司，以下简称“新协实业”）、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。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，股票简称“卡倍亿”，股票代码为“300863.SZ”。截至2023年3月末，根据公司提供的营业执照，公司注册资本5,523.00万元，根据公司公告的2023年一季报，同期末公司股本5,914.38万元，其中控股股东为新协实业，持有公司56.81%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3.60%、0.75%及0.74%股份，并通过新协实业间接控制公司48.86%的股份，合计控制公司53.95%的股份。截至2023年5月31日，公司股权无质押情况。

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。汽车线缆生产基地分布于宁海、本溪、成都、上海和惠州。2022年公司核心子公司财务数据见下表。

表1 2022年末核心子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
本溪卡倍亿电气技术有限公司	20,000.00	100.00%	74,885.60	36,098.19	123,412.92	6,117.96
上海卡倍亿新能源科技有限公司	20,000.00	100.00%	48,883.70	34,462.34	43,878.04	-156.71

注：核心子公司的选取标准为总资产、销售收入或净利润占公司合并财务报表数据20%（含）以上。

资料来源：公司公告的2022年年度报告，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2023年向不特定对象发行可转换公司债券（简称“本期债券”）；

发行规模：不超过5.29亿元（含）；

债券期限和利率：6年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

转股期限：本期可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期

日止；

初始转股价格：本期发行可转债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）和前一个交易日公司A股股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定，且不得向上修正；

转股价格向下修正条款：在本期发行的可转债存续期间，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%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，持有公司本期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该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日交易均价，且不得低于最近一期经审计的每股净资产值及股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在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：在本期发行的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债，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。在本期发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，1）转股期内，如果公司股票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%（含130%）；2）本期发行的可转债未转股余额不足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：1、有条件回售条款。在本期发行的可转债最后两个计息年度内，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%，债券持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生配股、增发、送股、派息、分立及其他原因引起公司股份变动的情况（不包括因本期发行的可转债转股而增加的股本）而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。在本期发行的可转债最后两个计息年度内，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，债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款。若本期发行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，且该变化被中国证监会或深交所认定为改变募集资金用途的，债券持有人享有一次回售的权利。债券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价格回售给公司。债券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：本期发行的可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况与保荐人（主承销商）确定，并在本期可转债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采用网下对机构投资者发售和/或通过深交所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过5.29亿元（含），资金投向明细如下：

表2 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
湖北卡倍亿生产基地项目	25,000.00	25,000.00	100.00%
宁海汽车线缆扩建项目	20,000.00	20,000.00	100.00%
汽车线缆绝缘材料改扩建项目	9,859.01	7,900.00	80.13%
合计	54,859.01	52,900.00	96.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1. 湖北卡倍亿生产基地项目

湖北卡倍亿生产基地项目的实施主体为公司全资子公司湖北卡倍亿电气技术有限公司，项目建设地点位于湖北省黄冈市麻城市经济开发区，计划总投资 2.50 亿元，主要建设内容包括土建工程、设备购置等。建成后可提升公司普通线缆和新能源汽车专用线缆的生产能力。

根据公司提供的资料，项目建设期预计为12个月，建成后预计新增年产能288.48万公里，达产后年销售收入为15.00亿元，税后利润（达产年）7,097.80万元，税后投资回收期为5.12年。该项目已取得《关于湖北卡倍亿电气技术有限公司湖北卡倍亿生产基地项目环境影响报告表的批复》（麻环审【2023】10号）以及《湖北省固定资产投资项目备案证》（登记备案项目代码：2212-421181-04-01-976315）。2023年4月末，项目已开工建设。

2. 宁海汽车线缆扩建项目

宁海汽车线缆扩建项目的实施主体为公司本部，项目建设地点位于浙江省宁波市宁海县桥头胡街道（公司本部厂区），计划总投资 2.00 亿元，主要建设内容包括土建工程、设备购置等，建成后可提升公司普通线缆、数据线缆和新能源汽车专用线缆的生产能力。

根据公司提供的资料，项目建设期预计为12个月，建成后预计新增年产能176.32万公里，达产后

年销售收入为12.02亿元，税后利润（达产年）7,283.38万元，税后投资回收期为4.47年。截至2023年4月末，该项目尚在征地阶段，暂未进行项目投资。

3. 汽车线缆绝缘材料改扩建项目

本项目的实施主体为公司全资子公司宁波卡倍亿新材料科技有限公司（以下简称“卡倍亿新材料”），项目建设地点位于宁海县桥头胡街道汶溪周工业区，计划总投资0.99亿元，主要建设内容包括设备购置、安装及建设工程等。建成后可提升公司PVC绝缘材料、XLPE绝缘材料等汽车线缆生产所需原材料的自给能力。

根据公司提供的资料，本项目建成后预计新增年产能2.96万吨，达产后年销售收入为3.62亿元，税后利润（达产年）2,265.59万元，税后投资回收期为8.43年。截至2023年4月末，该项目尚在征地阶段，暂未进行项目投资。

但我们也关注到，本期债券募投项目投资规模大、项目建设尚需一定时间，募投项目能否如期完工、完工后是否能充分利用产能及实现预期收益均存在不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业经济环境

2022年汽车零部件供应链稳定性虽一度遭遇冲击，但在国内整车市场需求稳中有增且汽车零部件国产替代率逐步提升的背景下，行业收入仍实现小幅增长，2023年考虑到下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车掀起降价潮且居民消费信心仍需恢复，中证鹏元对2023年汽车市场需求保持谨慎乐观态度

2022年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量2,686.4万辆，同比增长2.1%，延续了2021年以来的增长趋势。其中，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，带动汽车零部件市场需求量持续上升，2022年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长3.63%。当前我国千人汽车保有量与美国、韩国等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，消费信心恢复仍需时间。此外，2023年主机厂竞争日益加剧，特斯拉、以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，亦导致消费者产生观望情绪。综合上述因素，中证鹏元对后续汽车零部件市场增速持谨慎乐观的态度。

图1 2022年我国汽车销量实现持续增长



资料来源：Wind资讯，中证鹏元整理

图2 2022年汽车零部件行业主营业务收入增速有所放缓



资料来源：Wind资讯，中证鹏元整理

随着新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升，新能源汽车

零部件需求亦有望进一步提高

随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。近年市场对新能源汽车购置补贴退坡已充分预期，补贴金额占车辆消费总额的比重持续降低且处于较低水平，补贴退坡政策市场接受度较高。目前，消费者对新能源汽车认可度逐步提高、充电桩等配套设施亦持续完善，随着新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提升，未来对新能源车市场保持乐观，预计新能源乘用车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。中长期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。

图3 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势

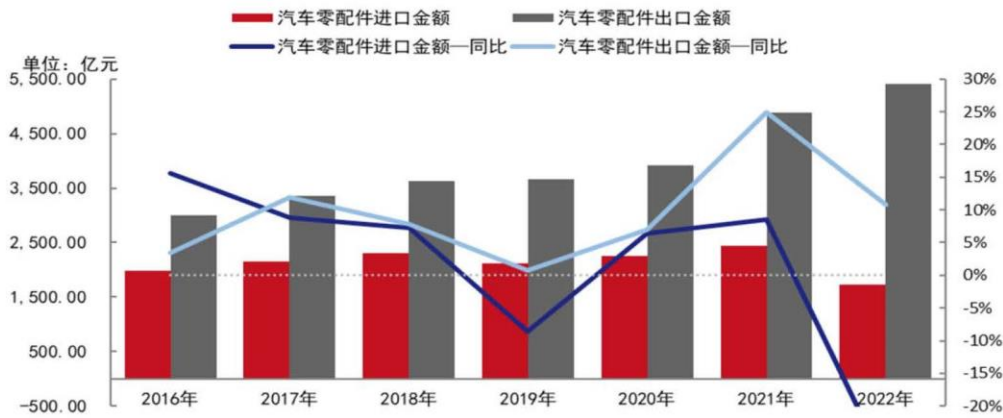


注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2022年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，2021-2022年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、叠加国际油价高涨，国内外新能源汽车渗透率持续提高，市场消费者认可度亦逐步提升，新能源汽车正从政策及牌照驱动转向消费者需求驱动。2022年中国汽车零部件出口金额同比增长10.80%，达到5,411.30亿元，续创历史新高。目前，欧美新能源汽车市场仍保持较高景气度，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动行业持续上行，中证鹏元预计2023年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及部分欧美国家经济承压等事件仍会对我国汽车零部件的进出口产生不确定性，未来需持续关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素。

图4 2022年汽车零配件出口表现亮眼


资料来源：中国海关总署，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。得益于汽车产业电动化、智能化趋势发展，汽车单车线缆需求量不断增加。

近年我国汽车线缆行业市场规模不断扩张。从市占率来看，2021年全球汽车线束企业CR3为71%，分别为矢崎、住友和安波福，市场份额分别为30%、24%、17%，莱尼、李尔分别占比为6%和5%。两大日本汽车线束厂家矢崎和住友电气合计占比逾50%，加上藤仓和古河，日本线束企业占据逾60%市场份额，欧美线束企业占比近30%。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

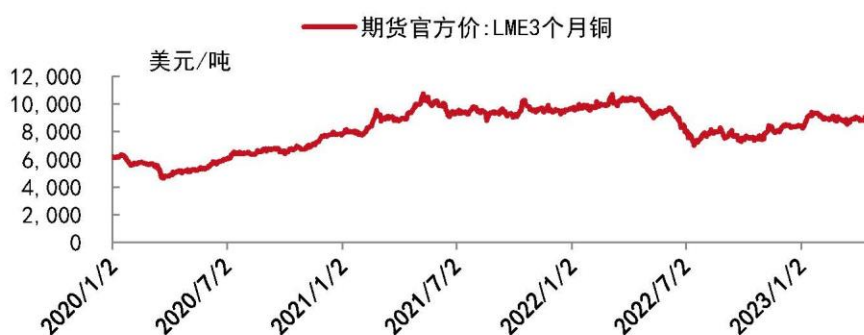
矢崎、住电、古河等，欧美线束厂商有安波福、莱尼、科洛普等，这些企业采用自产+外购线缆的模式，而美系线束厂商李尔、德系线束厂商德科斯米尔、国内线束厂商昆山沪光等企业则采用全部外购线缆的模式。汽车线束厂商旗下的线缆企业主要代表包括：华南矢崎（汕头）汽车配件有限公司、烟台矢崎汽车配件有限公司、惠州住润汽车线业有限公司、苏州住电汽车电子线业有限公司等，这类企业能够获得较稳定的订单，但也限制了厂商各自向其他线束企业拓展的空间。对于第二类企业，独立从事汽车线缆生产的公司，其销售客户为汽车线束厂商，国内规模较大的有公司、北京福斯汽车电线有限公司、武汉太平爱克电线线缆有限责任公司、苏州特雷卡电缆有限公司等，这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。

汽车线缆行业重料轻工，近年铜价格有所上行，对行业企业成本控制形成较大压力

汽车线缆原材料主要包括金属原材料、绝缘、护套等，其中铜在成本构成中占主导地位，其价格走势对汽车线缆的生产成本影响较大。2020年二季度至2021年5月，复工复产拉动消费回暖，叠加多国出台托底经济政策，铜处于供应受限而需求回升的过程中，使得铜价持续快速攀升，此后至2022年初铜价维持宽幅震荡行情。2022年2月受俄乌冲突爆发影响，铜价格快速下行，2022年7月企稳以来铜价呈震荡回调态势，价格中枢仍处于相对高位。为减少铜价波动对企业经营业绩影响，汽车电缆企业普遍采用“成本+目标毛利”的定价模式，在初始报价时根据铜价波动调整产品价格，从而保持目标毛利的相对稳定，但仍需持续关注铜价大幅波动对汽车电缆企业利润的影响。

图 5 2020 年以来铜价格有所上行，铜价仍处于相对高位



数据来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

近年公司产能提升且收入大幅增长，盈利能力小幅提升，考虑到铜材占公司原材料比重约85%，需关注铜价大幅波动对公司盈利的不利影响；公司在上下游地位相对弱势，营运资金日常占用明显，需关注公司经营活动现金流表现

公司产品主要为汽车线缆，产品可适配于新能源车和燃油车。近年随着汽车智能化发展、新能源车占乘用车比重快速提升以及公司产能快速扩张，公司营业收入大幅提升，2020-2022年营业收入年复合增长率为52.74%，核心产品普通线缆和新能源汽车专用线缆收入均大幅提升。由于公司在上下游产业链处于相对弱势地位，销售毛利率偏低，但近年公司普通线和新能源汽车专用线缆毛利率总体波动不大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
普通线缆	63,773.44	86.30%	10.61%	250,325.53	84.90%	11.30%	199,683.78	88.05%	9.95%	114,124.86	90.30%	10.26%
新能源汽车专用线缆	7,262.45	9.83%	20.13%	33,148.69	11.24%	20.81%	15,493.83	6.83%	19.25%	7,400.79	5.86%	22.41%
数据线缆	142.04	0.19%	14.58%	661.14	0.22%	20.79%	841.08	0.37%	29.42%	452.66	0.36%	21.18%
其他业务收入	2,723.42	3.69%	6.45%	10,705.47	3.63%	1.09%	10,772.11	4.75%	15.21%	4,276.08	3.38%	10.31%
绝缘材料	-	-	-	-	-	-	-	-	-	132.93	0.11%	2.06%
总计	73,901.34	100.00%	11.40%	294,840.82	100.00%	12.02%	226,790.79	100.00%	10.91%	126,387.31	100.00%	11.00%

注：各项目加总值不等于合计值系尾差所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基地分布较为合理，近年公司产能扩张较快，但目前产能利用率偏低，本期债券募投项目新增产能较大，需关注新增产能消化风险

产品生产方面，由于客户所需汽车线缆的型号繁多，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，由生产部门根据客户订单、销售预测情况、合理库存及产能情况制定生产计划，保证销售订单的准时交付。近年随着公司IPO募投项目和已摘牌的“卡倍转债”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达到预定可使用状态，公司产能快速扩张，但整体产能利用情况偏低。受生产业务模式影响，2022年公司线缆产品产销率维持在95.00%以上，产销情况较好，库存积压风险可控。

表4 公司线缆产品产能利用率及产销率情况（单位：km）

产品	项目	2022年	2021年	2020年
新能源汽车专用线缆	产量	242,980.93	129,925.83	23,696.80
	年产能	532,471.27	184,413.63	37,526.10
	销量	232,483.90	104,433.28	23,262.30
	产能利用率	45.63%	70.45%	63.15%
	产销率	95.68%	80.38%	98.17%
数据线	产量	4,246.15	5,476.38	3,802.53
	年产能	12,220.16	9,310.82	7,895.45
	销量	4,185.01	5,379.45	3,732.94
	产能利用率	34.75%	58.82%	48.16%
	产销率	98.56%	98.23%	98.17%
普通线	产量	4,982,450.45	4,168,077.88	3,149,580.82
	年产能	7,629,468.95	5,923,515.03	4,767,329.99
	销量	4,967,321.63	4,110,828.27	2,979,790.06
	产能利用率	65.31%	70.36%	66.07%
	产销率	99.70%	98.63%	94.61%
合计	产量	5,229,677.53	4,303,480.09	3,177,080.14
	年产能	8,174,160.38	6,117,239.48	4,812,751.54
	销量	5,203,990.54	4,220,641.00	3,006,785.30
	产能利用率	63.98%	70.35%	66.01%
	产销率	99.51%	98.08%	94.64%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，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。近年公司各个生产基地产能均处于扩张阶段，但产能利用整体偏低，且目前仍处于产能待扩张阶段。目前汽车行业整体增长需求动能不足，仍需关注行业需求波动对公司产能利用情况的影响。

表5 公司线缆产品产能利用率及产销率情况（单位：km）

基地	项目	2022年	2021年	2020年
宁海	产量	1,607,095.34	1,481,489.35	1,159,976.28
	年产能	1,981,732.45	1,948,556.92	1,707,817.92
	产能利用率	81.10%	76.03%	67.92%
本溪	产量	2,363,216.64	2,170,540.85	1,587,665.27
	年产能	3,167,739.44	2,750,697.98	2,304,407.35
	产能利用率	74.60%	78.91%	68.90%
上海	产量	645,946.54	249,173.12	-
	年产能	1,435,227.87	540,511.43	-

成都	产能利用率	45.01%	46.10%	-
	产量	463,890.41	402,276.77	429,438.59
	年产能	887,512.95	877,473.16	800,526.26
	产能利用率	52.27%	45.84%	53.64%
惠州	产量	149,528.60	-	-
	年产能	701,947.67	-	-
	产能利用率	21.30%	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要建设项目如下表，截至2023年4月末，“新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目”完成试生产阶段正式进入达产阶段，“新能源汽车线缆生产线建设项目”基本完成施工建设并进入试生产阶段。但中证鹏元关注到本期债券募投项目建设周期仅为12个月，且达产后新增产能较大。考虑到目前公司产能利用情况偏低，未来若相关客户拓展及产品订单不及预期，公司大量新增产能或面临无法及时消化的风险。

表6 截至 2022 年末公司在建和拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	累计已投资	新增年产能	地点
新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目（已摘牌卡倍转债募投项目及创业板 IPO 募投项目）	34,688.00	33,988.37	29,927.02	12.32 万公里	上海
新能源汽车线缆生产线建设项目（已摘牌卡倍转债募投项目）	24,298.18	14,762.22	14,776.91	5.25 万公里	本溪
湖北卡倍亿生产基地项目（本期债券募投项目）	25,000.00	25,000.00	0.00	288.48 万公里	麻城
宁海汽车线缆扩建项目（本期债券募投项目）	20,000.00	20,000.00	0.00	176.32 万公里	宁海
汽车线缆绝缘材料改扩建项目（本期债券募投项目）	9,859.01	7,900.00	0.00	2.96 万吨	宁海
合计	113,845.19	101,650.59	44,703.93	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品以“铜价+加工费”原则定价，利润积累主要源于销量增加，近年公司产销两旺，整体经营发展向好；下游客户主要是全球知名汽车线束厂商，合作关系较为稳定，未来业务发展具备一定保障，但公司面临一定的客户集中度较高风险，且对客户议价能力较低，盈利能力偏弱

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1-2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，其合作关系较为稳定。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。根据公司2022年年度报告披露，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二级供应商，在新能源汽车领域，公司已向特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、合众汽车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30-90天左右的账期，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%左右。公司销售方式为直销，直接客户包括安波福、矢崎、李尔等，客户资质较好，应收账款回收风险相对可控。

产品定价方面，产品销售价格主要采取“铜价+加工费”定价模式。公司产品价格将随铜价波动而波动，而铜价定价包括上季度电解铜均价、上季度减一个月电解铜均价、上月电解铜均价、当月电解铜均价等方式，加工费一般根据不同的绝缘材料、加工难易程度、客户类别、生产批量大小、市场价格行情等来定价。其中公司根据不同型号的绝缘材料差异、加工难易程度、生产批量大小测算出基础加工费，再根据客户类别及市场价格行情进行浮动。

公司根据客户订单情况按照点铜模式采购所需的铜材，即在取得客户订单时根据不同的定价模式，在销售定价基础的日期对应锁定铜材的平均采购数量、价格，从而锁定已有订单的毛利水平。但是铜材价格波动仍对公司的经营情况产生如下影响：一方面，铜材的价格波动将直接影响公司产品价格和产品成本，而加工费相对固定，从而影响公司的产品毛利率水平；另一方面，如果价格上涨将导致公司原材料采购占用较多的流动资金，从而加大公司的营运资金压力。

公司前五大客户较为稳定，以全球知名汽车线束厂商为主，客户资质较好，合作关系较为稳定，业务发展具备一定保障。但公司面临一定的客户集中度较高风险，且公司作为汽车零部件二级供应商，对下游议价能力较低，业务盈利能力主要体现在加工费上，整体盈利能力偏弱。

表7 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	销售金额	占营业收入比重
2022年	安波福	74,706.21	25.34%
	德科斯米	48,797.22	16.55%
	矢崎	42,982.97	14.58%
	李尔	17,438.57	5.91%
	科世科	12,001.63	4.07%
	合计	195,926.60	66.45%
2021年	安波福	56,544.94	24.93%
	德科斯米尔	49,838.87	21.98%
	矢崎	42,207.66	18.61%
	李尔	16,207.34	7.15%
	古河	8,416.31	3.71%
	合计	173,215.12	76.38%

2020年	安波福	31,786.11	25.15%
	矢崎	26,375.60	20.87%
	德科斯米尔	25,402.72	20.10%
	李尔	11,671.69	9.23%
	住电	6,614.22	5.23%
	合计	101,850.35	80.59%

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；

2、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；

3、住电指惠州住电电装有限公司、惠州住润电装有限公司、长春住电汽车线束有限公司、开封住电电装有限公司、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、惠州住电电装有限公司；

4、德科斯米尔指德科斯米尔（沈阳）汽车配件有限公司；

5、矢崎指矢崎（中国）投资有限公司；

6、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）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商关系稳定，但铜材占营业成本比重较高，且价格随行就市，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，且需关注上下游结算账期差异对公司营运资金的占用

公司采购的主要原材料为铜材和化工原料。不同客户对采购的汽车线缆有不同的标准要求，因此需要根据订单要求进行采购和生产。公司原材料成本占产品成本比重较高，主要原材料铜材占主营业务成本比重为 85%左右。铜材的定价采用“电解铜价格+加工费”的定价方式，其中加工费主要通过年度框架协议或订单确定，电解铜价格按照“下单价格+现货升水”确定，下单价格参考上海期货交易所期货月（当月16日至下月15日）铜卖出价，现货升水金额参考上海金属网或上海有色金属网公布的当日铜现货升水金额。公司对化工原料主要采用集中采购模式，参照市场价格直接向供应商进行采购，一般会给予一定账期，铜材一般从国内采购，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，公司不具备溢价能力。公司上下游账期的差异导致日常经营中采购原材料对公司营运资金占用较大，对公司资金营运周转管理提出较高要求。此外，考虑到铜材占原材料成本较高，铜价的波动对公司产品价格和毛利率影响较大。

表8 公司主要原材料价格情况

原材料类别	项目	2022年	2021年	2020年
铜杆	金额（万元）	181,208.80	154,739.10	90,430.68
	数量（吨）	30,112.90	25,582.07	20,099.98
	单价（万元/吨）	6.02	6.05	4.50
铜丝	金额（万元）	46,875.54	36,628.76	17,746.97
	数量（吨）	7,543.91	5,810.95	3,582.26
	单价（万元/吨）	6.21	6.30	4.95

	金额（万元）	13,530.16	10,153.92	6,078.95
聚氯乙烯	数量（吨）	8,942.03	6,924.80	5,071.68
	单价（元/公斤）	1.51	1.47	1.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购产品以铜材为主，考虑到铜材作为大宗商品，不存在原材料必须依赖某单一客户的情况，但公司前五大供应商集中度较高。

表9 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比重
2022年	常州同泰高导新材料有限公司	铜杆	80,069.92	31.90%
	江铜华北（天津）铜业有限公司	铜杆	57,257.53	22.81%
	常州金源铜业有限公司	铜杆	22,909.67	9.13%
	宜兴市意达铜业有限公司	铜杆	21,306.29	8.49%
	四川合兴科贸发展有限公司	铜杆	17,679.03	7.04%
	合计	-	199,222.44	79.37%
2021年	宜兴市意达铜业有限公司	铜杆	45,460.77	21.58%
	常州同泰高导新材料有限公司	铜杆	44,320.32	21.03%
	江铜华北（天津）铜业有限公司	铜杆	36,725.52	17.43%
	宁波世茂铜业股份有限公司	铜杆	26,228.98	12.45%
	四川合兴科贸发展有限公司	铜杆	17,707.97	8.40%
	合计	--	170,443.56	80.89%
2020年	宜兴市意达铜业有限公司	铜杆	34,672.22	29.09%
	江铜华北（天津）铜业有限公司	铜杆	30,409.89	25.51%
	宁波世茂铜业股份有限公司	铜杆	22,369.44	18.77%
	四川合兴科贸发展有限公司	铜杆	13,349.53	11.20%
	常州同泰高导新材料有限公司	铜杆	5,488.78	4.61%
	合计	--	106,289.87	89.18%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、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2020-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020-2022年公司合并范围新增子公司3家，无子公司减少情况，2022年末合并范围子公司共9家，详见附录四。

资本实力与资产质量

近年随着公司不断扩产和经营积累，总资产规模大幅上升，但应收款项和存货对公司营运资金占用较大

近年随着公司经营积累和卡倍转债摘牌，公司净资产规模持续上升，产权比率受卡倍转债成功发行和摘牌影响较大，2023年3月末产权比率为113%，净资产对负债的保障程度一般。

图 6 公司资本结构

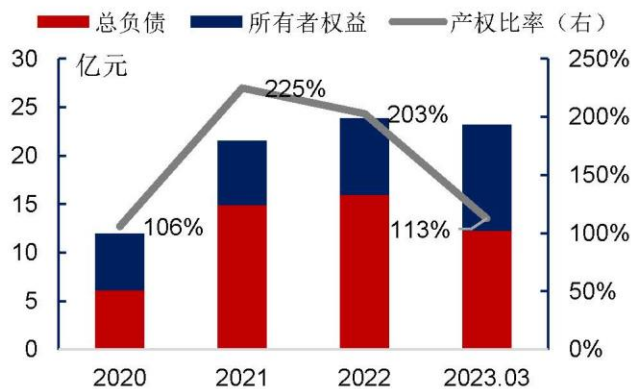
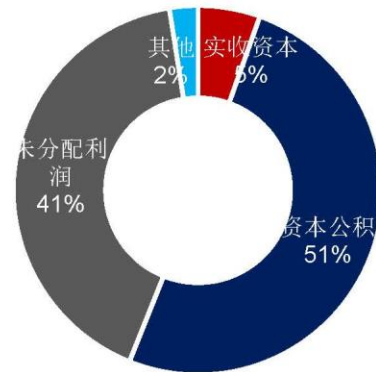


图 7 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

注：上图资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年随着公司 IPO 项目和卡倍转债项目持续投入以及经营积累，公司总资产规模大幅上升，资产结构以流动资产为主。公司货币资金受已摘牌的卡倍转债募集资金到账以及经营积累，近年波动较大，但总体货币资金随着公司规模扩张呈上升趋势。公司作为汽车线缆的二级供应商，上下游账期存在错配，下游相对强势的地位使得公司日常应收款项占总资产比重较大，公司应收账款集中度较高，2022 年末前五大应收账款余额占比 66.82%，应收客户账款较为集中的特征和下游客户集中度较高基本匹配。同期末应收账款余额以一年以内为主，考虑到公司下游客户合作较为稳定且客户资质较优，应收账款回款风险相对可控。存货受近年公司持续扩产影响账面价值持续增长，由于核心原材料铜材是大宗商品，采购较为方便，公司日常原材料库存储备主要以订单情况安排储备生产，公司存货减值风险可控。近年随着公司 IPO 募投项目和卡倍转债募投项目投入，公司基建投资和设备采购投资规模较大，导致公司固定资产、在建工程和无形资产整体呈上升趋势。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.42	10.44%	3.06	12.83%	4.22	19.60%	1.01	8.43%
应收账款	8.62	37.19%	8.83	37.00%	7.14	33.19%	4.64	38.81%
存货	3.35	14.44%	3.58	14.99%	3.31	15.36%	1.84	15.36%
应收票据	0.58	2.50%	0.59	2.48%	0.31	1.43%	0.00	0.00%

流动资产合计	16.19	69.88%	16.87	70.74%	15.73	73.10%	8.27	69.15%
固定资产	5.11	22.04%	5.11	21.43%	3.56	16.54%	1.24	10.34%
在建工程	0.04	0.17%	0.06	0.25%	0.99	4.62%	1.26	10.55%
无形资产	0.57	2.45%	0.57	2.40%	0.42	1.95%	0.37	3.11%
非流动资产合计	6.98	30.12%	6.98	29.26%	5.79	26.90%	3.69	30.85%
资产总计	23.17	100.00%	23.85	100.00%	21.52	100.00%	11.95	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入大幅增长，毛利率呈现小幅提升，盈利能力整体偏弱

公司营业收入主要来自普通线缆的销售，近年随着公司产能持续扩张，营业收入快速增长，2020-2022年复合增长率为52.74%。盈利能力方面，公司采用“铜价+加工费”的定价模式，产品销售毛利率水平偏低。但随着近年公司产能扩张，公司产销两旺背景下收入持续大幅提升，公司EBITDA利润率持续提升，总资产回报率整体呈上升趋势。未来随着新建基地陆续投产，公司产品产销量有望进一步增长；但需关注的是，公司产品主要应用于汽车行业，行业风险分散性较弱。且目前公司产能利用率偏低，本期债券募投项目达产后新增产能若无法及时消化，折旧等固定成本会侵蚀利润。

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司经营活动现金流持续净流出，产能扩张对外部融资依赖性较高，相对弱势的产业链地位对公司营运资金周转能力提出较高要求，需关注公司较大的短期债务偿付压力和流动性压力

由于公司对上游占款能力很弱，公司负债主要以金融性负债构成，经营性负债较少。公司流动负债占比较高，随着卡倍转债摘牌，2023年3月末短期债务占比重新回弹至90%左右。日常经营中由于上下游账期不匹配，导致公司日常经营发展中短期借款融资规模较高，用于日常经营发展。

表11公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.90	88.80%	11.50	71.98%	9.78	65.64%	5.03	81.73%
应付账款	0.42	3.43%	0.78	4.86%	0.91	6.10%	0.73	11.80%
流动负债合计	11.83	96.31%	12.90	80.76%	12.06	80.98%	6.02	97.96%
长期借款	0.11	0.90%	0.11	0.69%	0.12	0.81%	0.00	0.00%
应付债券	0.00	0.00%	2.65	16.58%	2.54	17.04%	0.00	0.00%
负债合计	12.28	100.00%	15.98	100.00%	14.89	100.00%	6.15	100.00%
总债务合计	11.33	92.25%	14.58	91.24%	13.44	90.21%	5.13	83.35%
其中：短期债务	11.01	89.65%	11.60	72.62%	10.77	72.32%	5.13	83.35%
长期债务	0.32	2.60%	2.98	18.62%	2.67	17.89%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于公司盈利能力偏弱，产品盈利主要来自于加工费，因此经营活动中销售商品提供劳务收到的现金和购买商品接受劳务支付的现金规模始终较大，叠加支付职工薪资和税费等经营性支出，近年公司经营现金持续净流出，但净流出规模有所收窄。近年产能的持续扩张资金来源大部分为IPO募集资金和卡倍转债募集资金，投资活动现金持续净流出，公司日常经营中对外部融资依赖性较高导致近年筹资活动现金持续净流入。综合影响下，公司自由现金流持续净流出。但近年公司产销两旺，随着产能的持续提升，营业收入和主营业务现金生成能力大幅提高，FFO由2020年的0.56亿元上升至1.45亿元，但杠杆经营程度亦有所提升，资产负债率和总债务/总资产均有上升。总体来看，近年公司产能扩张使得杠杆经营程度提升，但产销两旺亦抬升了盈利能力。考虑到公司在上下游产业链的弱势地位，且经营活动持续净流出，公司经营发展对营运资金的周转能力提出较高要求。

表12公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年	2020年
经营活动净现金流(亿元)	0.06	-0.18	-2.52	-2.73
FFO(亿元)	--	1.45	1.04	0.56
资产负债率	53.00%	66.98%	69.21%	51.45%
净债务/EBITDA	--	4.46	5.72	4.61
EBITDA 利息保障倍数	--	4.84	4.95	5.69
总债务/总资本	50.99%	64.93%	66.98%	46.91%
FFO/净债务	--	12.48%	11.29%	13.98%
经营活动现金流/净债务	0.71%	-1.55%	-27.38%	-68.66%
自由现金流/净债务	-1.21%	-15.35%	-54.41%	-114.17%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司速动比率基本保持稳定，但公司速动资产中应收账款规模占比高。由于日常经营中短期借款规模较大，导致现金短期债务比表现较差，2023年3月末仅为0.31，综合来看，公司流动性指标表现

较弱，短期偿债压力较大。根据公司提供的数据，2022年末公司未使用授信额度6.10亿元。此外，公司固定资产和无形资产尚有融资空间，综合来看公司获取流动性资源能力一般。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

环境保护方面，根据公司出具的《宁波卡倍亿电气技术股份有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

安全生产及社会责任方面，根据公司出具的《宁波卡倍亿电气技术股份有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题或安全问题受到政府部门处罚，不存在拖欠员工工资、社保，未发生重大安全事故。

公司治理

公司治理与管理方面，公司已按照公司法、公司章程以及其他有关规定建立了股东大会、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。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月25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。

根据中国执行信息公开网查询信息，截至2023年6月6日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、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。根据公司提供的资料，本期债券募投项目达产后合计年销售收入合计为30.64亿元，税后利润（达产年）合计为1.66亿元，整体经济效益较好。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。

公司业务回款整体较好，2020-2022年收现比持续提升，且主营业务现金生成能力亦持续增长，且公司主要客户资质较高，合作关系较为稳定，未来业务发展具有一定保障。但同时中证鹏元也关注到，公司下游客户集中度较高，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，债务结构短期化且经营活动持续净流出，需关注短期债务偿付压力。新增募投项目是否能如期消化仍有待观察。

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、结论

公司所处的汽车零部件行业的景气度主要受汽车景气度的影响较大，在考虑到“稳增长”政策背景下，汽车消费仍承担消费支撑作用以及新能源汽车将维持高速增长等因素，中证鹏元对2023年我国汽车消费整体持谨慎乐观的态度。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。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，对下游议价能力仍较弱，应收账款占用较多营运资金。铜价的大幅波动将对公司盈利造成不利影响，此外，公司债务规模增长较快，现金类资产对短期债务覆盖程度较低，短期偿债压力较大。整体来看，公司抗风险能力仍较为一般。

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

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。

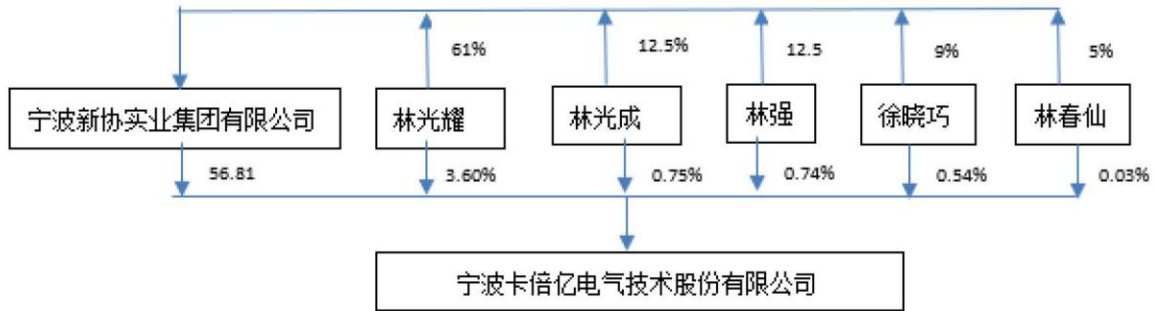
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	2.42	3.06	4.22	1.01
应收账款	8.62	8.83	7.14	4.64
存货	3.35	3.58	3.31	1.84
流动资产合计	16.19	16.87	15.73	8.27
固定资产	5.11	5.11	3.56	1.24
非流动资产合计	6.98	6.98	5.79	3.69
资产总计	23.17	23.85	21.52	11.95
短期借款	10.90	11.50	9.78	5.03
流动负债合计	11.83	12.90	12.06	6.02
负债合计	12.28	15.98	14.89	6.15
总债务	11.33	14.58	13.44	5.13
所有者权益	10.89	7.88	6.63	5.80
营业收入	7.39	29.48	22.68	12.64
营业利润	0.35	1.59	0.95	0.59
净利润	0.36	1.40	0.86	0.53
经营活动产生的现金流量净额	0.06	-0.18	-2.52	-2.73
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-2.02	-2.34	-1.79
筹资活动产生的现金流量净额	-0.46	1.27	7.92	5.01
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	2.60	1.61	0.86
FFO(亿元)	--	1.45	1.04	0.56
净债务(亿元)	8.13	11.59	9.19	3.97
销售毛利率	11.40%	12.02%	10.91%	11.00%
EBITDA 利润率	--	8.82%	7.08%	6.83%
总资产回报率	--	9.45%	7.70%	8.34%
资产负债率	53.00%	66.98%	69.21%	51.45%
净债务/EBITDA	--	4.46	5.72	4.61
EBITDA 利息保障倍数	--	4.84	4.95	5.69
总债务/总资本	50.99%	64.93%	66.98%	46.91%
FFO/净债务	--	12.48%	11.29%	13.98%
速动比率	1.09	1.03	1.03	1.07
现金短期债务比	0.31	0.33	0.45	0.29

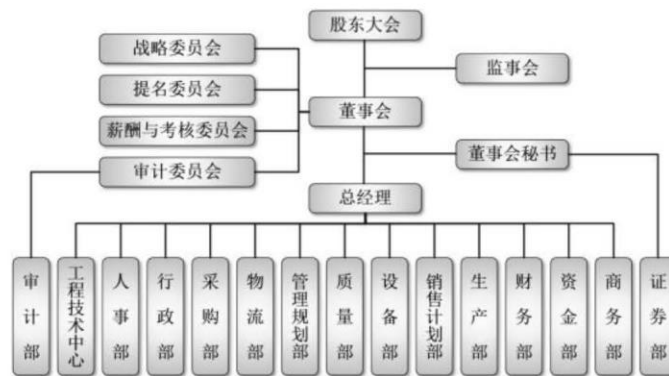
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



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 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

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	20,000.00 万元	100.00%	制造业
本溪卡倍亿电气技术有限公司	20,000.00 万元	100.00%	制造业
成都卡倍亿汽车电子技术有限公司	3,500.00 万元	100.00%	制造业
宁波卡倍亿新材料科技有限公司	1,000.00 万元	100.00%	制造业
宁波卡倍亿铜线有限公司	400.00 万元	100.00%	制造业
成都新硕新材料有限公司	250.00 万元	100.00%	制造业
卡倍亿电气（香港）有限公司（2020 年新增）	50.00 万美元	100.00%	贸易
惠州卡倍亿电气技术有限公司（2021 年新增）	2,000.00 万元	100.00%	制造业
湖北卡倍亿电气技术有限公司（2022 年新增）	2,000.00 万元	100.00%	制造业

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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。



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
卡倍亿使用
再复印无效**



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
卡倍亿使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月09日


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	葛庭婷	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	R0030221070005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-07-02			

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
R0030221070005	2021-07-02	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	钟佩佩	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	R0030222100001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2022-10-31			

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
R0030222100001	2022-10-31	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

