

跟踪评级公告

联合[2015]239号

中利科技集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中利科技集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中利科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中利科技集团股份有限公司发行的“11 中利债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中利科技集团股份有限公司

2011 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA

评级展望: 稳定

债券简称: 11 中利债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2014 年 6 月 12 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 8 日

财务数据

中利科技

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	152.31	171.15	156.60
所有者权益(亿元)	32.13	51.85	51.12
长期债务(亿元)	18.37	38.08	30.45
全部债务(亿元)	79.21	101.48	84.32
营业收入(亿元)	80.75	92.46	17.12
净利润(亿元)	2.57	2.50	-0.68
EBITDA(亿元)	11.12	11.80	-0.38
经营性净现金流(亿元)	0.35	-12.45	6.27
经营活动流入量(亿元)	82.26	81.45	28.71
营业利润率(%)	19.27	22.48	20.53
净资产收益率(%)	8.29	5.95	-1.33
资产负债率(%)	78.90	69.70	67.35
全部债务资本化比率(%)	71.14	71.74	--
流动比率	1.11	1.59	1.66
EBITDA 全部债务比	0.14	0.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	2.18	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.39	1.47	--

沙家浜旅游

	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	15.05	20.42
所有者权益(亿元)	9.32	11.54
主营业务收入(亿元)	0.88	0.99
净利润(亿元)	0.20	0.20

中鼎房地产

	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	10.26	7.17
所有者权益(亿元)	5.71	5.44
主营业务收入(亿元)	0.04	0.06
净利润(亿元)	0.39	0.69

注: 1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的;

2、数据单位除特别说明外均为人民币;

3、中利科技 2015 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内, 中利科技集团股份有限公司(以下简称“公司”或“中利科技”)主导产品继续保持技术领先地位; 行业地位依旧突出; 电缆和光伏电站开发两大主营板块经营形势良好, 营业收入和资产规模稳步提高。同时联合评级也关注上游客户话语权较强、公司面临汇率风险及应收账款规模较大等因素对公司经营和财务状况产生的不利影响。

2014 年, 公司非公开发行股票募集资金净额 12.18 亿元, 使得公司资本实力和综合竞争力有所增强, 未来随着非公开发行募投项目的建设投产, 公司盈利能力和综合实力将进一步增强。

中利科技以其拥有的部分房地产为“11 中利债”提供抵押担保, 公司还设立了偿债资金专项账户以保障本次债券的到期偿付; 同时, 苏州沙家浜旅游发展有限公司(以下简称“沙家浜旅游”)、江苏中鼎房地产开发有限责任公司(以下简称“中鼎房地产”)为本次债券偿还提供连带责任保证担保, 跟踪期内, 沙家浜旅游和中鼎房地产经营状况良好, 其提供的担保对本次债券的到期偿付有积极意义。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“11 中利债”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司注重研发投入, 其主导产品技术水平依旧处于国内领先地位。

2. 跟踪期内, 公司参与制定了多种产品的业内标准或国家标准, 行业地位依旧突出。

3. 跟踪期内, 公司主营业务经营状况良好, 综合毛利率不断提高。

4. 跟踪期内, 公司完成非公开发行股票, 募集资金净额 12.18 亿元, 增强了公司资本实力。

关注

1. 跟踪期内，公司来自境外的收入规模较大，面临一定的汇率风险。
2. 跟踪期内，公司电线电缆板块下游客户基本为通信、电力等大企业，客户议价能力较强，特别是近年来通信网络运营商要求有多个企业竞标，未来可能影响公司的盈利能力。
3. 跟踪期内，公司应收账款持续保持在较大规模，对公司的资金形成占用。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中利科技集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中利科技集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中利科技集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由中利科技集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

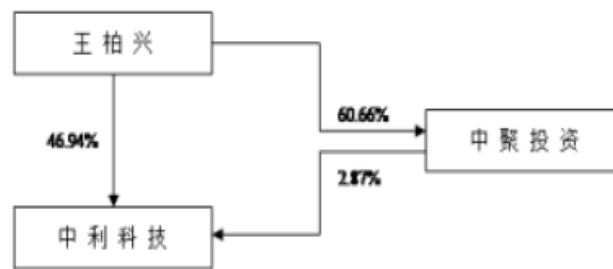
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中利科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利科技”）前身为成立于1988年9月的常熟市唐市电线厂。1992年4月，经常熟市乡镇工业局批准，常熟市唐市电线厂名称变更为常熟市电线电缆三厂。1996年10月，经常熟市企业产权制度改革领导小组办公室常企改复[1996]6号文件批复，常熟市电线电缆三厂改制为常熟市中利电缆有限责任公司。经历数次名称变更后，2007年8月，公司整体变更为中利科技集团股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1124号文件核准，公司于2009年11月向社会公众公开发行人民币普通股（A股）3,350万股，并于2009年11月27日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码为“002309”，股票简称“中利科技”）。

2010年3月，公司以2009年12月31日的总股本13,350万股为基数，每10股转增8股，共计转股10,680万股，本次转增股本方案实施后，公司总股本为24,030万股。2012年5月，公司以2011年末总股本24,030万股为基数，以资本公积向全体股东按每10股转增10股比例转增股本，共计增加股份总额24,030万股，公司总股本增加为48,060万股。2014年4月，公司完成非公开发行8,769.23万股股份，截至2014年底，公司总股本为56,829.23万股。王柏兴先生合计持有或控制公司49.81%的股份，为公司的控股股东和实际控制人。

图1 截至2014年底公司股权结构情况



资料来源：公司年报

截至2014年底，公司合并资产总额1,711,489.54万元，负债合计1,192,950.74万元，所有者权益（含少数股东权益）518,538.80万元。2014年公司实现合并营业收入924,607.16万元，净利润（含少数股东损益）24,969.71万元；经营活动产生的现金流量净额-124,462.33万元，现金及现金等价物净增加额62,250.08万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1,566,002.29万元，负债总额1,054,777.83万元，所有者权益（含少数股东权益）511,224.46万元。2015年1~3月，公司实现营业收入171,156.30万元，净利润（含少数股东损益）-6,839.05万元；经营活动产生的现金流量净额62,707.32万元，现金及现金等价物净增加额-59,904.12万元。

公司注册地址：江苏省常熟市东南经济开发区；法人代表：王柏兴。

二、债券发行和募集资金使用情况

中利科技集团股份有限公司2011年8亿元公司债券采取据网上公开发行情况及网下询价配售相结合的方式已于2012年6月25日发行结束，发行票面利率为6.7%，扣除发行费用后的净募集款项为79,200万元。本次债券于2012年8月2日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“11中利债”，

证券代码“112094”。截至2014年底，本次公司债券发行募集的资金已全部用于偿还银行借款、调整债务结构，补充公司流动资金。

公司于2014年6月20日按时按票面利率支付本次债券2013年6月20日到2014年6月19日期间的利息6.7元/张（含税），共计5,360.00万元。

三、行业分析

公司主营业务包括各种线缆生产和光伏组件和光伏电站销售，分别属于电线电缆行业和光伏行业。

电线电缆

电线电缆行业是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业1/4的产值。电线电缆制造行业的发展与电网、铁路等建设情况息息相关。

2014年，宏观经济下行压力加大，对电力的需求较为疲软，2014年，我国全社会用电量55,233亿千瓦时，同比增长3.8%，增速较2013年下降了3.8个百分点。在“稳增长、调结构、促改革、惠民生”的方针下，国家经济政策的主基调是“稳增长前提下的调结构”，政府投资的主要方向是符合经济结构调整方向的战略新兴产业。

大气污染的严峻形势也促使国家对能源利用方式进行转变，智能电网的建设投资成为国家的一项重点投资领域，特别是在特高压和重点工程建设方面，2014年我国共有三条特高压线路获得审批核准（淮南-上海交流线路、锡盟-山东交流线路、宁东-浙江直流线路）。因此虽然全社会用电量增速下降，但由于特高压和智能电网投资力度加大，电网基本建设投资仍保持增长。2014年，我国电网基本建设投资完成4,118亿元，同比增长6.8%。随着特高压和智能电网被纳入国家“十二五”规划纲要，国家电网公司加快特高压、智能电网建设，根据国网2015年规划，2015年将力推“六交八直”合计14条线路核准开工，进度大幅提速。随着我国特高压电网的建设推进，我国电力行业特别是电网投资将继续保持增长。

此外，随着宏观经济下行压力进一步加大，我国将轨道交通基础设施建设作为稳增长的重要举措，另外，大中城市地铁和中西部铁路建设投资稳步增加。2014年，铁路总公司三次上调全年铁路固定资产投资计划，投资总额从年初的6,300亿元左右连续3次上调后达到8,000亿元，当年实际完成铁路建设投资8,088亿元，新线投产8,427公里。目前，我国铁路营业里程已达11.2万公里，其中高铁1.6万公里，位居世界第一。轨道交通基础设施建设投资持续增加为我国特种电缆制造企业创造了难得的发展机遇。

在“宽带中国”战略的推进下，随着国家4G牌照的发放，三大运营商全面推进4G网络建设战略，为通信电缆及光纤光缆的发展带来机遇。

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，原材料占成本的70%左右，其中最主要的为铜。总体看，从2014年年初以来，阴极铜价格波动较大，其中受一季度整体大幅下跌，跌幅明显，二季度在超跌以后铜价出现了反弹，并在2014年7月4日到达年内高点，具体为52,290.00元/吨。进入三季度以后，宏观经济增速下降，下游需求不足拖累铜价一路下降，尤其是11月以后，下降速度更为明显。进入2015年以后，铜价略有反弹，但仍维持在低位。截至2015年4月16日，国内阴极铜期货结算价为43,350.00元/吨。

图2 2014年以来国内阴极铜期货结算价格情况



资料来源: Wind 资讯

行业经济运行方面,中商情报网数据显示:2014年,中国电线、电缆、光缆及电工器材制造行业销售收入高达15,098.4亿元,同比增长4.7%。从2010年以来中国电线、电缆、光缆及电工器材制造行业收入整体呈现不断上涨的趋势,且2014年电线、电缆、光缆及电工器材制造行业销售收入总额为近年来最高。2014年中国电线、电缆、光缆及电工器材制造行业毛利率为13.41%,较去年小幅度下降了0.38%。

市场竞争方面,目前我国电线电缆企业规模达近万家,其中97%是中小企业,设备平均利用率在30%~40%,远远低于国际上设备利用率70%以上的水平;90%以上的产能集中在低端产品上,行业平均投入研发经费不足销售额的1%;航空航天、核电、电子、汽车线束、高压电缆超净电缆料等高端产品主要依赖进口。电线电缆行业产能过剩、中小企业众多、行业集中度偏低。2014年电线电缆行业的集中度仍较低,全国范围内的大型行业企业仅有19家,其产品仅占全国11.7%的市场份额。

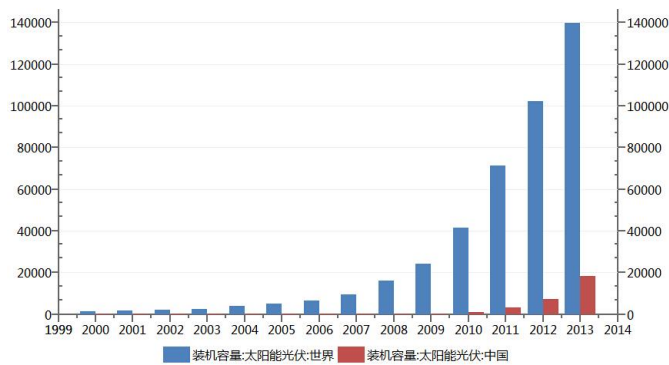
总体看,随着我国特高压、智能电网、轨道交通建设的全面开展,行业需求的增长和投资环境的完善为公司提供了良好的发展契机。但行业内企业较多且同质化较严重,行业竞争较为激烈。

光伏产业

受政策引导和市场驱动等因素影响,我国光伏产业发展形势有所好转,国内光伏市场稳步扩大,业内企业的收入及毛利水平均呈现良性增长。

目前光伏电站发电量占全球发电量比重低于2%,行业尚处于初创期。从新增光伏装机容量看,2013年亚太等地区新兴市场的崛起部分替代欧美市场退出的空间,全年全球光伏电站安装量达39GW;其中中国新增安装量达12.9GW,约占世界的33.08%左右,2013年中国光伏发电累计装机容量达到17.16GW(约占世界的14.32%),世界排名第三(如下图所示)。根据2014年中国光伏产业发展权威数据,截至2014年底,我国光伏发电累计并网装机容量28.05GW,同比增长60%;新增并网光伏发电容量10.60GW,约占全球新增容量的1/5。其中,新增光伏地面电站8.55GW,分布式光伏发电2.05GW。新能源产业尤其光伏发电发展,有效优化中国能源结构、减少污染、降低雾霾和碳排放,改善环境。彭博新能源财经(BNEF)对明年太阳能市场前景持乐观态度,BNEF预计,2015年全球新增光伏装机容量将达58.3GW。国内方面,中国国家能源局近日发文宣布,2015年中国国内光伏发电计划新增规模为17.8GW。预计2015年光伏市场将继续复苏。

图3 2000~2013年我国和世界太阳能累计光伏装机容量 单位：百万瓦特（MW）



资料来源：wind 资讯

随着光电转换率的持续上升，我国光伏发电成本逐年下降，与传统化石能源之间的发电成本差距不断缩小，光伏发电在经济性上逐步具有市场竞争力。国内光伏地面电站的安装系统成本已经从2010年的20元/瓦下降到2014年3季度的7.42元/瓦，但依然需要政府补贴才具有可行性。我国光伏上网电价根据国家政策按照不同地区实行了0.9~1元/kwh的差异化上网电价。目前国内光伏发电的平均发电成本为0.7~0.9元/kwh（单晶则更低），正在逐步接近我国火电上网标杆电价。

值得关注的是，2014年7月，美国商务部初步认为，进口自中国大陆和台湾地区的部分光伏产品存在倾销行为，并确定了相应的倾销税率。12月，美国商务部公布最新的对华光伏产品反倾销、反补贴终裁结果，认定从中国大陆进口的晶体硅光伏产品存在倾销和补贴行为，从台湾地区进口的此类产品存在倾销行为，将对相关产品的两地生产商和出口商征收反倾销税和反补贴税。终裁结果显示，中国大陆厂商的倾销幅度为26.71%~165.04%，与7月份美国商务部初裁时认定的倾销幅度基本相当；补贴幅度为27.64%~49.79%，较6月份美国商务部初裁结果有所提高。联合评级认为，上述贸易保护措施有可能损害国内光伏产业链的利益，影响我国相关产品出口，需要密切关注后续进展，并跟踪其他国家的类似贸易保护措施。

总体来说，光伏行业发展逐步回暖，企业经营状况改善；产业规模稳步增长，应用水平不断提高；盲目扩张势头减缓，行业集中度逐步提高；技术水平持续提升，创新驱动效应明显。但是，目前光伏制造业亏损状况未有根本性改变，且美欧推出针对光伏产品的贸易保护措施有可能损害国内光伏产业链的利益，影响我国相关产品出口，从长期角度看行业仍面临深度调整。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司总经理杨祖民因出任集团发展管控委员会职务，因此辞去公司总经理职务，公司聘任陈波瀚为总经理；胡常青辞去公司董事会秘书职务，但仍担任公司财务总监；公司聘任程娴为董事会秘书。

跟踪期内，公司董事长仍由王柏兴先生担任，公司经营管理团队保持稳定。

公司总经理陈波瀚：硕士学历。曾就读香港大学-复旦大学金融专业EMBA、清华大学工商管理EMBA培训班、清华大学国学总裁班。曾任中利电缆有限公司副总经理，长飞中利光纤光缆有限公司副总经理、总经理，中利科技集团股份有限公司副总经理，深圳中利科技有限公司总经理；现任中利科技集团股份有限公司总经理、广东中德电缆有限公司董事。

公司董事会秘书程娴：本科学历，学士学位，助理会计师、中级经济师。曾就读上海交通大

学 MBA 培训班，曾就职环亚（上海）国际货代有限公司武汉办事处，曾任江苏长飞中利光纤光缆有限公司物控部经理，中利科技集团股份有限公司行政人事部经理、办公室主任，深圳市中利科技有限公司副总经理。现任中利科技集团股份有限公司副总经理、董事会秘书兼证券事务代表、投资经营管理中心经理。

总体看，公司跟踪期内核心管理人员变动不大，经营管理状况稳定。

2. 经营分析

经营概况

公司目前形成了特种线缆生产销售和光伏新能源两大业务板块。2014年度，公司实现营业收入924,607.16万元，同比增长14.50%，主要是公司船用电缆、特种线缆和通讯设备制造商市场增长较快，光伏产业销售继续平稳增长所致。2014年公司实现净利润24,969.71万元，较上年下降2.87%，主要原因是2013年公司投资收益基数较高导致。

从销售情况看，截至2014年底，公司销售网络遍布全国29个省（市、区），完善的营销网络和周到销售服务使公司能够及时了解市场的变化，并能根据客户个性化的需求进行新品开发、快速服务响应。2014年公司主营业务分地区情况如下表所示，西北地区是公司收入规模最大的地区，主要是2014年公司销售光伏电站较多所致，其毛利率也相对较高，其主营业务收入占比和毛利率分别达到35.03%和34.85%。

表1 2014年公司主营业务分地区情况（单位：万元、%）

分地区	营业收入	收入占比	毛利率
东北地区	27,009.49	2.94	11.24
华北地区	87,841.77	9.56	15.17
华东地区	101,300.94	11.02	20.51
华南地区	214,871.53	23.38	16.16
华中地区	25,401.28	2.76	8.87
西北地区	321,996.32	35.03	34.85
西南地区	19,518.19	2.12	11.71
国外地区	121,148.42	13.18	16.75
合计	919,087.94	100.00	22.73

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2014年，公司前五大销售客户合计销售额为295,111.35万元，占年度销售总额比例为31.92%，同比下降了5.52个百分点，集中度有所下降，但仍存在一定的销售集中风险。2014年公司前五大销售客户情况如下表所示。

表2 2014年公司前五大销售客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	客户A	80,563.35	8.71
2	客户B	76,998.05	8.33
3	客户C	53,157.95	5.75
4	客户D	48,975.16	5.30
5	客户E	35,416.84	3.83
	合计	295,111.35	31.92

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2014年，公司前五大供应商合计采购金额为179,854.48万元，占年度采购总额比例为27.30%，同比下降了12.43个百分点，采购集中度有所降低，公司与主要战略合作供应商存在长期合作关

系，采购集中风险不大。2014 年公司前五大供应商情况如下表所示。

表 3 2014 年公司前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	供应商 A	57,301.06	8.70
2	供应商 B	47,988.78	7.28
3	供应商 C	29,050.95	4.41
4	供应商 D	28,463.53	4.32
5	供应商 E	17,050.16	2.59
合计		179,854.48	27.30

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。

2015 年一季度, 公司实现营业收入 171,156.30 万元, 同比增长了 16.91%; 净利润亏损 14,046.78 万元, 亏损同比下降 51.31%。公司 2015 年一季度亏损的主要原因是公司子公司中利腾晖目前经营模式以光伏电站开发建设、转让为主, 光伏组件销售为辅, 光伏电站尚处于大规模开发建设阶段, 暂未实现大规模转让所致。未来随着公司加大光伏组件销售规模、线缆业务抓住 4G 建设投入加大时机, 公司盈利能力有望得到提升。

线缆业务运营

从收入构成方面看, 如下表所示, 2014 年公司线缆业务主要分为阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料、船用电缆、光缆及其他电缆等。2014 年线缆业务收入为 460,441.67 万元, 较上年增长 18.65%, 主要系受 4G 建设加大投入的有利时机影响, 光缆销售规模扩大导致, 此外其他线缆收入也有不同程度提高; 在收入增加的带动下, 线缆业务收入占公司主营业务收入比例为 50.10%, 较上年上升 1.84 个百分点。

表 4 2013~2014 年公司线缆板块业务收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	毛利率	占比	主营业务收入	毛利率	占比
阻燃耐火软电缆	246,756.07	16.47	30.69	267,922.20	15.48	29.15
铜导体	26,351.01	1.06	3.28	26,453.93	2.22	2.88
电缆料	49,561.14	11.35	6.16	54,674.88	14.75	5.95
船用电缆	20,538.71	8.03	2.55	28,687.80	20.95	3.12
光缆及其他电缆	44,869.59	8.04	5.58	82,702.86	19.82	9.00
合计	388,076.52	13.35	48.26	460,441.67	15.75	50.10

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。

注: 表中“占比”为相关业务板块收入占公司主营业务收入比例。

阻燃耐火软电缆作为公司主打产品之一, 近两年其业务收入稳定提高, 毛利率较为稳定且保持在高位, 主要是公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业之一, 产品具有很高的市场地位和品牌知名度。铜导体业务主要是公司采购铜材通过加工成为铜导体后销售, 由于其业务模式简单, 加工利润比较单薄, 所以铜导体业务维持微利状态, 近两年的毛利率在 1%~2% 之间。2014 年, 公司电缆料销售和毛利率有所上升, 主要系电缆市场需求增长带动; 公司船用电缆销售量有所恢复, 毛利率为 20.95%, 较上年上升了 12.92 个百分点, 主要是销售量上升, 分摊的固定成本下降, 导致船用电缆毛利率上升。而光缆及其他电缆销售受益于 4G 建设加大投入销售增长较快, 毛利率也略有上升。

表 5 2013~2014 年公司线缆业务板块产销量情况

行业分类	项目	2013 年	2014 年	同比增减 (%)
阻燃耐火软电缆 (km)	销售量	221,099.53	271,041.19	22.59
	生产量	226,315.74	291,805.60	28.94
	库存量	23,388.8	44,153.21	88.78
铜导体 (吨)	销售量	5,597.81	6,283.14	12.24
	生产量	5,531.48	6,369.88	15.16
	库存量	136.36	223.10	63.61
电缆料 (吨)	销售量	49,254.14	57,131.64	15.99
	生产量	49,458.76	58,491.05	18.26
	库存量	1,596.3	2,955.71	85.16
船用电缆 (km)	销售量	17,857.18	24,441.26	36.87
	生产量	20,129.52	25,727.70	27.81
	库存量	3,512.95	4,799.39	36.62

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2014年度，公司铜导体销售量同比上升了12.24%，电缆料销售量同比上升了15.99%，这两种产品为电缆生产的主要原材料，其销售量上升与电缆下游市场需求增长有关。作为公司电缆业务的主要产品，公司阻燃耐火软电缆销售量稳步上升，而船用电缆随着下游船舶制造业需求上升而销售量有所恢复。由于公司线缆各产品销售量上升，备货量上升，各产品生产量增长速度快于销售量增长，公司各产品的库存量均有所上升。

表 6 2014 年公司线缆业务产品成本构成情况 (单位：%)

项目	原材料	水电等能源	折旧费用	工资福利费	其他制造费用
阻燃耐火软电缆	94.32	0.68	1.19	2.78	1.03
铜导体	97.41	0.76	0.20	1.31	0.32
电缆料	94.17	2.32	0.79	2.25	0.47
船用电缆	88.65	1.48	3.05	5.09	1.73

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从产品的成本构成来看(上表)，公司主要线缆产品的成本构成仍表现出明显的重料轻工特点，尤其阻燃耐火软电缆、铜导体和电缆料等产品，其原材料的成本占比均达到95%左右，其他少量为水电、折旧费、人员工资和其他制造费用。公司船用电缆产品的原材料成本占比最低，为88.65%，主要是船用电缆制造工艺相对复杂，从而折旧、工资福利费和其他制造费用等成本占比较高所致。

总体看，跟踪期内，公司线缆业务板块产供销等运营模式较为成熟，受益于下游需求上升，其营业收入和毛利率有所上升。

光伏业务运营

公司光伏板块主要是通过采购硅片制造光伏组件及电池片，部分光伏组件及电池片用于直接销售，另外公司通过 EPC 模式将其他部分组件及电池片作为原材料建设开发光伏电站自持发电获利或进行转让获利。公司光伏业务坚持采取以开发建设转让光伏电站为主、组件销售为辅的经营策略。公司选取价格较高、盈利能力较好，回款条件较好的订单进行组件销售，对于盈利水平低的订单不予以承接，有利于提升制造环节盈利水平。2014年全年国内外共完成391MW 光伏电站的并网销售。

从收入构成方面看，如下表所示，2014年公司光伏板块的主要收入来源为光伏电站，其业务收入为313,282.15万元，同比增长了5.55%；2014年，公司光伏组件及电池片业务收入为129,738.82

万元，同比上升了22.41%。随着光伏行业的复苏，公司的光伏产品及光伏电站的营业收入均有所上升；毛利率方面，光伏组件及电池片受益于行业复苏毛利率较上年大幅上升了14.57个百分点至19.97%，而光伏电站毛利率基本保持稳定。

表 7 2013~2014 年公司光伏板块业务收入情况 （单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	毛利率	占比	主营业务收入	毛利率	占比
光伏组件及电池片	105,985.55	5.40	13.18	129,738.82	19.97	14.12
光伏电站	296,813.93	32.39	36.92	313,282.15	33.10	34.09
光伏发电	12,593.96	51.02	1.57	11,870.36	47.67	1.29
电站运营维护	492.00	46.36	0.06	3,754.93	30.05	0.41
合计	415,885.44	26.09	51.73	458,646.26	29.74	49.91

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：表中“占比”为相关业务板块收入占公司主营业务收入比例。

跟踪期内，公司光伏板块业务保持稳定发展。2013~2014 年公司相关产品产销量情况如下表所示。2014 年度，受益于光伏行业的复苏，公司光伏电站销售量较上年增加 24.52%，组件的销售量较上年增加 17.53%。组件库存量较去年大幅上升了 442.86%，主要系销售增加备货相应增加和为光伏电站建设备货导致；电站库存量较上年下降 12.50%，主要为 2014 年光伏电站确认收入较多导致。

表 8 2013~2014 年公司光伏业务板块产销量情况 （单位：兆瓦、%）

行业分类	项目	2013 年	2014 年	同比增减
晶体硅太阳能光伏组件	销售量	599	704	17.53
	生产量	482	766	58.92
	库存量	14	76	442.86
光伏电站	销售量	314	391	24.52
	生产量	463	358	-22.68
	库存量	264	231	-12.50

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从成本构成来看，2014 年公司晶体硅太阳能光伏产品原材料成本占比为 89.18%、水电等能源占比为 1.73%、折旧费用占比为 3.88%、工资福利费占比为 1.50%、其他制造费用占比为 3.71%，成本占比较上年变化不大。

跟踪期内，公司光伏板块以光伏电站转让业务为主，光伏组件销售和光伏电站销售受益于行业复苏而销售收入有所上升。

研发情况

公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业和国内光伏电站装机总量第一的民营企业，在特种电缆和光伏电站领域具有较强的技术研发实力，主要产品和技术处于国内领先地位。

2014 年，公司参与起草《电动汽车充电用电缆》、《通信光缆用无卤低烟阻燃材料》等业内标准，以及参与制定《电缆和光缆燃烧性能分析》和《电线电缆用无卤低烟阻燃电缆料》等国家标准；研发并通过铝合金导体交联聚乙烯绝缘联锁铠装电力电缆、带温控开关的电源线插头、易识别光缆、超柔耐铅酸电池电缆等 67 个重点高新技术产品的认证；并获得国家火炬计划高新技术企业、江苏省重点实验室、江苏省创新能力建设项目等多项荣誉。子公司中利腾晖光伏科技有限公

司（以下简称“中利腾晖”）已建有江苏省太阳能光伏应用工程技术研究中心，并与南京航空航天大学合作成立了江苏省企业研究生工作站，与中国科学院北京电工所、中科院宁波材料所、上海交通大学、南京航空航天大学、美国应用材料、美国杜邦、美国陶氏、德国贺利氏等知名研究机构建立了良好合作关系。公司持续加大技术与研发的创新投入，研制开发了光伏太阳能抗 PID 组件等新产品。

2014 年公司不断加大在新产品方面的研发及投入力度，研发支出的金额为 23,126.10 万元，同比增长 144.20%，占营业收入的 2.50%。2014 年，公司获得 17 项发明专利、70 项实用新型专利、2 项外观设计专利的授权。截至 2014 年末，公司仍在有效范围内的发明专利 69 项，实用新型 231 项，外观设计 16 项。

总体看，公司注重研发投入，研发方向明确并且获得了较好的成果，为公司新业务的开发及开展奠定基础。

3. 重大事项

2014 年 1 月 20 日，公司非公开发行经中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过。2014 年 1 月 29 日，中国证监会出具《关于核准中利科技集团股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2014]171 号），核准公司非公开发行不超过 11,000 万股新股。公司已于 2014 年 4 月完成非公开发行，根据天衡会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天衡验字（2014）00027 号《验资报告》，本次发行募集资金总额 125,400.00 万元，募集资金净额 121,803.83 万元。

公司本次发行募集资金将投入到青海省 100 兆瓦并网光伏发电项目、新疆维吾尔自治区 20 兆瓦并网光伏发电项目、新疆生产建设兵团 20 兆瓦并网光伏发电项目等三个项目。截至 2014 年底，募集资金投资项目进展顺利，已合计投入 83,067.14 万元。

表 9 2014 年公司非公开发行募投项目情况表 （单位：万元）

项目名称	募集资金承诺 投资总额	2014 年投入金额	截至 2014 年末累计投入金额
青海省 100 兆瓦并网光伏发电项目	85,962.14	61,081.69	61,081.69
新疆维吾尔自治区 20 兆瓦并网光伏发电项目	17,992.71	14,366.26	14,366.26
新疆生产建设兵团 20 兆瓦并网光伏发电项目	17,848.98	7,619.19	7,619.19
合 计	121,803.83	83,067.14	83,067.14

资料来源：公司提供。

注：本次非公开发行实际募集资金净额低于前述项目拟使用募集资金额，不足部分由公司自筹解决。

总体看，本次募集资金投资项目的实施有助于解决制约公司光伏业务快速发展的资金瓶颈，使公司加快实现业务战略转型，增强公司持续盈利能力。

4. 未来发展

未来，在巩固和提高自身在特种线缆行业领先地位的情况下，公司将把握光伏电站装机需求快速增长的契机，大力发展光伏电站开发、建设业务，实施线缆业务、光伏业务与创新业务共同发展的战略。

在线缆业务领域，公司将以通信用阻燃耐火软电缆系列产品为依托，依靠多年来在特种线缆市场积累的技术研发优势，将进一步开拓舰船及海洋工程用线缆、矿用电缆、高端连接器、轨道

交通用线缆、新能源用线缆、合金电力缆和光纤预制棒等产品线，丰富和优化线缆产业链，同时利用技术优势研发高性能、高附加值产品，发挥公司“技术+资本”的优势，持续提升横向产品线及纵向产业链的整合优势，增强盈利水平。

在光伏业务领域，公司将依托自身的品牌优势、客户优势、技术优势、资金优势，进一步提升光伏电池片的光电转换率，降低电站开发建设成本。利用互联网、生态发展等元素，致力于打造技术型智能新能源企业，以实现更好的经济效益。

在创新业务领域，公司依据对于智能通讯电子设备等技术掌握以及市场对其需求量快速增加的情况，在研发更新力度持续加强的同时，进一步提高相关产品的生产能力与产量，力争迅速拓展市场并占有较好份额。

总体看，公司发展规划切实可行，随着研发实力的不断增强和产品线的不断丰富，公司发展后劲将不断增强，未来有望继续保持良好的增长态势。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2014 年度财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见，2015 年 1 季度财务报表未经审计。跟踪期内合并报表范围发生变化，新纳入合并范围的主体 40 家，不再纳入合并范围的主体 14 家，主要是光伏板块新设公司以及股权转让所致，合并范围的变化不涉及主营业务的变化，公司会计政策连续，财务数据可比性强。公司 2014 年财务报表执行了财政部于 2014 年新颁布和修订的企业会计准则，并对 2013 年财务报表进行了追溯调整。以下分析中涉及 2013 年财务数据均取自 2014 年年报期初数和上期数。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,711,489.54 万元，负债合计 1,192,950.74 万元，所有者权益（含少数股东权益）518,538.80 万元。2014 年公司实现合并营业收入 924,607.16 万元，净利润（含少数股东损益）24,969.71 万元；经营活动产生的现金流量净额-124,462.33 万元，现金及现金等价物净增加额 62,250.08 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,566,002.29 万元，负债总额 1,054,777.83 万元，所有者权益（含少数股东权益）511,224.46 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 171,156.30 万元，净利润（含少数股东损益）-6,839.05 万元；经营活动产生的现金流量净额 62,707.32 万元，现金及现金等价物净增加额-59,904.12 万元。

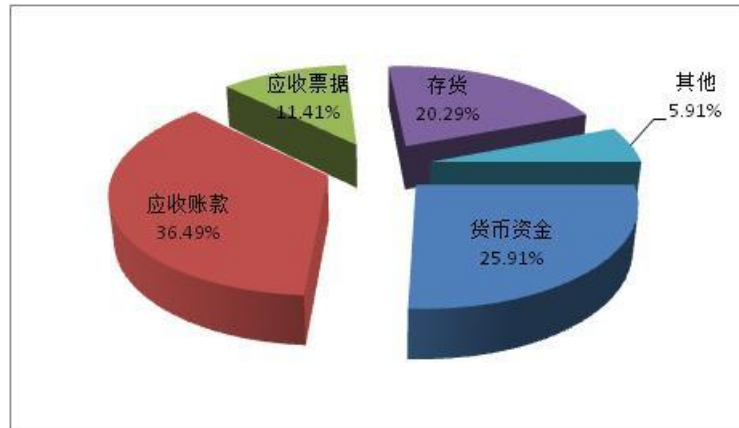
2. 资产质量

随着经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增加，截至 2014 年底，公司资产总额为 1,711,489.54 万元，较年初增长了 12.37%，其中流动资产合计占 74.57%，较年初提高了 0.92 个百分点；公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产共计 1,276,312.72 万元，较年初增加 13.79%，大幅增长主要来自于应收票据的增长。公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主。

图 4 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司货币资金为 330,701.27 万元，较年初增长了 34.87%，主要为本年公司完成非公开发行募集资金较多导致。公司货币资金中有 123,205.74 万元用于开具银行承兑汇票、信用证、保函、借款保证金，占年末货币资金余额的 37.26%，此外公司无其他受限资金。

截至 2014 年底，公司应收票据为 145,585.03 万元，较年初大幅增长了 906.60%，主要系 2014 年使用票据成本较低，下游客户加大使用票据结算力度导致。其中银行承兑汇票 5,143.70 万元，商业承兑汇票 140,441.33 万元。公司应收票据中商业承兑汇票较多，其兑付取决于出票人的信用状况，存在一定风险。

截至 2014 年底，公司应收账款为 465,726.92 万元，较年初下降了 2.20%，主要系接受票据结算金额上升导致。公司应收账款中，光伏电站出售后有相当比例的应收款需在半年到一年的时间内收回，故公司应收账款规模较大，占当年营业收入的 50.37%，对公司的营运资金形成占用。公司应收账款中光伏业务板块应收账款的客户主要为招商局集团相关下属企业，线缆业务板块应收账款客户主要为中国移动、中国电信、中国联通及华为、中兴等客户，回收风险不大。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比为 88.89%，其中账龄在一年以内的占比为 86.48%，账龄相对较短。公司对应收账款已合计计提 37,967.77 万元坏账准备。

截至 2014 年底，公司存货为 258,921.14 万元，较年初下降了 11.04%，主要系公司光伏电站本期结算较多导致。公司存货以原材料、库存商品、发出商品、电站开发产品和电站开发成本为主，公司对库存商品、电站开发成本合计计提了 4,647.44 万元跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产共计 435,176.82 万元，较年初增长了 8.42%，主要由于在建工程增长导致。公司非流动资产以固定资产（占比 70.41%）、在建工程（占比 7.12%）和无形资产（占比 6.29%）为主。

截至 2014 年底，公司固定资产为 306,418.36 万元，较年初增长了 1.79%，主要系合并范围变化导致。公司固定资产以房屋及建筑物（占比 43.43%）和机器设备（占比 50.69%）为主，符合公司主营业务特点。公司固定资产成新率为 79.33%，成新率较高。

截至 2014 年底，公司在建工程为 30,974.70 万元，较年初大幅增长了 366.21%，主要系本年度青海光线工程项目投入增加导致。

截至 2014 年底，公司无形资产为 27,372.94 万元，同比增长了 0.10%，变化不大。公司无形资产仍主要为土地使用权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产规模为 1,566,002.29 万元，较年初下降了 8.50%，主要由于货币资金和应收票据的下降。公司流动资产占比较年初下降了 2.83 个百分点至 71.74%，公司整体资产构成较年初变化不大。

总体看，公司资产随经营规模扩大而稳步增长。公司资产以流动资产为主，其中应收账款和存货占比较高且货币资金充足，资产质量较好。但联合评级也关注到，公司应收票据以商业承兑汇票为主，未来足额兑现存在一定不确定性。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债总计 1,192,950.74 万元，较年初下降了 0.73%，变化不大。公司负债仍以流动负债为主，占比为 67.40%，但较年初下降了 16.59 个百分点。

截至 2014 年底，公司流动负债为 804,066.24 万元，较年初下降了 20.34%，主要系短期借款和应付账款下降导致。公司流动负债以短期借款（占比 36.86%）、应付票据（占比 20.43%）、应付账款（占比 23.21%）和其他流动负债（占比 10.47%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 296,393.79 万元，较年初下降了 28.25%，主要系公司非公开发行后偿还了部分短期借款导致。

截至 2014 年底，公司应付票据为 164,302.43 万元，较年初增长了 23.21%，系 2014 年票据成本较低，公司加大票据结算力度导致。

截至 2014 年底，公司应付账款为 186,638.90 万元，较年初下降了 34.87%，主要系公司子公司中利腾晖在建电站项目较上年末减少，应付款相应减少。

公司其他流动负债主要为短期应付债券和预提质保金。2014 年，公司偿还 13 中利科技 PPN001(6 亿元)并发行 14 中利科技 PPN001(8 亿元)，导致公司其他流动负债较年初上升了 35.92% 至 84,204.84 万元。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 388,884.50 万元，较年初大幅增长了 102.14%，主要系长期借款和长期应付款增加导致。公司非流动负债以长期借款（占比 53.82%）、应付债券（占比 21.20%）和长期应付款（占比 22.90%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款为 209,315.36 万元，较年初增长了 109.32%，主要系公司调整债务结构增加长期借款导致。

截至 2014 年底，公司应付债券为 82,455.51 万元，较年初变化不大。公司应付债券即本次公司债券。

截至 2014 年底，公司长期应付款为 89,073.45 万元，较年初大幅增长了 6,053.16%，主要为融资租赁款大幅上升导致。

截至 2014 年底，公司全部债务为 1,014,818.82 万元，较年初增长了 28.11%，其中短期债务占比 62.47%，较年初下降了 14.33 个百分点。公司债务结构中短期债务占比下降，债务结构有所优化。随着公司非公开发行股票，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所下降，分别为 69.70%、66.18%，长期借款和融资租赁款的大幅上升导致长期债务资本化比率为 42.35%，较年初有小幅增长。总体看公司债务负担有所减轻。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 1,054,777.83 万元，较年初下降 11.58%，主要由于短期借款、应付票据和应付账款的降低。公司负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主。

总体看，公司近年来负债规模较大，且以流动负债为主。公司全部债务规模较大且有所上升，

但结构有所优化。公司面临一定的偿债压力。

所有者权益

随着非公开发行股票和利润的累计，公司所有者权益快速增长。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 518,538.80 万元，较年初上升了 61.39%。其中归属于母公司所有者权益 419,725.82 万元，占比 80.94%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积、未分配利润分别占比 13.54%、54.76%、-0.32%、2.31%、29.72%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 511,224.46 万元，较年初下降了 1.41%，主要是公司 2015 年一季度亏损所致。

总体看，公司所有者权益增长较快，稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014 年度，公司实现营业收入 924,607.16 万元，同比增长 14.50%，主要是公司船用电缆、特种线缆产业市场拓宽，在通讯设备制造商市场增长较高，光伏产业销售稳定增长导致。2014 年公司实现营业利润 28,900.71 万元，同比下降了 6.02%；实现净利润 24,969.71 万元，同比下降 2.87%，主要原因是上期公司子公司中利新能源（香港）投资有限公司持有“招商新能源控股有限公司”股权换股为“联合光伏集团有限公司”股份和可转换公司债券，其公允价值大幅提升，获得的投资收益较高导致基数较高。2014 年，公司归属于母公司所有者的净利润为 28,557.95 万元，同比上升了 64.67%，归属于母公司所有者的净利润增长幅度大于净利润主要系少数股东损益本期大幅下降导致。

费用控制方面，2014 年公司销售费用随经营规模扩大而增长，达到 33,768.07 万元，同比增长 17.77%；管理费用为 62,409.72 万元，同比增长 44.27%，主要是公司研发投入增加，为拓展国内外光伏电站业务支付的各项咨询服务费用增加以及管理人员的薪酬增加所致；财务费用为 59,944.49 万元，同比增长 8.73%，主要是公司为适应经营需要，扩大融资规模，利息支出增加所致。2014 年公司费用收入比为 16.89%，同比上升 1.15 个百分点。总体看，公司费用有所增加，但是费用收入比尚属合理。

从利润构成来看，2014 年公司收到的政府补助增长较多，营业外收入同比增长了 136.60%至 9,292.10 万元，占同期利润总额的 25.48%，公司盈利对非经常性损益存在一定依赖。

从盈利指标来看，2014 年随着线缆业务和光伏业务的盈利能力提高，公司主营业务毛利率为 22.73%，同比提高了 2.79 个百分点；营业利润率为 22.48%，同比增长了 3.21 个百分点。2014 年，公司非公开发行股票，所有者权益大幅增长，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.98%、5.61%和 5.95%，与上年相比分别下降了 8.26、2.80 和 10.05 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 171,156.30 万元、净利润-6,839.05 万元，主要是公司子公司中利腾晖目前经营模式以光伏电站开发建设、转让为主，光伏组件销售为辅，光伏电站尚处于大规模开发建设阶段，暂未实现大规模转让所致。未来随着光伏电站项目并网结转收入，公司盈利能力有望得到提升。

总体看，公司营业收入稳步提升，但总资产和净资产的提升导致了公司盈利能力指标的降低，公司盈利能力有所下降。

5. 现金流

2014 年，公司电站开发规模扩大，对外支付货款增加，接受票据结算增加，导致其经营活动净现金流由净流入转为大额净流出，为-124,462.33 万元。虽然公司营业收入有所增加，但经营性

应收项目增加较快，2014 年公司现金收入比为 85.61%，同比下降了 11.52 个百分点，公司经营获现能力有所下降。

从投资活动看，近两年公司投资活动频繁，投资活动净现金流持续表现为净流出，分别为 -40,746.68 万元和 -41,198.31 万元，主要是近两年公司青海光纤预制棒项目、常州船用电缆工程等项目投入金额较大所致。

2014 年，公司非公开发行股票募集资金，公司筹资活动净现金流增长迅速，为 236,743.00 万元，同比增长了 270.92%。

2015 年 1~3 月，公司子公司中利腾晖应收票据到期收回现金，经营活动净现金流为 62,707.32 万元，表现为净流入；投资活动保持一定强度，投资活动现金净现金流为 -18,754.51 万元；公司偿还债务较多，导致筹资活动现金流为净流出，为 -95,066.16 万元。

总体看，公司投资活动较为频繁，非公开发行募集的资金一定程度上缓解了公司资金压力，但未来公司仍将积极拓宽融资渠道，以满足现金流支出需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着公司经营规模扩大和非公开发行股票资金到账，2014 年末公司流动比率和速动比率分别为 1.59 倍和 1.27 倍，较年初分别上升了 0.48 和 0.45，作为生产型企业，上述指标处于正常水平。截至 2014 年底，公司现金短期债务比为 0.75 倍，较年初增长了 0.32 倍，但经营活动净现金流为负导致其对流动负债的保障能力仍显不足。总体看公司短期偿债能力有所上升，处于较好水平。

从长期偿债能力指标看，随着债务规模的扩大，公司 2014 年 EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，同比下降了 0.02 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较低；EBITDA 利息倍数为 2.18 倍，同比上升了 0.10 倍，公司对全部债务利息的保障能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升为 1.66 倍和 1.31 倍，资产负债率下降为 67.35%。公司偿债能力有所提高。

截至 2014 年底，公司除对子公司担保外，对外担保余额累计 25.40 亿元。公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

公司与中国农业银行、中国工商银行等各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月底，公司及控股子公司已获银行授信额度 67.54 亿元，已使用 39.63 亿元，公司间接融资能力较强。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2015 年 4 月 8 日，公司共有 172 笔未结清信贷，全部为正常类，无关注类和不良类信贷信息。

总体看，公司负债水平较高，存在一定的偿债压力，但是公司的短期偿债能力较好。未来随着光伏电站板块盈利能力的提升，公司偿债能力有望增强。

六、债券保护条款

（一）担保人分析

苏州沙家浜旅游发展有限公司

1. 整体概况

截至 2014 年底，沙家浜旅游资产总额 204,223.18 万元，负债合计 88,824.85 万元，所有者权益合计 115,398.34 万元。2014 年沙家浜旅游实现主营业务收入 9,859.75 万元，净利润 1,997.19 万元¹。

沙家浜旅游注册地址：江苏省常熟市沙家浜镇芦苇荡；法定代表人：张建强。

2. 经营财务状况

沙家浜旅游主要经营项目为：国内旅游业投资、旅游产品销售和沙家浜景区游览服务等，主要收入来源为门票和游船等项目收入。

截至 2014 年底，沙家浜旅游资产合计 204,223.18 万元。资产总额中流动资产占 47.59%，非流动资产占 52.41%；负债合计 88,824.85 万元。截至 2014 年底沙家浜旅游资产负债率为 43.49%，较年初上升了 5.44 个百分点，负债规模较适中。

盈利方面，沙家浜旅游利润主要来自于门票收入和游玩项目收入，2014 年主营业务收入 9,859.75 万元，同比增长 11.75%；净利润 1,997.19 万元，同比下降 1.50%，总体看盈利能力较为稳定。

偿债能力方面，截至 2014 年底沙家浜旅游流动比率和速动比率均为 2.65 倍，较年初上升了 1.25 倍，短期偿债能力有所上升。考虑到沙家浜旅游具有稳定的利润来源，其综合偿债能力尚可。

总体看，沙家浜旅游资产规模一般、盈利能力较为稳定，考虑到沙家浜旅游为集体所有制企业，具有稳定的营业收入和利润，其对本次债券的担保体现了当地政府和企业发展信心和支持力度。

江苏中鼎房地产开发有限责任公司

1. 整体概况

截至 2014 年底，中鼎房地产合并资产总额 71,676.20 万元，负债合计 17,250.46 万元，所有者权益 54,425.75 万元。2014 年中鼎房地产实现主营业务收入 600.00 万元，净利润 6,866.61 万元；经营活动净现金流-8,375.26 万元，现金及现金等价物净增加额为-6,272.02 万元。

中鼎房地产经营范围：房地产开发经营，建筑五金、金属材料、电工器材销售。

中鼎房地产住所：常熟市沙家浜镇常昆工业园区常昆路 8 号；法定代表人：王柏兴。

2. 经营财务状况

中鼎房地产具有国家二级房地产开发资质，目前运作的房地产项目主要是富丽庄园项目、中盈国际广场项目、隆盈广场项目和辽宁铁岭“北国绿城”项目。

富丽庄园项目：该项目坐落在沙家浜镇镇北面，位于昆承湖东路上，离昆承湖风景区仅百米。总占地面积为 48,066 平方米，该地块系中鼎房地产于 2015 年 1 月以公开招投标方式获得。该项目计划分两期开发，其中一期北区住宅计划于 2016 年 10 月主体结构封顶，二期南区住宅计划于 2016 年 8 月主体结构封顶。

中盈国际广场项目：该项目位于江苏常熟市招商城内核心区，占地面积约 31,366 平方米。项目总建筑面积约 61,297 平方米，分为商业区和居住区两大区域，包括商铺、办公、公寓式酒店以及住宅四种物业形态。其中公寓式酒店建筑面积 5,975 平方米，于 2010 年 10 月 28 日开盘，已全部销售完毕；2 栋高层住宅建筑，建筑面积 40,078 平方米，分别于 2011 年 1 月和 2011 年 5 月开

¹ 沙家浜旅游未提供 2014 年度现金流量表。

盘,目前销售率 95%;沿街多层金融商业,建筑面积 15,244 平方米,目前销售率 40%。

从销售及盈利情况看,截至目前,该项目已累计销售面积达 45,306 平方米,累计实现总销售收入 56,827 万元。

隆盈广场项目:该项目位于常熟市虞山高新产业园珠海路西侧(常熟主城区北侧),项目由独立竞拍的两幅相邻地块组成,总占地面积约 57.8 亩。该项目计划总投资约为 5.6 亿元,总建筑面积约 98,500 平方米。该项目分 A、B 两地块,其中:

(1)、A 地块占地面积 20,000 平方米,于 2014 年 3 月竣工,总建筑面积 50,448 平方米。分别为商业门店(1-3F) 19,860 平方米,于 2013 年 8 月开盘预售,目前销售率 28%;办公楼及酒店公寓(4-17F) 30,586 平方米,于 2012 年 1 月开盘预售,目前销售率 42%。

(2)、B 地块占地面积 18,098 平方米,2015 年开始开工建设,总建筑面积约 48,000 平方米,分为商业门店和酒店公寓。

辽宁铁岭“北国绿城”项目位于沈阳以北,腰堡镇腰堡新城中心,前进路以北,102 国道以西,规划路以南,距离沈阳市区(中心区)50 公里。该地块以 2010 年 6 月 10 日取得,总占地 485.61 亩,规划容积率小于 1.18。目前该项目正在开工建设第一期,建筑面积 48,713 平方米,户型为联排、跃层、花园洋房三种。

截至 2014 年底,中鼎房地产资产总计 71,676.20 万元,其中流动资产占比为 76.95%,非流动资产占比为 23.05%,资产结构仍以流动资产为主;负债总额为 17,250.46 万元,全部为流动负债;所有者权益合计 54,425.75 万元,主要由实收资本和未分配利润构成。

盈利能力方面,2014 年中鼎房地产实现营业收入 600.00 万元,实现净利润 6,866.61 万元,净利润远大于营业收入,主要由于投资收益和营业外收入规模较大所致。中鼎房地产投资收益主要为对外投资的分红收入,营业外收入主要为其借款利息收入。中鼎房地产盈利能力受非经常性损益影响较大。

偿债能力方面,2014 年底,中鼎房地产流动比率和速动比率分别为 3.20 倍和 2.61,资产负债率为 24.07%,处于较低水平。总体看,中鼎房地产偿债压力不大。

总体看,中鼎房地产资产规模一般,债务压力不大,盈利能力对非常经常损益依赖性较大,其提供的担保对本期公司债券的到期清偿具有一定的积极影响。

(二) 抵押资产简况

公司为本期公司债券设定的抵押资产为公司及其控股子公司拥有的部分房产及国有土地使用权,担保范围为本期公司债券的本金 8 亿元及债券利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。跟踪期内,该部分抵押资产未发生变化,对本期债券的到期偿还具有一定的保护能力。

(三) 偿债资金专项账户

为保证本期债券的利息、本金能够按时、足额偿付,公司设立偿债资金专项账户。公司自本期债券每期付息日前三个月的月初开始归集利息支付资金,资金的来源为公司日常产品销售而产生的应收账款。公司已按规定设立公司债专项偿债账户,专项偿债账户在本期公司债付息日(2015 年 6 月 20 日)前 90 天已开始归集偿债资金,本期公司债的付息额为 5,360 万元,预计 2015 年 06 月 13 日专项偿债账户资金将会全部到位。

2014 年公司经营规模持续扩大,经营活动现金流入为 814,509.95 万元。同时,公司应收账款

规模也继续扩大，2014 年末公司应收账款为 465,726.92 万元，公司光伏业务的国内客户为招商局集团等大型企业或其下属企业，具有较强的资金实力，坏账风险较小；在国际业务方面，公司对出口销售收入进行保险，以降低纯组件销售的回款风险。公司电缆业务的主要客户为中国移动、中国电信、中国联通及华为、中兴等客户，基本不存在应收款风险。

总体看，在公司经营性现金流入量以及应收账款规模较大的背景下，为保证债券按期兑付而设置的偿债资金专项账户的资金来源能够得到保障。

七、综合评价

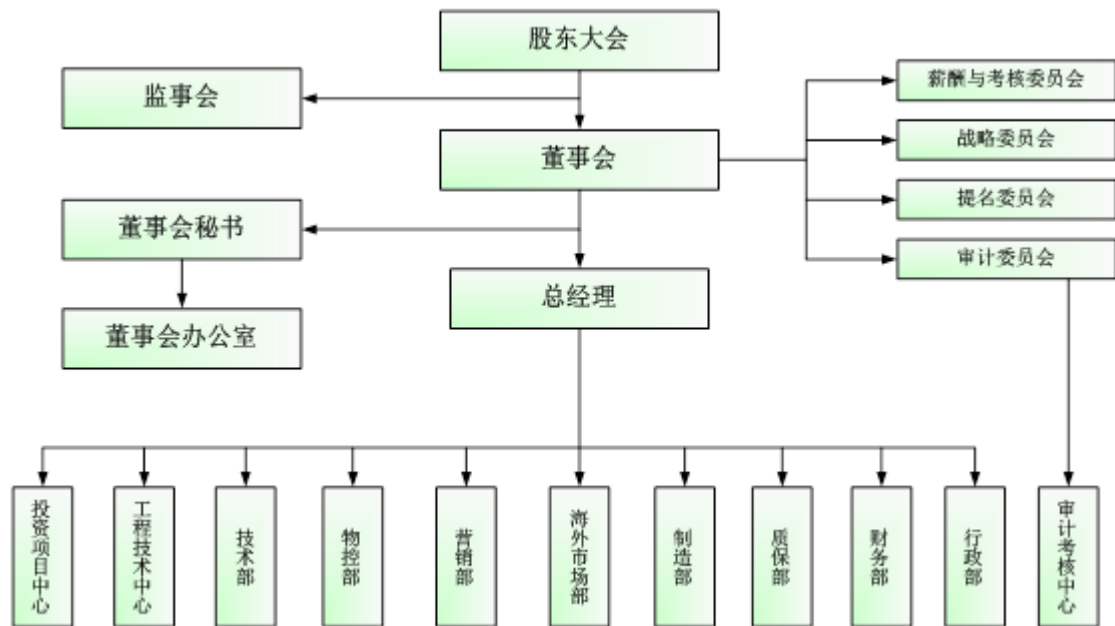
跟踪期内，公司主导产品继续保持技术领先地位；参与多个产品的业内标准和国家标准的制定，行业地位依旧突出；电缆和光伏电站开发两大主营板块经营形势良好，营业收入和资产规模稳步提高。同时联合评级也关注上游客户话语权较强、公司面临汇率风险及应收账款规模较大等因素对公司经营产生的不利影响。

跟踪期内，公司非公开发行股票使得公司资本实力和综合竞争力有所增强，未来随着非公开发行募投项目的建设投产，公司盈利能力和综合实力将进一步增强。

中利科技以其拥有的部分房地产为“11 中利债”提供抵押担保，公司还设立了偿债资金专项账户以保障本期债券的到期偿付；同时，由沙家浜旅游、中鼎房地产为本次债券偿还提供连带责任保证担保，跟踪期内，沙家浜旅游和中鼎房地产经营状况良好，其提供的担保对本期债券的到期偿付有积极意义。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“11 中利债”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 中利科技集团股份有限公司组织结构图



附件 2 中利科技集团股份有限公司
 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	245,197.63	330,701.27	34.87	257,363.73
交易性金融资产	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	14,463.08	145,585.03	906.60	90,919.32
应收账款	476,186.50	465,726.92	-2.20	465,876.98
预付款项	40,150.61	18,715.22	-53.39	23,069.53
应收利息	49.95	739.33	1,380.15	740.64
应收股利	570.55	735.24	28.87	735.24
其他应收款	29,602.12	29,744.73	0.48	31,669.05
存货	291,044.43	258,921.14	-11.04	233,413.28
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	24,409.78	25,443.84	4.24	19,619.75
流动资产合计	1,121,674.64	1,276,312.72	13.79	1,123,407.53
非流动资产：				
可供出售金融资产	26,292.98	20,171.74	-23.28	33,991.43
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	6,014.77	--	6,014.77
长期股权投资	19,659.54	21,470.49	9.21	22,614.16
投资性房地产	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	301,040.86	306,418.36	1.79	299,965.20
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	6,643.93	30,974.70	366.21	32,610.86
工程物资	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	27,346.24	27,372.94	0.10	27,251.82
开发支出	0.00	0.00	--	0.00
商誉	8,971.54	8,971.54	0.00	8,971.54
长期待摊费用	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税资产	11,441.61	11,382.28	-0.52	9,820.97
其他非流动资产	0.00	2,400.01	--	1,354.01
非流动资产合计	401,396.70	435,176.82	8.42	442,594.76
资产总计	1,523,071.35	1,711,489.54	12.37	1,566,002.29

附件 3 中利科技集团股份有限公司
合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	413,078.89	296,393.79	-28.25	258,088.20
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	133,350.84	164,302.43	23.21	131,362.18
应付账款	286,580.40	186,638.90	-34.87	158,365.06
预收款项	42,907.42	14,506.81	-66.19	9,891.82
应付职工薪酬	6,125.47	8,223.05	34.24	4,384.22
应交税费	19,810.39	15,624.90	-21.13	6,030.51
应付利息	2,151.89	2,495.59	15.97	2,774.65
应付股利	6,919.78	46.21	-99.33	46.21
其他应付款	36,501.95	31,629.71	-13.35	2,774.65
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	61,952.08	84,204.84	35.92	84,305.56
流动负债合计	1,009,379.11	804,066.24	-20.34	677,486.76
非流动负债：				
长期借款	100,000.00	209,315.36	109.32	220,315.36
应付债券	82,295.15	82,455.51	0.19	84,152.91
长期应付款	1,447.61	89,073.45	6,053.16	65,020.16
递延收益	8,417.40	7,837.10	-6.89	7,605.78
预计负债	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	227.94	203.08	-10.91	196.86
其他非流动负债	0.00	0.00	--	0.00
非流动负债合计	192,388.09	388,884.50	102.14	377,291.06
负债合计	1,201,767.20	1,192,950.74	-0.73	1,054,777.83
所有者权益：				
股本	48,060.00	56,829.23	18.25	56,829.23
资本公积	107,733.12	229,837.08	113.34	229,837.08
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
其他综合收益	1,251.89	-1,346.09	-207.52	-1,665.46
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	8,878.96	9,676.28	8.98	9,676.28
未分配利润	102,651.61	124,729.31	21.51	119,461.84
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	268,575.58	419,725.82	56.28	414,138.97
少数股东权益	52,728.56	98,812.98	87.40	97,085.49
所有者权益合计	321,304.14	518,538.80	61.39	511,224.46
负债和所有者权益总计	1,523,071.35	1,711,489.54	12.37	1,566,002.29

附件 4 中利科技集团股份有限公司

合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	807,505.15	924,607.16	14.50	171,156.30
减: 营业成本	647,039.48	712,406.14	10.10	136,014.99
营业税金及附加	4,842.65	4,394.18	-9.26	308.94
销售费用	28,673.12	33,768.07	17.77	11,421.23
管理费用	43,257.67	62,409.72	44.27	16,195.37
财务费用	55,133.92	59,944.49	8.73	11,995.78
资产减值损失	21,453.40	25,920.91	20.82	-182.63
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	23,645.76	3,137.06	-86.73	514.21
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2,873.54	2,911.88	1.33	462.44
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	30,750.68	28,900.71	-6.02	-4,083.17
加: 营业外收入	3,927.32	9,292.10	136.60	427.66
减: 营业外支出	2,148.55	1,731.17	-19.43	147.94
其中: 非流动资产处置损失	349.04	173.27	-50.36	0.00
三、利润总额	32,529.45	36,461.64	12.09	-3,803.45
减: 所得税费用	6,820.84	11,491.93	68.48	3,035.60
四、净利润	25,708.61	24,969.71	-2.87	-6,839.05
其中: 归属于母公司所有者的净利润	17,342.36	28,557.95	64.67	-5,267.47
少数股东损益	8,366.25	-3,588.24	-142.89	-1,571.58

附件 5 中利科技集团股份有限公司
合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	784,352.12	791,518.36	0.91	274,678.49
收到的税费返还	12,172.56	8,528.77	-29.93	5,116.34
收到其他与经营活动有关的现金	26,026.27	14,462.82	-44.43	7,283.52
经营活动现金流入小计	822,550.96	814,509.95	-0.98	287,078.35
购买商品、接受劳务支付的现金	701,818.20	821,120.67	17.00	179,399.86
支付给职工以及为职工支付的现金	39,652.81	46,551.72	17.40	11,087.40
支付的各项税费	43,453.06	33,401.52	-23.13	17,219.76
支付其他与经营活动有关的现金	34,153.32	37,898.37	10.97	16,664.02
经营活动现金流出小计	819,077.39	938,972.28	14.64	224,371.03
经营活动产生的现金流量净额	3,473.58	-124,462.33	-3,683.12	62,707.32
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	92.54	--	0.00
取得投资收益收到的现金	450.00	945.09	110.02	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,767.37	673.11	-61.91	36.23
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4,423.46	3,995.10	-9.68	1,000.00
收到其他与投资活动有关的现金	5,221.90	2,856.00	-45.31	0.00
投资活动现金流入小计	11,862.73	8,561.84	-27.83	1,036.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	28,099.00	38,584.97	37.32	3,290.82
投资支付的现金	6,669.90	7,561.49	13.37	13,819.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,681.21	3,613.69	-1.83	1,644.00
支付其他与投资活动有关的现金	14,159.30	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	52,609.41	49,760.15	-5.42	18,754.51
投资活动产生的现金流量净额	-40,746.68	-41,198.31	1.11	-17,718.29
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	8,815.31	230,375.23	2,513.35	0.00
发行债券所收到的现金	60,000.00	80,000.00	33.33	0.00
取得借款收到的现金	844,210.92	814,447.26	-3.53	141,350.00
收到其他与筹资活动有关的现金	311,273.09	191,500.00	-38.48	28,518.43
筹资活动现金流入小计	1,224,299.33	1,316,322.49	7.52	169,868.43
偿还债务支付的现金	810,655.10	796,995.36	-1.69	250,208.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44,259.15	68,212.48	54.12	14,725.72
支付其他与筹资活动有关的现金	305,559.19	214,371.65	-29.84	0.00
筹资活动现金流出小计	1,160,473.44	1,079,579.50	-6.97	264,934.60
筹资活动产生的现金流量净额	63,825.89	236,743.00	270.92	-95,066.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-556.76	-8,832.28	1,486.36	-9,826.99
五、现金及现金等价物净增加额	25,996.02	62,250.08	139.46	-59,904.12
加: 期初现金及现金等价物余额	119,249.42	145,245.45	21.80	207,495.53
六、期末现金及现金等价物余额	145,245.45	207,495.53	42.86	147,591.41

附件 6 中利科技集团股份有限公司
合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	25,708.61	24,969.71	-2.87
加：资产减值准备	21,453.40	25,920.91	20.82
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	24,449.44	26,524.14	8.49
无形资产摊销	699.70	766.31	9.52
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-283.62	144.00	-150.77
固定资产报废损失	0.00	1.44	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	--
财务费用	57,175.29	64,129.86	12.16
投资损失	-23,645.76	-3,137.06	-86.73
递延所得税资产减少	-7,375.74	59.33	-100.80
递延所得税负债增加	-25.56	-24.86	-2.72
存货的减少	-294,280.54	-285,954.97	-2.83
经营性应收项目的减少	-193,846.49	-209,240.78	7.94
经营性应付项目的增加	394,140.83	231,396.79	-41.29
其他	-695.98	-17.15	-97.54
经营活动产生的现金流量净额	3,473.58	-124,462.33	-3,683.12

附件 7 中利科技集团股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.95	1.84	0.35
存货周转次数 (次)	2.46	2.56	0.55
总资产周转次数 (次)	0.59	0.57	0.10
现金收入比率	97.13	85.61	160.48
盈利能力			
总资本收益率 (%)	8.04	5.98	-0.47
总资产报酬率 (%)	6.30	5.61	-0.23
净资产收益率 (%)	8.29	5.95	-1.33
主营业务毛利率 (%)	19.94	22.73	--
营业利润率 (%)	19.27	22.48	20.53
费用收入比 (%)	15.74	16.89	23.14
财务构成			
资产负债率 (%)	78.90	69.70	67.35
全部债务资本化比率 (%)	71.14	66.18	62.26
长期债务资本化比率 (%)	36.38	42.35	37.33
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	2.03	2.18	--
EBITDA 全部债务比	0.14	0.12	--
经营现金债务保护倍数	0.00	-0.12	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.05	-0.16	--
流动比率	1.11	1.59	1.66
速动比率	0.82	1.27	1.31
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.75	0.65
经营现金流动负债比率 (%)	0.34	-15.48	9.26
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.06	-2.30	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.68	-3.06	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.39	1.47	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。