

信用等级公告

联合[2015]381 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拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2015 年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：

二零一五年九月十日

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

2015 年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 4.7 亿元（含 4.7 亿元）

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

评级时间：2015 年 9 月 10 日

主要财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015.6
资产总额(亿元)	120.79	152.31	171.15	164.71
所有者权益(亿元)	29.90	32.13	51.85	49.08
长期债务(亿元)	17.32	18.37	38.08	--
全部债务(亿元)	66.04	79.21	92.57	--
营业收入(亿元)	63.26	80.75	92.46	33.16
净利润(亿元)	3.02	2.57	2.50	-2.79
EBITDA(亿元)	8.74	11.12	11.80	--
经营性净现金流(亿元)	-4.63	0.35	-12.45	0.48
经营活动流入量(亿元)	66.27	82.26	81.45	48.11
营业利润率(%)	19.22	19.27	22.48	-8.10
净资产收益率(%)	10.62	8.29	5.95	--
资产负债率(%)	75.25	78.90	69.70	70.20
全部债务资本化比率(%)	68.84	71.14	64.10	--
流动比率	1.14	1.11	1.59	1.52
EBITDA 全部债务比	0.13	0.14	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	2.03	2.14	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.86	2.37	2.51	--

注：1、公司 2015 年半年度财务报告未经审计，公司长期债务包括长期应付款，相关指标未年化；

2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中利科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利科技”）的评级反映了公司作为国内知名电缆生产企业和新兴光伏产品生产、光伏电站开发建设企业，在特种电缆制造领域的龙头地位，以及其在技术研发、营销服务网络、品牌方面的优势；2014 年公司完成非公开发行股票，资本实力进一步增强，有利于公司光伏业务的发展并加快公司业务战略转型。但联合评级也关注到光伏行业复苏尚不稳定、国内电线电缆行业竞争激烈以及铜材价格波动等因素对公司经营和信用状况的不利影响。

2013 年以来，随着国内光伏产业的逐步复苏，公司多个光伏电站项目成功转让，公司收入水平不断提升，经营向好趋势明显。伴随国家“宽带中国”战略、促进信息消费政策、4G 运营牌照的发放以及光伏电站开发建设规模的扩大，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。综合考虑上述积极因素，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业，在特种电缆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。

2. 线缆业务方面，公司建立了完善的销售服务网络体系，客户认可度高，并与中国移动、华为等业内领先企业建立了长期战略合作关系。

3. 光伏发电作为可再生的清洁能源，其产业优势获得了全球范围内的广泛认可和政策支持，产业长期发展空间广阔。得益于陆续

出台的优惠产业政策，2013 年以来国内光伏产业复苏态势明显。

4. 公司通过近三年光伏电站开发业务，积累了丰富的项目开发、建设经验，储备了大量的技术人才，形成了成熟的盈利模式。

5. 公司光伏产品先后通过了德国、美国、英国、加拿大等国家认证，获得销往全球主要光伏市场的许可。

关注

1. 公司主要原材料铜材的采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响，对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

2. 国内电线电缆行业竞争激烈，公司电缆业务面临着较为激烈的竞争格局，对公司业务运营和管理水平提出一定的挑战。

3. 公司应收账款规模较大，对公司的资金营运产生一定不利影响。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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中利科技集团股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，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。

分析师：



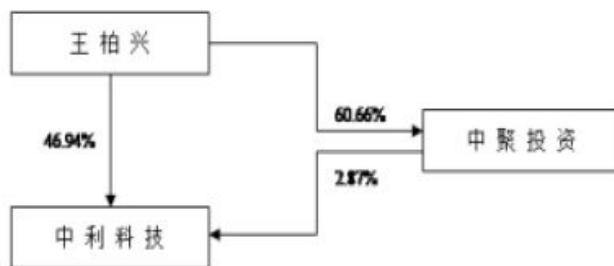
联合信用评级有限公司

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5日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《关于同意<常熟市电线电缆三厂改制方案>的通知》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。2009年11月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1124号《关于核准中利科技集团股份有限公司首次公开发行股票的批复》核准，公司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

公司目前形成了电缆及光伏两大业务板块，电缆业务主要为阻燃耐火软电缆及船用电缆等特种电缆的生产销售，也包括了电缆材料、其他线缆等生产、销售及光缆的销售；光伏业务主要为光伏电站开发、也包括了光伏组件生产销售及光伏电站运营。

截至2015年6月底，公司设有财务部、物控部、质保部、工程技术中心、行政部、技术部、制造部、营销部、海外市场部和投资项目中心等10个职能部门及审计考核中心（附件1）。截至2014年底，公司拥有在职员工5,427人。

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6月底，公司合并资产总额1,647,132.48万元，负债总额1,156,297.08万元，所有者权益（含少数股东权益）490,835.40万元。2015年1~6月，公司实现营业收入331,562.39万元，净利润（含少数股东损益）-27,858.82万元；经营活动产生的现金流量净额4,801.81万元，现

金及现金等价物净增加额-84,729.01 万元。

公司注册地址：江苏省常熟东南经济开发区；法人代表：王柏兴。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中利科技集团股份有限公司 2015 年公司债券”，发行规模为不超过 4.7 亿元（含 4.7 亿元），债券存续期限不超过 5 年（含 5 年）。本次债券面值 100 元，按票面金额平价发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据网下询价结果，由中利科技与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充公司流动资金。

三、行业分析

公司目前形成了电缆及光伏两大业务板块。其中，电缆业务主要为阻燃耐火软电缆及船用电缆等特种电缆的生产销售，也包括电缆材料、其他线缆等生产、销售及光缆的销售；光伏业务主要为光伏电站开发，也包括光伏组件生产销售及光伏电站运营等。

1. 电缆行业

（1）行业现状

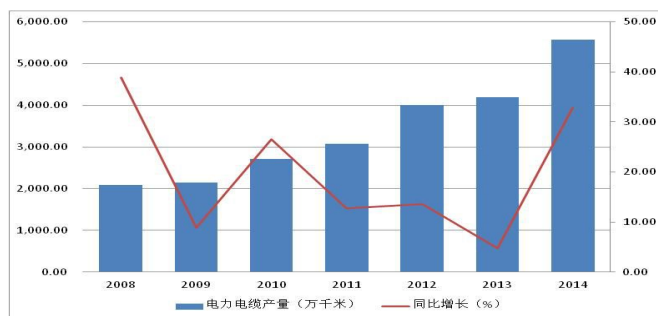
电线电缆行业概况

电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息、制造各种电机和仪器仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业属于配套行业，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。电线电缆产品种类繁多，应用范围十分广泛，主要应用于能源、交通、信息通信、建筑、铁路、城轨、汽车、航空、冶金、石油化工等众多产业领域，是未来电气化、信息化社会中必要的基础产品。

在世界范围内，中国电线电缆总产值已超过美国，成为世界上第一大电线电缆生产国，产品品种满足率和国内市场占有率均超过 90%。伴随着中国电线电缆行业高速发展，新增企业数量不断上升，行业整体技术水平得到大幅提高。

我国已经成为全球电线电缆制造规模、市场消费规模最大的国家。电力电缆是电线电缆行业的重要分支，其产量情况反映了电线电缆行业的发展情况。近年来，我国电力电缆产量呈不断上升态势，但增长率波动较大。2014 年，电力基础设施投资增长较快，带动电力电缆产量同比大幅上升 32.80%至 5,570.34 万千米。

图 2 2008~2014 年我国电力电缆产量情况



数据来源：国家统计局

电线电缆行业在快速发展过程中也突现出一些问题，从企业微观角度来看，战略定位的偏差、自主研发的薄弱、缺乏规模化和专业化等问题，对企业的后续发展影响较大，使得企业核心竞争能力不强，同时也困扰着行业的健康发展；从行业宏观层面看，主要表现在产业集中度低、市场竞争无序、应用基础研究薄弱、自主知识产权缺乏、行业管理和经济治理乏力等，制约了中国电线电缆业整体竞争能力的提高。这些问题的集中体现就是电缆产品的同质化严重，差别化不足，能满足市场日益变化需求的特种电缆严重不足。另外，电线电缆行业对资金的依赖性比较大。受铜、铝、塑料等原材料价格的影响，线缆制造企业面临着巨大的成本压力。资金紧缺，资金链吃紧成为制约中小型线缆企业发展的重要因素。随着市场竞争的日趋激烈，线缆企业的兼并重组、资金整合成为必然趋势。

特种电缆及阻燃耐火软电缆行业概况

所谓特种电缆，目前没有统一的官方定义，业内一般认为，相对于普通电缆，在性能、结构和使用环境等方面有特殊要求的电缆称为特种电缆。因电线电缆应用领域广泛，各行业对电线电缆的功能要求差异大，为满足特殊需求的特种电缆将成为今后电线电缆行业的发展方向。部分电气装备用电线电缆是特种电缆的重要组成部分，在特殊环境中需要很多特种产品，如耐热线缆、阻燃线缆、低烟无卤/低烟低卤线缆、防白蚁、防鼠线缆、耐油/耐寒/耐温/耐磨线缆、薄壁电线等。此外，其他特殊领域的特种电缆也很多，如船用电缆、矿用电缆、机车电缆、医用电缆、农用电缆等特殊使用领域的电缆，特种电缆的使用对于环保、安全、节能等方面往往起到重要作用。与其他行业相同，特种电缆实际上是产品差别化不断发展的产物，是未来电缆企业及电缆产品竞争力的重要体现，未来特种电缆的发展将更多体现在企业的自主知识产权和核心机密方面。

最初的阻燃耐火软电缆依靠从日本等国家进口，国内特种电缆领域中的阻燃耐火软电缆是中利科技于 20 世纪 90 年代初发明并申请专利，最早开始在国内固定通信网络机房首次推广使用，属于国内在通信电源用阻燃耐火软电缆领域首先研发产品、首先占领市场、首先实现配套的企业。获得市场的认同后，应用领域逐渐扩大。上世纪 90 年代之前，我国通信领域的电缆质量要求相对低，电缆布置相对无序。而 90 年代初海南电信领域因电缆质量问题及电缆布局问题发生火灾，对海南的通信造成重大负面影响，电信领域逐渐意识到提高电缆采购质量标准及优化电缆布局的重要性，对电缆的质量方面提出了柔软、阻燃、耐火等要求，电缆布局要求“三网分开”，即交流电缆、直流电缆和信号电缆分开布局。因此，电信领域开始对原有通信机房电缆进行升级换代，对电缆布局进行优化改造。

目前阻燃耐火软电缆产品主要应用于通信领域，用户主要分两类：一是通信网络运营商，包括中国移动、中国联通、中国电信、广电系统等，产品主要用于各运营商机房和基站；二是通信设备制造商，包括华为技术、大唐移动、动力源、艾默生等，产品主要用于制造商的设备配套。

随着产品优越性不断地被市场认识,这种电缆又逐渐在地铁、轻轨、智能建筑等特殊场所作为电源传输的首选产品。特别是国家《民用建筑耐火设计规范》、《高层建筑耐火设计规范》等一系列标准、条例的出台,阻燃耐火软电缆在各行业中的应用前景将非常广阔。

总体看,作为全球第一大电线电缆生产国,我国电线电缆行业正处在一个新的发展阶段,随着未来几年国内城镇化、重工业化的发展,通讯网络、电网建设、交通运输等领域内对电线电缆的需求量仍然处于快速增长态势,在此背景下,中利科技的主导产品阻燃耐火软电缆在各行业中的应用前景将非常广阔。

(2) 行业竞争

国际市场

目前全球电线电缆企业主要集中在欧洲、美洲和亚洲,其中欧洲一直占据着主导地位,目前全球领先的几家企业如法国耐克森、意大利比瑞利和英国 BICC 都在欧洲。在电缆行业近一个世纪的发展过程中,数次大规模的并购造就了规模庞大的行业巨头。1998 年意大利比瑞利收购西门子输电缆集团全球 15 个生产厂家,比瑞利成为世界电缆企业第一强;全球第二大电缆生产商耐克森脱胎于法国电信阿尔卡特,是最早进入中国的电缆巨头。

欧洲电缆制造商之所以能够在国际市场上占据主导地位,最主要的原因是在电缆技术的研发方面欧洲企业一直处于领跑地位。虽然欧洲电缆业在国际市场上处于明显的领先地位,但全球的电缆市场仍处于被瓜分的局面。美国电缆市场的结构与其它国家市场差别较大,相当大的内需市场给很多专业生产厂商提供了市场空间,专业生产厂商既包括市场规模大的企业,也包括拥有非常专业的产品的企业,经过并购重组,美国国内的电线电缆企业也逐渐走向集中。

亚洲的电线电缆企业主要集中在日本和中国,其中日本的电线电缆企业也相对分散,原来基本为内需型产业,近几年随着经济不景气和产业外移,本国内电线电缆行业的产能有下降趋势,目前主要企业有古河、住友等。

未来国际电缆市场的竞争还将进一步加剧,企业只有在技术创新上有独到之处,才能有效增强竞争力,在市场上占有一席之地。耐克森、比瑞利等传统领先企业在各种通用产品领域仍将占有一定优势,在一些细分产品市场中,他们将面临来自于中、小型新企业的强有力竞争。

目前,欧洲、美国和日本等发达国家对所使用的电缆的要求越来越高,已严禁使用或进口非环保型电缆,并明确规定电线电缆必须符合无卤、低毒、阻燃、燃烧时低烟、不产生或少产生腐蚀性气体和有害卤素气体、不含铅等重金属、不污染土壤、耐热温度高、废旧电线材料可回收使用等标准和特点,尤其是对产品的安全性、无毒性、难燃性等指标格外重视。

国内市场

我国电线电缆企业规模相对较小,而且企业产品使用领域跨度较大,不同的统计部门的统计口径不完全一致。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。根据国家统计局的数据,我国最大的19家线缆企业市场份额仅占全行业的11.7%,而美国前3家企业在本国的市场份额就达到54%,日本前7大企业的份额占行业的86%,英国前12大线缆企业的集中度高达95%。企业众多、产业集中度低的直接后果就是行业利润率下降,我国电线电缆行业的调整和整合势在必行。

目前我国电线电缆行业中,外资企业占有一定的比重。来自欧洲的耐克森、比瑞利以及来自

日本的古河、住友都在我国线缆市场中占有相当份额，外资企业在高端产品市场上的优势相对明显。从未来的发展趋势看，各行各业对线缆产品的需求将向着高性能、高质量的方向发展，国内企业若想在与国际企业的竞争中取得立足之地，必须在产品性能上逐步缩小与世界先进企业之间的差距。

中国产业研究院根据企业的综合竞争能力把我国电线电缆企业分为三个阵营。处于行业中绝对领先地位的第一阵营企业包括几家著名的跨国公司，以及国内线缆行业中规模处于优势的企业；第二阵营是行业内规模次之的企业以及在某些产品领域内占有一定垄断优势的企业；第三阵营是其他缺乏特色与竞争能力的企业。三大阵营企业的划分如下表所示。

表 1 我国电线电缆生产企业情况

阵 营	主要企业
第一阵营	外资企业：耐克森、比瑞利、住友、古河； 内资企业：特变鲁能；
第二阵营	江苏新远东集团、江苏亨通集团、江苏上上电缆； 特种电缆领域的中利科技；
第三阵营	其他企业。

资料来源：中国产业研究院，联合评级整理。

在国内企业的竞争中，民营企业与国有企业相比占有明显优势。民营企业大多为较新的企业，运营负担小，发展快速；相比之下电线电缆行业中的国有企业老厂较多，各方面负担沉重，创新不足，竞争能力不强。

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%。

总体看，电线电缆行业具有产品多样，技术含量相对不高的行业特性。国内目前还没有形成具有突出优势的品牌，行业集中度不高。

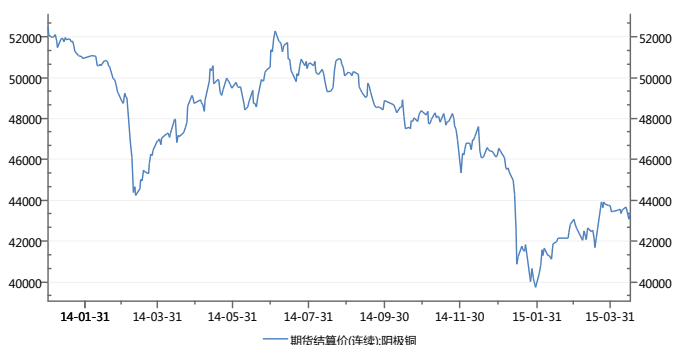
（3）行业上下游

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，根据中国电器工业协会电线电缆分会的研究资料，国际上该行业成本的大约 70%取决于原材料，其中大多数为铜，劳动力仅占电线电缆行业的全部成本的 10%左右，近几年随着铜等原材料的涨价，中国的电缆企业“料重工轻”的特点体现得更加明显。

电线电缆行业的上游行业为电解铜、电解铝、塑料、橡胶行业、电缆料制造业等。在电线电缆产品中，铜、铝、塑料橡胶占成本 80%左右，所以电解铜制造业、电解铝制造业、塑料、橡胶行业的变动对电线电缆行业的影响较大，铜价、铝价剧烈波动会对企业的生产经营造成较大影响，但大部分企业通过铜、铝的期货保值、签订远期合同规避了价格波动的风险。

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3 2014年以来国内阴极铜期货结算价格情况 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯

电线电缆行业的下游行业为电力、通信、铁路、石油化工、矿山、船舶等重要的国民经济领域。电线电缆行业作为国民经济中不可缺少的配套产业，受这些下游行业的发展速度影响较大。“十二五”相关行业规划中，上述产业依然保持较大的投资规模，将为电线电缆行业带来巨大发展潜力和市场容量。

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。

总体看，电线电缆行业的生产经营受原材料影响较大。未来几年，受下游行业的发展带动，电线电缆行业具有良好的发展预期。

（4）行业政策

电线电缆行业是重要的配套行业，其发展受到了国家的重视，国家相关部门出台了多项行业政策规范其发展。

《产业结构调整指导目录（2011 年本）》

该指导目录由国家发改委于 2011 年颁布，其中对电线电缆行业的指导政策为：除用于新能源、信息产业、航天航空、轨道交通、海洋工程等领域的特种电线电缆外，电线、电缆制造项目为限制类产业。这在产业政策层面上对特种电缆的发展指明了方向。

《电气电子产品强制性认证实施规则-电线电缆产品-电线电缆》

因电线电缆产品涉及各应用领域的安全，因此针对其做出强制性认证的规定是规范行业健康发展的必要强制手段。该规则由国家认证认可监督管理委员会颁布，对电线电缆产品的强制认证（即 3C 认证）做出了详细规定。

《中国电线电缆行业“十二五”发展指导意见》

该规划由中国电器工业协会电线电缆分会于 2011 年 4 月份制定，对电线电缆行业“十一五”期间的发展进行了总结和回顾，对该行业“十二五”期间的发展规划提出了建议。根据该建议，“十二五”期间的主要目标为：采取措施坚决抑制产能过剩、强化产品质量监管；大力推进行业重组，构建现代产业体系；加大对产业发展关键环节的政策支持，促进产业结构调整和升级优化；突破人才、管理瓶颈，实现产业技术创新水平跨越；加强行业协会建设，协调行业发展；加强知识产权保护、加快标准化创新步伐。

《国家发展改革委关于修改<产业结构调整指导目录（2011 年本）>有关条款的决定》

该决定由国家发改委于 2013 年 2 月 16 日发布，自 2013 年 5 月 1 日起实施。该决定将限制类“十一、机械”第 15 项“电线、电缆制造项目（用于新能源、信息产业、航天航空、轨道交通、海洋工程等领域的特种电线电缆除外）”修改为“6 千伏及以上（陆上用）干法交联电力电缆制造项目”。新调整的产业政策在充分考虑电线电缆制造业作为基础性配套产业特点和发展需求，对原有产业政策做出了较大调整；同时结合了电线电缆制造业发展状况，对过剩状况严重的产能明确进行了限制，使得政策在产业发展导向更符合配套产业的发展需要，对限制过剩产能有了明晰的指向，对产业政策的实施更具有可操作性。

总体看，国家出台的各项政策有利于化解电线电缆行业的产能过剩，促进行业的健康发展。

（5）行业关注

市场竞争无序

我国传统电线电缆企业众多，且规模小、行业集中度低。我国电线电缆产业为高度分散化的格局，不仅很难取得规模经济效益，而且行业市场秩序较为紊乱，加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争状况，对整个行业的发展造成了不利的影响。

原材料价格及性能的影响

电线电缆的主要原材料是铜导体和电缆料两大类，近几年国内外铜的价格波动很大，若成本无法转嫁至下游，将对电线电缆企业的原材料管理和盈利能力造成很大影响，增加盈利波动性。绝缘及护套材料等电缆料是特种电缆性能的主要决定因素，大部分电缆的绝缘材料，除必须有较高的绝缘电阻、耐电压强度或低的介电损耗外，还必须兼顾良好的物理机械性能，如抗拉、抗弯曲、抗振动、抗扭等；护套材料则要适应不同的使用环境和场合，有抗撕裂、耐高低温、耐气候、耐油、耐溶剂等要求。有些电缆料则是针对成品电缆提出的综合要求，如径向、纵向压力密封性、阻燃、耐火等。在这些要求相互叠加的前提下，材料的合理选择和配合是电缆能否满足客户要求的决定因素。我国目前电缆料的基础研究相对薄弱，影响了电缆行业产品性能和附加值的提高。

下游客户议价能力强

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

（6）行业未来发展

未来我国对于电线电缆的需求有扩大趋势。根据电线电缆行业“十二五”发展指导意见，我

国十二五期间电力电缆将迎来中高发展期。预计五年中电网建设中、低压电力电缆平均增长9~10%左右；66kv及以上高压电缆会达到12%以上。预测“十二五”末期，1kv电力电缆需求量为62~66万公里；10kv~35kv电力电缆28~30万公里；66kv及以上高压电力电缆1.7~2.0万公里；绝缘架空电缆24~26万公里。“十二五”期间，电线电缆行业将保持稳健增长，提高发展的质量和效益，“十二五”期间行业销售规模年均增长6~8%，争取到“十二五”期末在行业内形成2~5家销售额达300~500亿规模并且具有一定国际竞争能力的大型企业集团，形成8~15家销售额达100亿规模并且在专业产品领域具有较强国际竞争能力的专业化特色企业，形成一批产品各具特色、专业制造能力强、配套较为齐全、差异化发展的区域线缆产业集群。

“十二五”期间，我国在电力、发电、通信、铁路、石油化工、矿山、船舶等行业进行了大规模投资，为电线电缆行业带来了巨大的市场空间。

伴随着新兴行业的兴起，带动了电线电缆行业的发展，风力发电带动了风电用电缆，光伏发电产生了光伏用电缆，因此随着新兴产业的发展，必然会产生新的电线电缆品种。同时近期智能电网、三网融合、物联网、超导输电等发展，必然会对与之相配套的电缆产生大量的需求。

总体看，下游行业的快速发展将为电线电缆行业带来巨大的市场，由于电线电缆行业集中度非常低，因此亟待线缆行业进行整合，提高行业集中度，规范行业竞争，引领行业发展。

2. 光伏行业

(1) 行业概况

作为清洁能源的太阳能资源，具有分布广泛、无污染、总量大、用之不竭的特点，是21世纪最具发展潜力的可再生能源。随着全球能源短缺和环境污染等问题日益突出，太阳能光伏发电已成为世界各国普遍关注和重点发展的新兴产业。

光伏发电是一种利用光伏效应将太阳能转化为电能的发电方式，是目前比较成熟的一种新能源利用方式。2008年以来，光伏行业的发展经历了大幅度的起伏，行业供求、经济发展周期和政策补贴的调整等均会对光伏行业发展造成影响。2009年，受金融危机的影响，全球新增光伏装机量增速下降显著。2010年下半年起，全球经济危机压抑的需求逐渐释放，产能供不应求，至2011年上半年，全球光伏产业出现新一轮景气期，各大厂商大量扩产，全年新增光伏装机量约为30.13GW，较上年的17.15GW增加75.69%，但是到了2011年下半年，欧洲光伏补贴调整逐渐明朗，光伏行业产能过剩的问题逐渐暴露。欧洲光伏协会数据显示，2012年装机增速大幅下滑，全球新增光伏装机容量30.04GW，同比减少0.33%。

进入2013年，由于美国、日本和中国对光伏发电进行较高额度的补贴，光伏行业有所好转。欧洲光伏协会数据显示，截至2013年末，全球光伏装机容量138.86GW，2013年新增38.35GW，同比增长27.66%。其中，中国新增光伏装机量全球第一，为11.80GW；其次为日本，装机量6.90GW；致使亚太地区占比大幅提高到57%。美国以4.80GW的新增装机量位居第三。受欧洲多个国家支持力度削减和政策倒退影响，2013年欧洲光伏新增装机容量超过10GW，仅占到全球市场的28%左右。

近年来，我国国内光伏市场快速发展，2014年，我国多晶硅产量达到13.2万吨，同比增长57%；硅片产量达到38GW，同比增长28%；电池片产量达到33GW，同比增长32%；组件产量达到35GW，同比增长27.2%。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。企业经营状况得到明显好转。产业链各个环节均有我国企业进入全球前十名，如多晶硅（4家）、硅片（8家）、电池片

(5~6家)、组件(5~6家),并且第一名均为我国企业。

总体看,光伏市场近年来发展虽有一定波动,但总体来看仍处于良性发展轨道。

(2) 行业上下游

光伏产业链包括上游的多晶硅原料、硅锭/硅片生产,中游的太阳能电池制造、组件封装以及下游的光伏系统应用三大主要环节。公司光伏板块主要涉及行业中游组件生产及下游电站开发,其上游行业为多晶硅供给、多晶/单晶硅片生产,下游主要面临光伏电站投资商及运营商。

上游行业

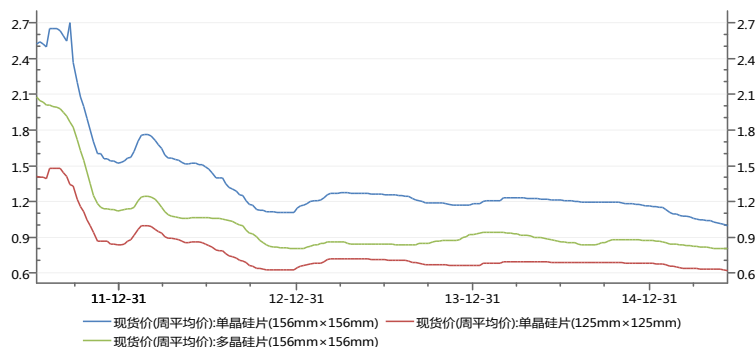
太阳能级晶体硅片行业是光伏产业链条中最重要的环节,具有资金密集型和技术密集型双重特征,因对多晶硅提纯技术具有垄断性、可控性及不可替代性,提高了生产成本,制约着中下游光伏产品生产的市场供给与需求。

太阳能级晶体硅片行业的发展历程一直伴随着成本下降和技术水平提升的路径演进,驱动下游的太阳能发电综合成本下降,直至与传统能源发电成本趋同。太阳能级晶体硅片行业的技术发展分为两个路径:一种路径为初始介入技术要求较低的浇铸多晶硅片生产,继而逐步增加CZ(直拉法)单晶硅片生产。该路径下的硅片生产技术包含在设备厂商提供的铸锭炉之内,企业自身不拥有或少量拥有生产技术,例如2011年第四季度以来多数产能过剩的多晶硅片生产企业;另一种路径为凭借以往在电子级半导体硅片制造领域的技术经验积累,进行技术平移和工艺优化改进,通过将自有技术与直拉炉设备供应商的技术相结合,以自有技术开展太阳能级晶体硅片的生产,如中环股份、上海卡姆丹克太阳能科技有限公司等。

从国内来看,2014年我国多晶硅产量达到13.2万吨,同比增长57%。目前我国多晶硅生产企业达18家以上;行业产能利用率大幅提升,达到84.6%;行业集中度较高,前十家产量占比达到91%,前五家达到77%;产品竞争力不断增强,已具备实现进口替代基础。2014年我国硅片产量达到38GW,同比增长28%。我国硅片产值达到近88亿片,约占全球76%;产业集中度较高,前十家企业产量占比77%,前五家占比达到58%;行业整体产能利用率在72%以上,前十家企业产能利用率在85%以上;多晶仍为主流,多晶与单晶占比约为83:17。

价格方面,2011年7月以来,受欧债危机、全球经济放缓的影响,光伏行业下游需求低迷,硅片价格出现下降,至2012年底,156mm*156mm单晶硅片价格跌至1.11美元/片,125mm*125mm单晶硅片价格跌至0.63美元/片,156mm*156mm多晶硅片价格跌至0.81美元/片。此后一直保持低位运行。进入2015年以来,硅片价格进一步下跌,截至2015年6月10日,156mm*156mm单晶硅片价格为1.00美元/片,125mm*125mm单晶硅片价格为0.62美元/片,156mm*156mm多晶硅片价格为0.80美元/片。

图4 2011年7月以来单晶/多晶硅片价格走势情况 单位:美元/片



数据来源: wind 资讯

整体来看，多晶硅料价格的不断下降使得晶体硅太阳能电池行业不再受上游原料供给不足的影响，生产成本得到有效合理的控制，从而加速了太阳能光伏发电成本接近传统能源的进程，但未来价格的波动也为晶体硅太阳能电池行业的成本控制提出了更高要求。

下游行业

光伏产业链下游环节是光伏发电系统，包括独立光伏系统和并网光伏系统。独立光伏电站包括边远地区的村庄供电系统、太阳能户用电源系统、通信信号电源、阴极保护、太阳能路灯等各种带有蓄电池的可以独立运行的光伏发电系统。并网光伏发电系统是与电网相连并向电网输送电力的光伏发电系统。由于太阳能光伏发电成本要高于传统发电成本，当前的太阳能发电市场仍是政府政策性行为，主要由政府通过政策配合财政补贴来培育市场，所以国家的财政补贴政策对行业发展影响较大。

目前全球光伏电站建设处于高速增长时期。欧洲光伏协会数据显示，2007~2013 年全球光伏电站新增装机容量与累计装机容量均呈现出逐年增长态势。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，约占世界新增总量的 33.08%左右。而彭博新能源财经（BNEF）预计，2015 年全球新增光伏装机容量将达 58.3GW。

从中国来看，中国是太阳能资源相当丰富的国家，总辐射量大致在 930~2,330 千瓦小时/平方米/年之间。绝大多数地区年平均日辐射量在 4kWh/m² 以上，西藏最高达 7kWh/m²。大体上说，我国约有三分之二以上的地区太阳能资源较好，特别是青藏高原和新疆、甘肃、内蒙古一带，利用太阳能的条件尤其有利。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，中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。

从电站投资商和运营商来看，受未来光伏企业盈利预期的吸引，中广核、中电投和五大国有电力集团等央企也先后加入光伏电站市场；其中，招商新能源已与多家企业签署光伏电站签署收购协议，收购总量超过 1GW，并计划于 5 年内开发建成 5GW 的光伏电站。同时，一些非光伏企业也开始加入投资光伏电站的行列，如中石油旗下的昆仑信托、华北高速等。

从区域来看，Solarzoom 资料显示，我国的光伏装机主要集中在青海、甘肃和宁夏这三个省份，其次是新疆、江苏和内蒙古自治区。

总体看，光伏市场已经走向企稳上行通道，但也需要关注到由于前期盲目扩张导致了产能阶段性过剩，行业全面消化过剩产能仍需要一定时间。

（3）行业政策

相比于火电等传统发电方式，光伏发电目前的成本仍然较高，因而产业的发展主要依靠政府的补贴政策。目前光伏发电的市场主要集中在政策支持力度较大的欧洲，包括德国、意大利、西班牙等国以及美国和日本，合理的补贴措施对产业的发展具有很好的促进作用。2009年以来，我国加强了对节能减排、环境保护的重视程度，《金太阳示范工程财政补助资金管理暂行办法》、《新能源产业发展振兴规划》、《节能减排产业发展振兴规划》等一系列促进太阳能、风能等新能源产业发展的政策规划正在积极酝酿过程中，国家新能源产业战略已基本形成。虽然在近三年光伏的成本和价格都有了60%以上的降幅，但目前仍离不开政府的政策和税收支持。在规划支持的背景下，并网标准、行业准入条件、光伏系统发电补贴、信贷支持等相关配套产业政策也会逐步推出，在各类政策的刺激下，预计国内光伏市场的需求将会有所增长。

2011年，国家发改委正式颁布《太阳能光伏发电上网电价政策通知》，对非招标太阳能光伏发电项目实行全国统一的标杆上网电价。通知规定：对于2011年7月1日之前核准建设，2011年12月31日建成投产，未经发改委核定价格的太阳能光伏发电项目，上网电价统一核定为1.15元/千瓦时（含税）。2011年7月1日及以后核准的太阳能光伏发电项目，以及2011年7月1日之前核准但截至2011年12月31日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目，除西藏仍执行每千瓦时1.15元的上网电价外，其他省（区、市）上网电价均按每千瓦时1元执行。今后，发改委将根据投资成本变化、技术进步情况等因素适时调整。此次固定上网电价的推出，显示了国家对国内光伏终端市场发展的支持。

2012年底，国务院常务会议研究确定促进光伏产业健康发展的政策措施，按照“创新体制机制、完善政策措施、扩大消费市场、规范市场秩序、推进产业重组、降低发电成本”的思路提出了五大扶持政策，计划大力发展分布式发电。根据未来政策的导向，东部地区着重发展分布式发电，中西部地区利用天然资源优势，大力发展大型电站。

2012年以来，美国和欧盟陆续对我国光伏产品提出“双反”（即反倾销反补贴）制裁，对中国光伏企业的出口形成重大不利影响。其中，2012年10月和11月，美国国际贸易委员会和美国商务部分别对进口自中国的太阳能电池产品征收反倾销与反补贴关税（反倾销税率为18.32%至9.96%，反补贴税率为14.78%至15.97%）。欧盟委员会分别于2012年9月和11月启动对从中国进口的太阳能电池板的反倾销和反补贴调查，涉及中国企业对欧盟出口金额高达210亿欧元。2014年6月3日起，美国商务部要求美国海关，依据补贴幅度对中国输美晶体硅光伏产品征收相应的保证金（中国出口到美国的晶体硅光伏产品获得政府补贴的幅度为18.56%至35.21%），对中国大陆和台湾产的光伏电池和组件均征收反倾销税率。2015年7月9日，美国商务部正式公布对华光伏产品“双反（反倾销、反补贴）案”第一次行政复审终判结果，大幅调高对中国多晶硅太阳能电池的双反税率。在反倾销税方面，中国强制应诉企业的税率为0.79%和33.08%，其他涉案企业的税率为238.95%；在反补贴税方面，中国强制应诉企业的补贴税率为15.43%和23.28%，其他涉案企业的税率为20.94%。欧美国家的贸易保护政策会对以上述地区为主要销售区域的光伏组件生产企业的经营带来较大风险。

2013年下半年以来，国务院、国家发改委等部门陆续密集出台了《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》（7月）、《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（8月）、《关于调整可再生能源电价附加标准与环保电价有关事项的通知》（8月）、《光伏电站项目管理暂行办法》（8月）、《光伏制造行业规范条件》（9月）、《关于光伏发电增值税政策的通知》（9月）等多项行业政策，从上网电价补贴、光伏制造企业及项目的生产布局与项目设立、生产规模和工艺技术、资源综合利用及能耗、环境保护、质量管理、增值税返还等方面进行了规定，并规定上网电价及补贴原则上20年不变，基本覆盖了光伏电站的运营周期，相关优惠政策的出台有望进一步促进国内光伏产业的健康有序发展。

2014年9月，国家能源局出台了《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知》明确了电网和政府权责确保电费与补贴能即时准确的发放至企业；引导地方政府推动分布式的项目开发管理和融资，进一步推动了分布式电站的发展。10月，国家能源局下发的《关于规范光伏电站投资开发秩序的通知》对具有项目开发经验、自有组件生产优势和资金实力的光伏电站开发企业发挥竞争优势具有较好的推动作用，引导行业有序竞争。

总体看，尽管欧美地区贸易保护政策对部分光伏企业经营带来了一定的不确定性，但整体来看随着国内光伏产业支持政策的出台和执行，国内光伏行业发展有望企稳回升。

（4）行业竞争

目前，国内共有300多家光伏电池和组件制造企业，随着光伏产业的不断升温，越来越多的企业涉足该领域。其中能力较大的企业有尚德、晶澳、天合和阿特斯。根据光伏研究机构“Solarbuzz”公布的2010年十大太阳能电池生产商，其中四家总部位于中国。

近年来，中国光伏电站开发潮涌起。在国内光伏发电产业布局的企业包括五大电力集团：华能、大唐、华电、国电、中电投，电网运营企业：国家电网、南方电网和各地方电网，以及尚德、保利协鑫、英利等民营光伏生产企业。国内光伏龙头企业中，英利计划在2013年~2017年建设分布式电站和大型电机15-17GW，从大型光伏装备制造转型为光伏用电方案解决商。保利协鑫也宣布斥资18亿港元入股森泰集团，打造光伏电站投资平台，打造多晶硅生产外的又一增长极。

同时，中国光伏企业也正在国内遭受到来自欧洲企业的挑战。2008年，规模在欧洲位于前5位且在全球23个国家设有分支机构的比利时EnfinityNV（羿飞）集团正式进入中国市场。2009年，EnfinityNV（羿飞）集团与中国广东核电集团一起成功中标了2009年中国首个光伏并网发电特许经营权项目——甘肃敦煌10兆瓦示范项目。9月，全球最大的光伏组件制造商美国FirstSolar（第一太阳能）大举进军中国，宣布将投资50亿美元在中国内蒙古鄂尔多斯建设一个2GW的大型发电厂；10月，全球最大的半导体生产设备企业Applied Materials（应用材料）在西安启用了其全球太阳能技术研发中心，并将其首席技术官的办公地点移师北京；与此同时，美国第三大电力公司Duke Energy（杜克能源）与数家中国公司签署合作协议，共同开发太阳能等能源技术；2010年伊始，西班牙埃菲玛公司携带其研发的太阳能逐日器进入中国；而欧洲最大的太阳能开发企业之一德国Phoenix Solar（凤凰太阳能）则对外宣布正在积极的寻找中国合作伙伴，以拓展在华业务。

总体看，“十二五”期间，中国进一步加大光伏产业发展力度，光伏发电企业在迎来机遇的同时也将面临挑战。

（5）行业关注

光伏发电成本高于传统发电成本，行业发展依赖政府补贴

2008年下半年以来，光伏发电上游多晶硅价格出现大幅下降，带动光伏发电下游的太阳能电池组件价格也出现较大幅度下降，但光伏发电成本仍偏高。根据IEA和EPIA的研究，2020年前光伏发电成本的下降主要源于产业政策补贴和规模化，2020~2040年通过技术进步和光伏利用效率的提升，才能与常规能源发电的峰值成本接轨，而要真正达到取代常规能源发电的成本，预计要到2050年左右。

补贴力度的下降对业内企业的成本控制提出较高要求

各国政府制定补贴政策时，补贴价格会按照一定比例逐渐下调，以促进并保障行业的理性发展。补贴力度的下降意味着行业内的企业单位产品收入的下降，要保持一定的利润水平，企业要不断降低生产成本，行业技术的进步、规模效应的提升以及光伏发电行业上游原材料多晶硅价格的持续下降虽然可以弥补补贴下降带来的不利影响，但企业自身成本控制能力的提高也是化解补贴力度下降的有利措施。

太阳能光伏行业受到其他可再生能源的替代性威胁

目前对于太阳能光伏发电具有替代性威胁的可再生能源主要是风能、生物质能和地热能等。其中，风能发电对于太阳能光伏发电而言替代性威胁最大。由于风力发电技术已基本成熟，经济性已经接近常规能源，在今后相当长的时间内将会保持较快发展，风电可能会对太阳能光伏发电形成一定的替代性威胁。

部分技术瓶颈限制了光伏产业的大规模发展

目前光伏产业仍存在一定的技术瓶颈，如发电功率密度低、能量输入不连续、大规模存储技术尚未解决、大规模应用没有自身调节能力、小规模应用依赖于蓄电池（昂贵且寿命短）等，上述技术瓶颈限制了产业的大规模应用发展，有待不断改进提升。

（6）未来发展

从长期来看，太阳能光伏市场将保持较高的发展速度。根据欧洲联合研究中心的预测，可再生能源今后将成为能源供应的重要组成部分，到 2030 年达到全部能源供应量的 30%，其中太阳能发电将占世界电力供应的 10% 以上。到 2050 年，太阳能发电将占总能源的 20%，可再生能源占到 50% 以上，本世纪末太阳能将在能源结构中起到主导作用。太阳能作为可再生能源的一部分，未来太阳能发电若占总发电量比例达到 10~20%，整个光伏行业仍有巨大的发展空间。

从我国未来社会经济发展战略路径看，发展太阳能光伏产业是我国保障能源供应、建设低碳社会、推动经济结构调整、培育战略性新兴产业的重要方向。国家能源局已推出《太阳能发电“十二五”规划》，按照规划，到 2015 年底，我国太阳能发电装机容量达到 2,100 万千瓦以上，年发电量达到 250 亿千瓦时；光伏独立供电解决 119 万人用电；2013 年，根据光伏行业发展情况，将我国太阳能发电装机容量 2015 年目标上调至 35GW。因此，“十二五”期间，我国光伏产业将继续处于快速发展阶段，同时面临着大好机遇和严峻挑战。

值得注意的是，由于国内光伏政策效应短期难以显现，2014 年光伏产业还将面临复杂多变的国内外形势，既有光伏发电成本快速下降，新兴光伏市场快速崛起等有利发展的趋势，又有供需严重失衡、欧盟双反等不利因素。目前一线企业产能利用率较高，但二、三线企业的边际产能仍在低位运转，现货库存充裕。

总体看，光伏发电作为可再生的清洁能源，其产业优势获得了全球范围内的广泛认可和政策支持。未来随着太阳能储能技术的发展、光伏上网电价政策的进一步完善，太阳能光伏产业未来发展空间广阔。未来太阳能光伏产业在快速发展的同时，也面临着竞争加剧、行业调整的格局，产能将进一步向具有成本、技术优势的企业集中，具有资金、技术和品牌优势的大型企业将在竞争中处于有利地位。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

经过多年发展，公司目前形成了电缆及光伏两大业务板块，电缆业务主要为阻燃耐火软电缆及船用电缆等特种电缆的生产销售，也包括了电缆材料、光缆、其他线缆等生产、销售；光伏业务主要为光伏电站开发、也包括了光伏组件生产销售及光伏电站运营，并投资了光纤预制棒项目，同时进军特种通信及信息设备领域，主营业务向多元化发展。

电缆业务领域

公司特种电缆产品已覆盖通信、造船、海洋工程、轨道交通、智能建筑、装备制造、新能源等行业，主要产品有通信机房用阻燃软电缆系列、防火低烟无卤软电缆系列、通信光缆系列、通信市话电缆系列、UL 电子线缆系列、半硬同轴电缆系列、铁路数字信号电缆系列、铁路长途对称通信电缆系列、铁路综合光电缆系列、铁路机车电缆系列、电力控制电缆系列。公司于上世纪 90 年代发明的国内特种电缆中第一根阻燃耐火软电缆，填补了这一产品的国内空白。目前阻燃耐火软电缆主要应用在通信网络运营商的机房及基站的通信电源系统以及通信设备制造商的设备配

套。经过 20 多年的发展，公司在阻燃耐火软电缆领域已经成为行业领跑者，在通信网络运营商领域的市场占有率维持在 50% 以上。公司铁路数字信号电缆通过了中国铁道建筑总公司产品认证；矿用电缆十六个大类产品获得安标国家矿用产品安全产品认证，为公司拓展铁路及矿用市场奠定了基础。

截至 2014 年底，公司已在江苏总部、东北、华南建立起三大电缆生产基地，合计具有 30 万公里阻燃耐火软电缆¹、5 千吨铜导体、4.5 万吨电缆料和 2.1 万公里船用电缆的生产能力。生产的电缆先后应用于浦东国际机场、广州地铁、酒泉卫星发射基地、青藏铁路等国家重点工程项目，并服务于上海、江苏、浙江、哈尔滨、南宁等十多个省市电信、移动、联通等通信枢纽大楼和全国大部分城市的通信机房和基站等输配电工程。公司产品一直受到用户和社会的认可，公司“ZL 牌通信电缆”被国家质量监督检验检疫总局评定为“中国名牌产品”；公司商标被江苏省工商行政管理局评定为“江苏省著名商标”；公司已成为中国最具品牌竞争力的电缆企业之一。

光伏业务领域

公司拥有全球范围内较为先进的全自动生产设备，同时还具备了较为丰富经验的研发、生产技术、销售及管理人员队伍，产品光电转换率达到行业先进水平。公司光伏电池、组件生产车间采用全自动化生产线，主要设备均由欧洲、美国、日本进口，已成为国内首家获得 VDE 生产现场全监控新标准认证企业。截至 2014 年底，公司拥有厂房 20 万平方米，合计具有 1GW 组件生产能力。公司在光伏电站开发领域中开发规模较大，国内外开发经验较为丰富。2012~2014 年度公司子公司中利腾晖光伏电站开发业务对外销售的装机规模分别为 235MW、463MW 和 391MW。公司已成为少数具备百兆瓦级并网发电光伏电站系统开发能力，并且具有自有电站组件生产能力的光伏电站“订单式开发商”之一，在光伏电站开发领域具有一定的知名度。

营销体系

公司采取团队营销策略，采用售前、售中、售后全程式营销过程，构建了从产品推介、产品及服务导入、销售人员与客户之间沟通以及销售、技术、生产、质保等部门团队合作的服务体系；同时，根据客户需求，提供整体解决方案，实施技术销售。目前，公司销售网络遍布全国，并与诸多海外知名企业建立了长期稳定的合作关系。公司建立的快速反应机制，在遍布全国的营销网络的强有力保障下，能够做到随时响应、客户随时取用。公司的产品及其服务得到了客户的高度认可。公司连续四年被评为“中国移动优秀供应商”，从 2009 年至今，每年被华为授予“优秀合作伙伴”、“优秀供应商”等称号。

光伏电站方面，公司与青海省、安徽省合肥市、内蒙古自治区包头市白云鄂博矿区等政府部门签订了战略合作协议，与其他地区的政府也保持了良好的合作关系，拥有丰富的优质项目储备，并具有成功办理批文、并网、发电许可等手续的经验，形成了项目资源→项目完成→新项目资源的良性循环。

总体来看，公司是国内特种电缆行业的龙头企业之一，主打产品阻燃耐火软电缆在通信网络运营商领域的市场占有率最高；公司光伏产品发展较快，具备较为丰富的光伏电站开发经验与项目资源储备，已通过一系列国际认证，拥有销往全球主要光伏市场的许可，公司整体竞争实力强。

2. 技术水平

公司的技术研发主要从技术中心以及各子公司的技术部两个层面开展，技术中心主要负责方向性的研究，研发工作具体落实在各个技术部。公司的工程技术中心 2005 年被江苏省经贸委认定

¹ 公司阻燃耐火软电缆的产能按照标准截面积 1*240 平方统计。

为省级企业技术中心，2008 年被江苏省科学技术厅认定为省级工程技术研究中心，2009 年被江苏省人事厅认定为博士后科研工作站。

公司及子公司中利腾晖光伏科技有限公司、常州船用电缆有限责任公司、中利科技集团（辽宁）有限公司、广东中德电缆有限公司、常熟市中联光电新材料有限责任公司作为高新技术企业于 2014 年度享受 15% 的所得税优惠税率。

公司多年来非常重视电缆及光伏业务的技术研发工作，每年投入大量的经费用于新产品、新技术的研究开发。公司近三年研发费用投入分别达到 5,792.83 万元、9,470.08 万元和 23,126.10 万元，所占营业收入比例分别为 0.92%、1.17% 和 2.50%。

较高的研发费用投入为公司带来了多项技术成果。近三年，公司先后研制开发了通信直流远供用防水（防腐）电缆、贯通地线、城市轨道交通用直流电缆（橡胶绝缘）、铜包合金数据跳线、柔性 PPO 电缆料、8.7/10kV 煤矿用移动金属屏蔽监视型软电缆、了波纹金属护套光电混合缆、柔软型无卤阻燃聚烯烃电缆料、表面钝化高效太阳能电池及组件等近百项高新产品；投资 3,000 多万元建成了国内一流的光电新材料工程技术研究中心；承担了江苏省科技项目“海外通信传输技术研究中心”和苏州市科技项目“特种电缆高性能高分子材料公共技术服务平台”；通过了 105 度热塑性无卤阻燃聚烯烃料国家火炬计划重点项目验收；并获得了“江苏省省级工程技术研究中心”、“苏州市知识产权密集型企业”、“江苏省民营科技企业”、“苏州市企业技术中心”、“江苏省重点创新项目”、“江苏省质量信用 AA”、“科技工作者之家”等多项荣誉。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。

从研发设备来看，公司从瑞士引进了国际先进的麦拉菲尔物理发泡串列生产线、从德国引进了光谱直读仪等研发设备，为公司研发技术的提高起到了积极的作用。

公司在进行技术研发的同时，致力于中国特种电缆技术标准建设，先后主持或参与了有关国家或行业标准的制定。公司独家起草的《通信电源用阻燃耐火软电缆》产品企业标准被信息产业部认定为行业标准，并作为国家 CQC 认证的依据。公司目前正协助国家标准化委员会起草相关国家标准，并协助中国移动等企业完善采购标准。公司“铜芯防火低烟无卤绝缘软电缆应用技术”项目被列为建设部科技成果推广转化指南项目。同时，公司多年来积极推进特种电缆研发成果的市场化，目前已储备了轨道交通用系列电缆等技术，部分产品已实现小批量生产。

公司光伏产品获得销往全球主要光伏市场的许可，先后通过了德国 TÜV SÜD 认证、德国 TÜV Rheinland 认证、德国 VDE 认证、德国 VDE Quality Test、英国 BSI MCS 认证、美国 UL 认证、加拿大 CSA 认证、美国加州 CEC(CA) listed 认证、巴西 Inmetro 认证、欧洲 SGS REACH 认证、欧洲 SGS CE 认证、日本 JPEC 认证、澳大利亚 CEC 列名认证、以色列 SII 认证、PV CYCLE 认证、美国 Panfile 认证、和中国金太阳等认证；并且其全系列光伏组件通过了 TUV 莱茵的盐雾、耐氨测试以及最高严酷条件下的潜在电势诱发衰减（PID）测试，TUV 莱茵组件耐氨测试，TUV 莱茵组件耐盐雾 6 级认证、TUV 莱茵组件 PID 测试、美国 UL 组件耐盐雾 1 级认证，成为国内为数不多的同时在 TUV 莱茵通过以上测试的光伏企业。

总体来看，公司在特种电缆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，在光伏产品领域也具备了一定的技术优势和特点。

3. 人员素质

公司近几年已通过各种渠道引进德才兼备的人才充实到公司中高级管理人员及技术人员队伍中，并建立了有效的激励和约束机制，以加强人力资源的有效管理。从 2010 年开始，公司每年引

进 50 名硕士研究生，主要从事产品的研发以及国际市场的开拓。

公司现有高级管理人员 4 名，其中总经理 1 名、副总经理 3 名，均从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长王柏兴，1956年生，曾任中利科技集团有限公司董事长及总经理，中利科技集团股份有限公司总经理，现任中利科技集团股份有限公司董事长、中利腾晖光伏科技有限公司董事长、常熟市中联光电新材料有限责任公司董事长、中利科技集团（辽宁）有限公司董事长、深圳市中利科技有限公司董事长、常熟利星光电科技有限公司董事长、青海中利光纤技术有限公司董事长、江苏长飞中利光纤光缆有限公司董事长、江苏中利电子信息科技有限公司董事长、江苏中鼎房地产开发有限责任公司董事长。

公司总经理陈波瀚先生，1964年生，硕士学历。曾先后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，深圳市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。

截至2014年底，公司合并范围内共有员工5,427人，其中行政人员占比10%、销售人员占比7%、技术人员占比14%、生产人员占比67%、财务人员占比2%。员工中研究生及以上学历占比2%，本科学历人员占比12%、大专学历占比16%、高中及以下学历占比70%。

总体来看，公司领导层从业经验丰富、整体素质高；员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点，员工素质能够满足目前生产需要。

4. 外部环境

（1）税收优惠

公司及子公司常熟市中联光电新材料有限责任公司、常州船用电缆有限责任公司和广东中德电缆有限公司、中利腾晖光伏科技有限公司、中利科技集团（辽宁）有限公司均被认定为高新技术企业，适用的企业所得税税率为15%。

（2）政府支持

公司的发展得到了地方政府在资金上的大力支持，近三年公司获得科技补贴、工业技改和新建项目贴息、苏州市创新先锋企业奖励等各项政府补贴资金和奖励资金，金额分别为 11,344.44 万元、2,792.26 万元和 8,569.32 万元。

（3）区域环境

公司位于电缆行业的集中地长三角地区的江苏省，有利于公司吸收区域内同行业经验以及引进电缆行业方面的人才，促进公司在特种电缆领域的可持续发展。

总体看，公司拥有良好的外部发展环境。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和其他有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作、加强公司制度建设。公司已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架；完善了股东大会、董事会、监事会、经营层相互制衡的管理体制；确保所有股东能够充分行使自己的权利；在与关联人进行关联交易时，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，未出现有损害公司和其他股东利益的情况。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构，股东大会是

公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 1 人和独立董事 3 名。董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等四个专门委员会，并制定了各委员会的议事规则，严格按照规定运作。监事会监督董事和高级管理人员行为的合法、合规性，向股东会负责，现有监事 3 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理和副总经理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，并负责日常的经营管理，接受董事会和监事会的监督。

公司控股股东严格依法行使出资人的权利和义务，与公司已实现了人员、财务、资产分开，业务、机构独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。

公司根据国内内控法律法规、《中华人民共和国会计法》、《企业内部控制规范》、《上市公司内部控制指引》，建立了明确的内部控制体系建设目标，以及一套科学、系统的内部控制体系建设方法和标准，为公司内部控制体系建设工作提供指引，为公司完善和优化内部控制，建立统一、规范和有效运行的内部控制体系，增强风险防范能力提供了有力保证。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

截至 2014 年底，公司设有财务部、物控部、质保部、工程技术中心、行政部、技术部、制造部、营销部、海外市场部和投资项目中心等 10 个职能部门及审计考核中心。公司制定了相应的规章制度，对各部门作了明确分工，各部门负责人由公司按照规定的程序任免。所有纳入合并范围的子公司全部执行公司的预算管理体系，由公司统筹规划。

公司实行全面预算管理制度，财务预算、业务预算、资本预算、筹资预算共同构成公司的全面预算。其中财务预算是公司全面预算的重要组成部分，是公司全面预算的中心。公司财务预算是在预测和决策的基础上，围绕公司战略目标，对一定时期内公司资金取得和投放、各项收入和支出、公司经营成果及其分配等资金运动所作的具体安排。财务部负责财务预算管理编制、审查、汇总、上报、下达、报告；财务预算指标调整、修订方案的制订；跟踪监督财务预算的执行；分析财务预算执行差异与原因，并提出改进管理的措施和建议；仲裁有关预算冲突；制定各项预算考核指标方案及责任部门等事宜。公司总经理办公会负责对公司财务预算的管理工作进行审核。公司法定代表人对公司财务预算的管理工作负总责。公司董事会负责财务预算方案的审批。

子公司管理方面，公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。公司推荐的董事原则上应占控股子公司董事会成员半数以上，子公司的董事长应由公司推荐的董事担任。子公司的证照需向公司报备。建立了重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

采购管理方面，公司制定了《采购管理制度》《集中采购管理办法》等一系列制度，明确了相关部门和人员的职责权限及请购、审批、验收、付款等程序，加强了集中招标采购措施，减少了采购供应环节的漏洞，有效降低了采购风险。同时，也降低了采购成本，减少损失和浪费。

生产控制欲产品质量及安全控制方面，公司先后通过了 ISO9001 质量管理体系认证，ISO14001 环境管理体系认证，OHSAS18001 职业健康管理体系认证，IRIS 质量管理体系认证、QC080000 体系认证。在体系认证推动下，公司制定并实施了一系列涉及生产、品质流程的管理制度，通过 ERP、CIS 系统管理，确保公司能够按照既定生产计划进行生产活动，保证生产过程在安全高效的情况下进行，同时生产的产品符合国家相关质量控制标准。同时，公司还不定期对各项制度、流程的

执行情况进行检查和评估。

资产管理方面，公司制定了全面资产管理体系，建立健全了固定资产、保管资产、转流原料和半成品、成品以及存货盘点清查等各业务领域和环节的管理制度，并严格按照各项资产管理制度和授权审核程序执行运作。

对外担保方面，公司通过《公司章程》以及股东大会、董事会各级工作细则对担保审批权限、风险评估、担保执行监控、披露流程等相关活动进行规范，严格控制担保风险。并且规定股东大会在审议为股东、实际控制人及其关联方提供的担保议案时，该股东或受该实际控制人支配的股东，不得参与该项表决。

总体看，公司建立的管理体制对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用，促进了工作及生产效率全面提升，最大限度地降低了经营风险。

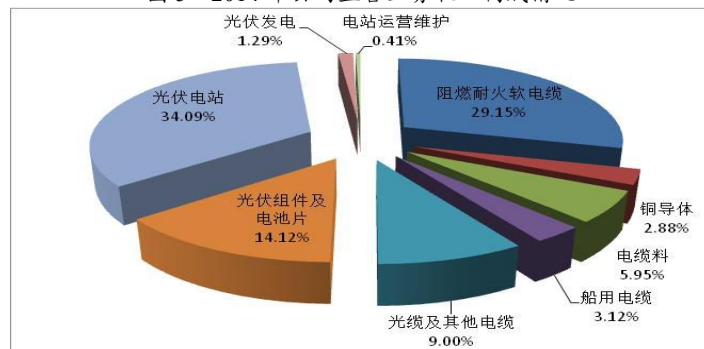
六、经营分析

1. 经营概况

公司目前形成了电缆及光伏两大业务板块，电缆业务主要为阻燃耐火软电缆及船用电缆等特种电缆的生产销售，也包括了电缆材料、光缆、其他线缆等生产、销售；光伏业务主要为光伏电站开发、也包括了光伏组件生产销售及光伏电站运营。自2011年进入光伏行业以来，公司光伏业务有所扩大，光伏电站开发建设转让盈利模式的可行性得到认证，同时公司线缆业务规模保持稳定。2012~2014年公司营业收入的年均复合增长率为20.90%，同期资产减值损失的增长和营业外收入的下降导致公司净利润呈不断下降态势，年均下降9.05%。2014年公司实现营业收入92.46亿元，其中主营业务收入占99.40%，公司主营业务十分突出。

从公司主营业务收入的构成来看，2014年公司共完成391MW光伏电站的并网销售，光伏电站业务为公司2014年主营业务收入规模最大的业务，其占比达到34.09%。线缆板块是公司的传统业务，其主打产品阻燃耐火软电缆业务收入规模依然较大，其占比为29.15%。光伏组件及电池片的生产销售规模较为稳定，业务收入占比为14.12%。其他业务包括电缆料、铜导体、光缆及其他电缆、船用电缆等占比均未超过10%，另外还有少量的光伏发电和电站运营维护业务，其合计收入占比未超过2%。

图5 2014年公司主营业务收入构成情况



资料来源：联合评级整理

从公司各产品盈利情况看，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，阻燃耐火软电缆作为公司主打产品之一，近三年其业务收入和毛利率均较为稳定，且毛利率保持在高位。铜导体业务模式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，近三年的毛利率在1%~2%之间。公司电缆料、船用电缆和光缆毛利率主要取决于下游需求，毛利率存在一定波动；其中2014年公司电缆料毛利率有所上升，主要系电缆市场需求增长带动；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；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。

近三年，公司光伏组件及电池片毛利率随光伏市场波动而呈先降后升态势，光伏电站的毛利率则整体上呈下降趋势，主要是受电价补贴下降影响，光伏电站销售价格下降所致，但其毛利率仍处于较高水平。

表 2 2012~2015 年上半年公司主营业务收入及毛利率情况 单位：亿元、%

项 目（分产品）		2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
		营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
线 缆 板 块	阻燃耐火软电缆	24.80	16.39	24.68	16.47	26.79	15.48	13.21	16.47
	铜导体	2.43	1.46	2.64	1.06	2.65	2.22	1.45	1.28
	电缆料	3.85	11.98	4.96	11.35	5.47	14.75	2.68	14.23
	船用电缆	1.79	14.85	2.05	8.03	2.87	20.95	1.41	15.41
	光缆及其他电缆	4.36	8.58	4.49	8.04	8.27	19.82	4.68	19.94
光 伏 板 块	光伏组件及电池片 （光伏产品）	12.37	11.71	10.60	5.40	12.97	19.97	6.53	14.54
	光伏电站	13.01	40.98	29.68	32.39	31.33	33.10	2.52	39.36
	光伏发电	0.43	70.66	1.26	51.02	1.19	47.67	0.50	45.32
	电站运营维护	--	--	0.05	46.36	0.38	30.05	0.07	35.48
合 计		63.04	19.49	80.40	19.94	91.91	22.73	33.06	17.91

资料来源：联合评级整理

从销售区域情况看，截至2014年底，公司销售网络遍布全国，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年公司主营业务收入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%。联合评级关注到，公司来自国外地区的收入规模较大，2014年收入占比达到13.18%，为12.11亿元，公司面临一定的汇率波动风险。

表 3 2014 年公司主营业务收入分地区情况 单位：亿元、%

分地区	营业收入	收入占比	毛利率
东北地区	2.70	2.94	11.24
华北地区	8.78	9.56	15.17
华东地区	10.13	11.02	20.51
华南地区	21.49	23.38	16.16
华中地区	2.54	2.76	8.87
西北地区	32.20	35.03	34.85
西南地区	1.95	2.12	11.71
国外地区	12.11	13.18	16.75
合计	91.91	100.00	22.73

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 33.16 亿元，同比下降 10.11%；毛利率同比下降了 0.80 个百分点；实现归属于上市公司股东的净利润-2.06 亿元，同比下降了 714.88%。主要因为公司上

半年光伏电站尚处于开发建设阶段，未实现光伏电站大规模转让（仅于第一季度内实现 30MW 电站转让）；同时，随着公司 2015 年电站建设规模有较大幅度的扩张，各项费用也相应增长，从而影响了公司 2015 年上半年业绩体现。

总体看，近年来公司经营状况良好，营业收入和毛利率不断提高。未来随着公司光伏电站大规模开发转让、运营商加大 4G 建设投入以及铁路市场、电力市场、舰船用电缆需求增加带动公司线缆业务需求，公司盈利能力有望得到进一步提升。

2. 电缆业务运营

生产经营

公司主营特种电缆业务，产品已覆盖通信、造船、海洋工程、轨道交通、智能建筑、装备制造、新能源等行业，主要产品有通信机房用阻燃软电缆系列、防火低烟无卤软电缆系列、通信光缆系列、通信市话电缆系列、UL 电子线缆系列、半硬同轴电缆系列、铁路数字信号电缆系列、铁路长途对称通信电缆系列、铁路综合光电缆系列、铁路机车电缆系列、电力控制电缆系列。目前公司合计具有 30 万公里阻燃耐火软电缆、5 千吨铜导体、4.5 万吨电缆料和 2.1 万公里船用电缆的生产能力（下表所示）。公司近三年线缆产品的产能利用情况如下表所示，2014 年阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料和船用电缆的产能利用率分别为 99.27%、127.40%、129.98% 和 122.51%，整体上处于较高水平。

表 4 2012~2014 年公司线缆产品产能利用情况 单位：千米、吨

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
阻燃耐火软电缆	300,000	246,987.62	82.33%	300,000	226,315.74	75.44%	300,000	291,805.60	99.27%
铜导体	5,000	4,653.01	93.06%	5,000	5,531.48	110.63%	5,000	6,369.88	127.40%
电缆料	45,000	35,356.63	78.57%	45,000	49,458.76	109.91%	45,000	58,491.05	129.98%
船用电缆	21,000	9,847.10	46.89%	21,000	20,129.52	95.85%	21,000	25,727.70	122.51%

资料来源：公司提供

公司生产主要采取订单生产的方式。公司为了快速响应客户需求，对每类产品都有少量的备货，因此存在少量的存货。由于公司阻燃耐火软电缆种类逐渐增多，备货的数量也相应有所增加。

在生产组织方面，公司营销部门将订单发至物控部门后，由物控部门根据发货期以及客户个性化需求制定生产计划，并下达到制造部门，由制造部组织生产、发货。

从产品质量来看，近年来，电缆行业出现了因电缆质量问题而导致火灾或其他严重后果的情况，产品质量问题对电缆企业的经营发展具有至关重要的意义。公司一直重视产品质量，严格按照我国通信行业标准、铁道部标准以及电线电缆相关的国家标准等进行产品的质量控制，并制定遵循高于上述标准的公司标准。公司主要产品通过了中国国家强制性产品认证（即 3C 认证）、泰尔认证（中国邮电通信专业产品认证）、VDE 认证（德国电气工程师协会认证）、UL 认证（美国安全试验所认证）。

原材料采购

从成本构成来看，公司主要线缆产品的成本构成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相对于其他产品的占比最低，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。

表 5 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。

公司主导产品阻燃耐火软电缆的原材料主要由铜导体和电缆料构成，公司拥有完整的铜导体和电缆料的生产体系。铜导体的主要原材料是电解铜或无氧铜丝等铜材，公司近三年铜材成本占电缆生产成本平均比例大约在 85%左右，铜材采购成本在公司经营中的重要性较高。

由于铜材属大宗的快进快出商品，业内通行的做法是基本上按当日铜现货基准价或当周铜现货平均价加上一定的加工费进行定价。公司主要以国内市场基准铜价的周均价与铜材供应商确定采购价，以平滑铜价波动风险。目前国内市场基准铜价的确定主要来自上海有色金属网、长江现货网和上海金属网。从近几年的采购情况看，公司原材料中的铜材采购价格基本随基准铜价格同步波动，这样从上游基本锁定了原材料价格波动对公司生产经营的影响，但是铜材价格波动依然对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

由于公司主要原料铜材的采购量每年在 4 万吨左右，金额较大，公司为保证原料得到及时、稳定的供应，目前已与在服务、结算、交货期等方面获得公司认可的铜材供应商建立了稳定的合作关系。铜材价格透明度高、竞争充分，公司可以根据生产经营所需和供应商的生产和服务质量灵活选择供应商，目前公司尝试与新的供应商合作，采购其少量铜材，有利于公司采购渠道的储备。从铜材采购的结算上看，由于公司采购量较大，因此基本上采用货到付款的方式，有效减少了公司资金的占压。铜材和电缆料基本上都是现款现货，铜材紧张的时候需要预付一定比例的保证金。

从原料储备来看，公司严格控制采购量，一般不储备铜材，按照销售订单进行铜材采购。即使在少量铜材备库或铜价较低时的采购等情况下，公司也按照消耗量不超过 10 日为原则进行储备，有效规避了铜材价格波动对经营稳定性的影响。公司近三年铜材采购价格分别与同期的铜材市场价格基本相当。

公司对于订单金额大、交货期长（因产量大而生产周期长）的业务，在已知销售价格的情况下，为锁定利润，采取期货套期保值的方式锁定铜材价格，降低铜材价格波动带来的采购风险。在铜期货合约上，公司根据销售、定单情况，在董事会授权的 3 千万元人民币保证金的范围内展开交易。

公司其他原材料主要有生产电缆料的树脂粉、氢氧化铝等，主要向化工企业采购；盘具、油剂等原料也容易从市场获得。公司其他原材料的采购金额相对铜材较小，对上游供应商的议价能力较弱，因此采购价格以随行就市为主。

总体看，公司多年来坚持稳健的原料采购策略，有效规避了原料采购风险，保障了公司的快速发展。同时，原材料采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响，对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

产品销售

公司采取以直接销售为主、通过经销商销售为辅的产品销售模式。公司直接销售是通过在全国建立 6 个大区营销中心和 31 个省份设立办事处，配备专业的营销员负责区域的市场开发、产品销

售和售后服务；经销商销售模式是在特定的市场领域将产品销售给经销商，由经销商负责向终端客户进行产品销售、品牌推广和售后服务工作。

公司销售客户目前主要以国内客户为主，其阻燃耐火软电缆占公司产品销售的主导地位，主要应用于通信领域，其用户主要分两类：一是通信网络运营商，包括中国移动、中国联通、中国电信等，产品主要用于各运营商机房和基站；二是通信设备制造商，包括中兴通讯、华为技术、大唐移动、动力源、艾默生等，产品主要用于制造商的设备配套。

从线缆产品的产销情况来看（如下表），公司各类主要产品近三年的产销率均较高，2014年阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料和船用电缆的产销率分别达到92.88%、98.64%、97.68%和95.00%，基本处于产销平衡状态。

表 6 2012~2014 年公司线缆产品产销情况 单位：千米、吨

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	销量	产量	产销率	销量	产量	产销率	销量	产量	产销率
阻燃耐火软电缆	248,895.60	246,987.62	100.77%	221,099.53	226,315.74	97.70%	271,041.19	291,805.60	92.88%
铜导体	4,795.93	4,653.01	103.07%	5,597.81	5,531.48	101.20%	6,283.14	6,369.88	98.64%
电缆料	35,413.67	35,356.63	100.16%	49,254.14	49,458.76	99.59%	57,131.64	58,491.05	97.68%
船用电缆	10,939.76	9,847.10	111.10%	17,857.18	20,129.52	88.71%	24,441.26	25,727.70	95.00%

资料来源：公司提供

从销售价格来看，由于公司长期以来与下游国内大型通信网络运营商和通信设备制造商等客户建立了良好的战略合作关系，在国内外有色金属价格大幅波动的背景下，公司与部分下游通信网络运营商及通信设备制造商的采购框架协议有价格联动条款，如根据上海有色金属网公布的价格为准，若一段时间内基准铜价波动达到一定比例后，则双方按一定比例重新调整电缆产品价格，将原材料价格波动带来的经营风险有效转嫁给下游客户。

从销售结算来看，公司产品销售采用现款方式的很少。对于投标获取的订单，客户能够依照招标要求，按分期支付货款；对于其他客户，签订的销售合同也多以分期付款的结算方式为主。虽然公司在制定销售价格的时候已考虑到财务成本，但目前的销售结算方式给公司带来了较大规模的资金占用，公司营运资金仍受到一定影响。

公司在继续稳定中国移动市场的基础上，通过大力拓展中国电信、中国联通市场，使公司在运营商市场方面继续占据较大的优势份额。同时，公司在通讯设备制造商市场中得到进一步的认可，其中在华为技术、中兴通信、大唐移动等国内知名通信设备制造商公司的销售份额均得到了较大幅度的提升，2010年公司被正式列入华为技术线缆类战略供应商，表明公司与设备制造商的合作关系又得到了深层次的提升。同时，公司还积极拓展苹果项目（为苹果手机、电脑提供电源线配套）、富士康等国际知名的电子及电气连接器制造商，不断提升公司的市场影响力。

从客户集中度看，目前公司的阻燃耐火软电缆产品市场主要集中于国内大型通信网络运营商和通信设备制造商，而由于我国电信行业运行体制的原因，通信网络运营商和设备制造商也比较集中。2014年公司线缆板块对前五大客户销售实现收入合计占比为27.36%，其中对第一大客户销售占比达16.72%，公司对单一客户的销售存在一定依赖。未来，随着公司在船用电缆、铁路电缆、中高压电力电缆等方面的拓展，公司对单一客户的依赖度将有所降低。

表 7 2014 年公司线缆板块前五大客户销售情况 单位：万元

客户名称	销售额	同类销售额占比	销售内容
客户 1	76,998	16.72	电缆
客户 2	32,248	7.00	电缆
客户 3	6,186	1.34	电缆
客户 4	5,637	1.22	电缆
客户 5	4,993	1.08	电缆
合 计	126,062	27.36	--

资料来源：公司提供

总体看，公司线缆产品销售渠道畅通稳定，有利于公司经营目标的实现，但受结算方式影响，销售环节对公司资金占用较多。

3. 光伏业务运营

生产情况

公司光伏业务主要产品为光伏电站开发，也包括了光伏组件销售及光伏电站运营，目前拥有电池片生产线 22 条，电池片研发生产线 2 条，组件生产线共计 55 条，生产车间建筑面积为 22 万平方米。公司采用全自动化生产线，主要设备均从欧洲、美国和日本进口。

公司通过设立或收购项目公司，由项目公司获取开发建设光伏电站的核准批文。国内光伏电站项目主要由公司作为总承包商，海外光伏电站项目主要由项目公司通过招标方式确定总承包商，并由公司供应光伏组件。光伏电站开发、建设业务的开展流程如下：①对项目开展地点土地资源、电网接入情况等进行考察并论证项目可行性；②通过设立或收购项目公司，由项目公司获得光伏电站的开发建设批文；③公司负责光伏电站的建设，或通过招标方式确定电站项目的承包商，完成电站的设计、建设、并网等流程；④将光伏电站转让给电站运营商，收取销售款项，确认销售收入。

从生产情况看，公司采取以销定产的方式来安排生产，具体生产计划由订单情况制定，车间每天召开调度会议，确定当天的生产量。

公司电池片制造的主要工艺有硅片清洗制绒、扩散、刻蚀、减反膜、丝网印刷、烧结、效率测试和外观分选/包装等。公司对每一个电池工艺环节均作检测，避免不良品流入下一个环节。对于制绒效果公司采用工艺减薄量/反射率/绒面图检测，对于扩散效果公司采用方阻测试，对于刻蚀效果公司采用减薄量/电池片绝缘性检测，对于减反膜效果公司采用膜厚折射率/反射率测试，对于丝网印刷效果公司采用湿重/细栅高宽比检测，对于烧结效果公司采用炉温检测，另外，公司对于成品电池片还进行 EL 效率测试和外观包装目测。

公司光伏组件制造的工艺流程有自动焊接、排版、层压前 EL、层压、装框/固化、绝缘耐压测试、功率测试和包装前 EL/包装等。同样，公司对主要光伏组件工艺制造环节均作检测，避免不良品流入下一个环节。公司分别采用焊接拉力、电池串位置，EL 图、交联度和固化深度等指标进行检测，达标后方可进入下一环节。另外，公司对于成品光伏组件还进行 EL 效率测试和外观包装目测。

从产品质量来看，公司光伏组件已获得德国 TUV 认证、美国 UL 认证、欧洲 VDE 认证、北美 CSA 认证、澳洲 CEC 认证、英国 MCS 认证和中国金太阳认证。公司子公司中利腾辉是中国首家获得 VDE 生产过程全监控质量认证企业。公司组件和电池片的合格率在 99%以上，公司将合格率作为员工最重要的考核指标。

从产能利用率来看（如下表所示），2012~2013 年，由于调试设备和下游需求不足，光伏组件和电池片产能利用率处于较低水平，2014 年随着需求的恢复，光伏组件及电池片产能利用率有所提高，达到 76.60%。光伏电站和光伏发电由于建成并网后，均能按照设计满负荷发电，其产能利用率均达到 100%。

表 8 2012~2014 年公司光伏产品产能利用情况 单位：兆瓦

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
光伏组件及电池片	1,000	527	52.7%	1,000	482	48.2%	1,000	766	76.60%
光伏电站	235	235	100%	463	463	100%	358	358	100.00%
光伏发电	28	28	100%	69	69	100%	69.81	69.81	100.00%

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司光伏业务生产规模较大，生产模式较为成熟，产品质量获得较多国际认证，品质较高。

原材料采购

从成本构成来看，公司晶体硅太阳能光伏产品中原材料占比较大，近年来均在 85%以上。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%以及其他制造费用占比为 3.71%，总体成本占比较上年变化不大。

公司主要原材料有单晶硅片、多晶硅片、银浆和铝浆；辅材主要有酒精、气体、焊条等。从采购价格上来看，公司主要采购的原材料价格呈不断下降趋势，成本压力有所减轻。近三年的采购情况如下表所示。

表 9 2012~2014 年公司光伏产品原材料采购情况 单位：万元

年份	原材料名称	采购量	采购金额	平均单价
2012 年	单晶硅片（片）	24,932,031	24,361	9.77 元/片
	多晶硅片（片）	80,629,578	58,893	7.30 元/片
	银浆（公斤）	22,867	19,503	8,528.88 元/公斤
	铝浆（公斤）	137,389	1,919	139.68 元/公斤
2013 年	单晶硅片（片）	1,838,458	1,414	7.69 元/片
	多晶硅片（片）	90,569,611	56,581	6.25 元/片
	银浆（公斤）	15,285	10,530	6,889.11 元/公斤
	铝浆（公斤）	127,162	1,376	108.21 元/公斤
2014 年	单晶硅片（片）	7,124,972.00	50,869,088.50	7.14 元/片
	多晶硅片（片）	176,163,982.00	987,360,530.78	5.6 元/片
	银浆（公斤）	27,725.27	134,065,812.95	4835.51 元/公斤
	铝浆（公斤）	239,899.00	18,181,124.84	75.79 元/公斤

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司单晶硅片和多晶硅片主要从保利协鑫能源控股有限公司（以下简称“保利协鑫”）采购，公司跟保利协鑫签订长期合作协议；鉴于保利协鑫是市场上主要的硅片生产厂家，公司采购的议价能力相对较低，但是因为公司采购量大，公司被列为保利协鑫最优惠客户，能够优先保证正常的供应量。另外，公司定期关注硅片价格行情，以确定对保利协鑫的采购价格不高于市场正常价格。公司采购硅片的付款方式通常为款到发货，没有账期。

总体看，公司硅片的主要采购方为保利协鑫，采购集中度相对较高，存在一定的采购集中风险。

产品销售

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，对组件销售，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，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年公司生产的光伏组件及电池片共704MW，其中直接销售的部分为346兆瓦，占比为49.15%，用于自身电站建设的部分为358兆瓦，占比为50.85%。2014年全年公司共完成391MW 光伏电站的并网销售。

电池片和组件销售的主要客户为电站EPC总包方、中间贸易商、电站持有方和电站建设方等。销售价格主要是按照成本加成相应固定比例，考虑运费等相关费用，同时结合市场行情，由财务人员和经营计划人员提出价格方案建议，由公司管理层决策确定。公司物流一般采用汽车运输，通过招标比价确定长期合作物流公司，签订长期合作协议。

电站转让方面，公司子公司首先与受让方签订股权转让协议，将项目公司或项目公司控股公司的股权转让给受让方；其次，公司子公司与受让方、项目公司签订EPC协议，按照上网电价确定EPC单价，按照项目公司装机规模计算EPC项目总价款即光伏电站转让总价款；EPC总价款一般分两至三次支付至总价款的90%，剩余的10%作为质保金在一年内付清。

目标项目正式交付的约定条件为：目标项目正式并网，并取得中国法律法规要求的项目投入正式运营所需的全部资质/证照/批准，包括但不限于：完成项目竣工验收，与电网公司签署并网调度协议、购电协议，获得上网电价批复，取得电力业务许可证，获得项目用地合法使用文件等。

光伏电站开发建设业务属于光伏行业产业链的下游环节，直接面向光伏行业产业链最终客户。收购光伏电站的最终客户主要为各大电力运营商，或将持有电站获取电费收入作为长期投资的战略投资者。在光伏电站开发建设业务领域，公司已具备百兆瓦级并网发电光伏电站系统开发能力，并且具有自有电站组件生产能力的光伏电站“订单式开发商”之一。

近三年公司相关产品产销量情况如下表所示。公司晶体硅太阳能光伏组件销售量呈不断上升态势，但受生产量也有所上升影响，产销率波动较大，近三年分别为 61.86%、124.27%和 91.91%，整体处于较高水平；光伏电站近三年其销售量呈较快上升态势，生产量则有所波动。

表 10 2012~2014 年公司光伏业务板块产销量情况 单位：兆瓦、%

行业分类	项 目	2012 年	2013 年	2014 年
晶体硅太阳能光伏组件	销售量	326	599	704
	生产量	527	482	766
	产销率	61.86	124.27	91.91
光伏电站	销售量	120	314	391
	生产量	235	463	358

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体来看，公司光伏业务以光伏电站开发为主，组件销售为辅，受益于行业复苏，近年来光伏组件销售和光伏电站销售销售收入上升。

4. 关联交易

公司关联交易主要体现在从关联方采购和向关联方销售两方面。公司从关联方采购的交易对象是公司参股企业；向关联方销售的交易对象是公司参股企业和同一控制人控制的企业。公司从关联方采购的原因主要是公司利用自身完善的销售网络，销售参股企业的光缆产品，以获取更多

的盈利。公司向关联方销售的商品主要是公司生产的电缆、电缆料等产品，定价采用市场价。从下表可以看出，公司关联采购的金额较大，2014 年达 34,417.34 万元，但占比不大（5.22%）；公司关联销售的金额为 3,595.21 万元，占比很小。

表 11 近三年公司关联购销商品情况 单位：万元

年 份	向关联方采购商品		向关联方销售商品	
	金 额	同类交易金额占比	金 额	同类交易金额占比
2012 年	25,104.09	4.33%	2,555.07	0.41%
2013 年	27,362.60	5.48%	13,081.30	1.63%
2014 年	34,417.34	5.22%	3,595.21	1.62%

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2013 年 12 月，公司子公司中利腾晖及其子公司与常熟中巨新能源投资有限公司（以下简称“常熟中巨”）签订 179.50MW 光伏电站相关转让协议，常熟中巨为中利腾晖的联营企业，中利腾晖直接持有其 20% 股权份额，本次交易构成关联交易。中利腾晖转让该 179.5MW 光伏电站以项目所在地标杆上网电价为基础进行定价，与公司对非关联方转让定价方法一致。2014 年，其中的 119.50MW 电站确认营业收入 83,183.64 万元，占公司 2014 年度营业收入的 9.00%，形成的销售毛利约占当期毛利的 11.74%，对公司 2014 年度经营业绩形成一定贡献。

公司与上述关联方的日常交易均属于正常的交易行为，上述关联交易充分利用了关联方的优势，在较大程度上支持了公司最大限度满足客户需求的目标，有利于公司进一步拓展业务，降低成本，同时保证公司正常稳定的生产经营，确保公司的整体经济效益。

总体看，公司的关联交易占比较小，均采用市场价定价，符合公司的正常经营需求和经济利益。

5. 经营效率

近三年虽然公司营业收入规模逐年扩大，但电缆板块应收账款随之增长，同时光伏电站出售后有相当比例的款项具有一定的付款期限，从而导致应收账款增长幅度较大，近三年应收账款周转次数不断降低，从 2012 年的 2.43 次下降至 2014 年的 1.84 次。公司存货除了电缆板块随着营业收入增长而自然增长的部分外，由于光伏电站开发成本及开发产品增加幅度较大，导致公司的存货周转次数近三年波动下降，从 2012 年的 3.22 次下降至 2014 年的 2.56 次。公司由于经营规模扩大，尤其是光伏电站开发建设转让需要较多资本投入，公司相应增加了负债规模，总资产规模不断扩大，近三年的总资产周转次数有所下降，从 2012 年的 0.65 次下降至 2014 年的 0.57 次。虽然公司各项经营效率指标有所下降，但是总体上仍处于正常水平。

总体看，近年来公司经营效率有所下降，但仍处于正常水平。

6. 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的批复》（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 12 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。

7. 经营关注

下游客户议价能力较强

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。

面临的汇率风险加大

公司来自国外地区的收入规模较大，2014 年为 12.11 亿元。在人民币汇率浮动幅度加大的背景下，公司面临一定的汇率风险。

较大规模的应收账款占用公司资金

公司线缆产品下游客户话语权较强，光伏电站付款周期较长，导致公司应收账款规模较大，对公司的资金形成占用，不利于公司提高运营效率。

光伏电站业务模式导致公司暂时性亏损

受业务模式影响，公司上半年光伏电站尚处于开发建设阶段，未实现大规模转让；同时，公司电站建设规模有较大幅度的扩大，因此各项费用也相应增长，造成 2015 年半年度亏损，同时公司 2015 年半年报中预计 2015 年 1~9 月份归属于上市公司股东的净利润为-25,952.01 万元至-38,928.01 万元，仍为亏损。公司光伏电站业务一般于下半年特别是 4 季度内交付并形成收入，带动公司全年实现盈利，但仍需关注公司光伏电站业务的后续情况。

8. 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2014 年度财务报告已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具标准无保留审计意见，2015 年二季度财务报表未经审计。近三年公司合并范围变化较大，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，财务数据可比性较强。公司执行财政部于 2006 年颁布并于 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 6 月底，公司合并资产总额 1,647,132.48 万元，负债总额 1,156,297.08 万元，所有者权益（含少数股东权益）490,835.40 万元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 331,562.39 万元，净利润（含少数股东损益）-27,858.82 万元；经营活动产生的现金流量净额 4,801.81 万元，现金及现金等价物净增加额-84,729.01 万元。

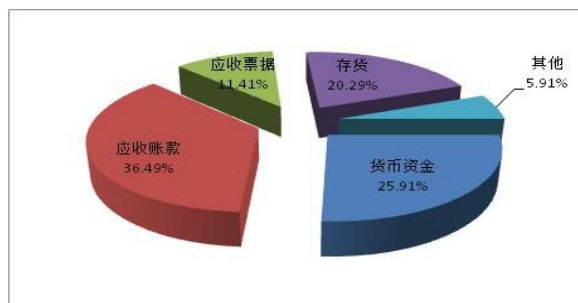
2. 资产质量

2012~2014 年，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增加，年均复合增长率为 19.04%。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，符合所在行业特征。

流动资产

近三年，随着经营规模的扩大，公司经营类应收项目、存货等不断增长，带动公司流动资产不断增长，年均复合增长率为 23.57%。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（占比 25.91%）、应收票据（占比 11.41%）、应收账款（占比 36.49%）和存货（占比 20.29%）为主。

图 6 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

近三年，随着经营所得的增长和筹资规模的增大，公司货币资金不断增长，年均复合增长率为 22.94%。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 万元属于开具银行承兑汇票、信用证、保函、借款等的保证金，占年末货币资金余额的 37.26%，此外公司无其他受限资金。

近三年，公司应收票据年均复合增长 264.15%，其中 2012~2013 年变化不大，2014 年上升幅度较大。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。

近三年，随着线缆产品销售规模和光伏产品开发规模扩大，公司应收账款呈波动上升态势，年均复合增长 21.53%。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。

近三年，公司存货呈波动上升态势，年均复合增长 6.23%。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（占比 4.57%）、库存商品（占比 15.84%）、发出商品（占比 5.67%）、电站开发产品（占比 27.91%）和电站开发成本（占比 43.85%）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

近三年，随着建设项目的推进和对外长期股权投资的增加，公司非流动资产呈不断上升态势，年均复合增长 8.15%。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。

近三年，在计提折旧和在建工程转固共同作用下，公司固定资产年均复合增长 3.79%。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。

近三年，在新开工项目增加和已有项目完工转固的共同作用下，公司在建工程呈先降后升态势，年均复合增长率为 2.60%。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%，主要系本年度青海工程项目投入增加导致。

近三年，随着建设项目的增长，公司土地使用权不断增加，无形资产呈不断上升态势，年均复合增长 4.00%。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。公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2015 年 6 月底，公司资产规模为 1,647,132.48 万元，较年初下降了 3.76%，资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

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

随着公司经营规模扩大和建设项目增加，公司经营性负债和对外债务融资增加，带动公司负债年均增长 14.56%。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。

由于 2014 年公司非公开发行股票后偿还了部分短期借款，同时在建电站项目减少，近三年，公司流动负债呈先升后降态势，年均复合增长 4.82%。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。

近三年，公司短期借款先升后降，年均复合下降 11.34%。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，以及公司不断优化债务结构，增加长期借款而减少短期借款导致。

近三年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 81.04%。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。

近三年，公司应付账款先升后降，年均复合下降 2.71%。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，近三年年均复合增长 45.09%。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。

近三年，随着公司长期借款和长期应付款的增长，公司非流动负债呈不断上升态势，年均复合增长率为 48.18%。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。

近三年，随着在建项目投入不断增长，公司长期借款不断增长，年均复合增长率为 51.58%。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。公司长期借款中 2016 年到期的本金为 74,000.00 万元，2017 年为 30,000

万元，2019 年为 16,014.00 万元，2020 年为 75,944.80 万元。公司长期债务在 2020 年到期金额较大，且可能与本次债券到期日重合，届时可能对公司造成一定的支付压力。

近三年，公司应付债券变化不大，年均复合增长率为 0.21%。截至 2014 年底，公司应付债券为 82,455.51 万元，较年初变化不大。公司应付债券即公司于 2011 年发行的公司债券。

公司 2012 年无长期应付款，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。

近三年，公司债务年均复合增长 23.96%。截至 2014 年底，公司全部债务为 101.48 亿元，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 6 月底，公司负债合计 1,156,297.08 万元，较年初下降 3.07%，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

近三年，随着非公开发行股票和利润的累积，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 31.70%。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 6 月底，公司所有者权益为 490,835.40 万元，较年初下降了 5.34%，主要是公司 2015 年 1~6 月亏损所致。

总体看，公司所有者权益增长较快，稳定性尚可。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入不断提高，年均复合增长率为 20.90%。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，在通讯设备制造市场增长较高，光伏产业销售稳定增长导致。由于 2013 年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，当年投资收益较高。公司近三年营业利润呈先升后降态势，年均复合增长 2.01%。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%。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，近三年随着研发投入的上升和对外融资金额的上升，公司期间费用总额不断提高，年均复合增长率为 34.94%。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。2012~2014 年公司费用收入比分别为 13.55%、15.74%和 16.89%。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，2012~2013 年公司主营业务毛利率较为稳定，分别为 19.49%、19.94%；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；同期营业利润率分别为 19.22%、19.27%和 22.48%。随着债务融资规模的扩大和 2014 年公司非公开发行股票，公司近三年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率呈不断下降趋势，2014 年分别为 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 1~6 月，公司实现营业收入 33.16 亿元，同比下降 10.11%；实现归属于上市公司股东的净利润-2.06 亿元，净亏损幅度同比下降了 714.88%。主要因为公司上半年光伏电站尚处于开发建设阶段，未实现光伏电站大规模转让（仅于第一季度内实现 30MW 电站转让）；同时，随着公司 2015 年电站建设规模有较大幅度的扩张，各项费用也相应增长，从而影响了公司 2015 年上半年业绩体现。

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

近三年，公司经营活动净现金流分别为-46,341.90 万元、3,473.58 万元和-124,462.33 万元。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。虽然公司营业收入有所增加，但经营性应收项目增加较快，近三年公司现金收入比分别为 98.99%、97.13%和 85.61%，公司经营获现能力有所下降。

从投资活动看，近三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-94,284.36 万元、-40,746.68 万元和-41,198.31 万元，主要是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。

近三年，公司不断加大融资规模以满足日常经营和项目建设需求，筹资活动净现金流均体现为大额净流入，分别为 208,515.85 万元、63,825.89 万元和 236,743.00 万元。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，同比增长了 270.92%。

2015 年 1~6 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 4,801.81 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-35,286.93 万元，主要原因是公司子公司中利新能源（香港）投资有限公司在二级市场增持联合光伏集团有限公司股票；筹资活动公司偿还债务较多，导致净流出 55,195.18 万元，主要原因是公司货款收回，相应减少了金融机构借款。

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，2012~2013 年公司流动比率和速动比率较为稳定。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 倍和 0.45 倍，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 0.87 倍，较年初增长了 0.44 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，公司近三年 EBITDA 全部债务比分别为 0.13 倍、0.14 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较低；EBITDA 利息倍数分别为 2.19 倍、2.03 倍和 2.14 倍，公司对全部债务利息的保障能力尚可。

截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别上升为 1.52 倍和 1.12 倍，资产负债率下降为 70.20%。公司偿债能力有所提高。

截至 2015 年 6 月底，公司除对子公司担保外，对外担保余额累计 25.43 亿元，目前被担保单位经营正常。公司对外担保余额较大，虽然已采取反担保措施，但仍存在一定的或有负债风险。

截至 2015 年 6 月底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。

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 6 月底，公司及控股子公司已获银行授信额度 78.35 亿元，其中未使用授信额度为 34.36 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 8 月 7 日，公司共有 157 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。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 115.63 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 4.7 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发债额度较小，对公司负债水平的影响不大。

以 2014 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 4.7 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 45.94%、61.71%和 68.66%，债务负担进一步增加。考虑到募集资金到位后会部分用于偿还银行贷款，因此本次债券发行后资产负债率将较 69.70%有所降低。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 11.80 亿元，为本次公司债券发行额度（4.7 亿元）的 2.51 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2014 年经营活动产生的现金流入为 81.45 亿元，为本次公司债券发行额度（4.7 亿元）的 17.33 倍，对本次债券覆盖程度高；2014 年经营活动现金净流量为-12.45 亿元，对本次债券覆盖程度弱。

综合以上分析，并考虑到公司在线缆及光伏板块的综合实力、技术水平、经营规模、盈利能力等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较好。

九、综合评价

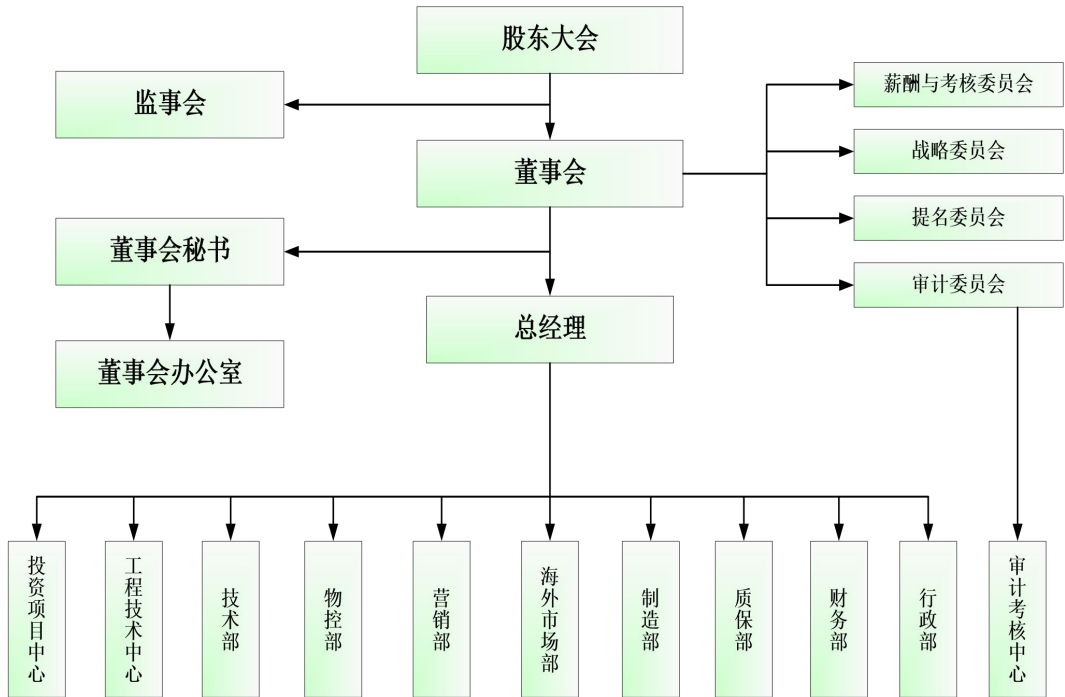
公司作为国内知名电缆生产企业和新兴光伏产品生产、光伏电站开发建设企业，在特种电缆制造领域位于龙头地位，在技术研发、营销服务网络、品牌方面具有显著优势；2014 年公司完成非公开发行股票，资本实力得以补充，资产规模进一步扩大，有利于公司光伏业务的发展并加快

公司业务战略转型。但联合评级也关注到光伏行业复苏尚不稳定、国内电线电缆行业竞争激烈以及铜材价格波动等因素对公司经营基本面的不利影响。

2013 年以来，随着国内光伏产业的逐步复苏，公司多个光伏电站项目成功转让，公司收入水平不断提升，经营向好趋势明显。未来，伴随国家“宽带中国”战略、促进信息消费政策、4G 运营牌照的发放以及光伏电站开发建设规模的扩大，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。综合考虑上述积极因素，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 6 月
流动资产：					
货币资金	218,805.74	245,197.63	330,701.27	22.94	244,258.72
交易性金融资产					
应收票据	10,978.99	14,463.08	145,585.03	264.15	14,049.90
应收账款	315,336.24	476,186.50	465,726.92	21.53	522,003.53
预付款项	16,937.50	40,150.61	18,715.22	5.12	45,499.96
应收利息	37.17	49.95	739.33	345.97	734.61
应收股利		570.55	735.24	--	--
其他应收款	11,313.70	29,602.12	29,744.73	62.14	27,610.99
存货	229,439.62	291,044.43	258,921.14	6.23	309,289.65
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	32,984.46	24,409.78	25,443.84	-12.17	18,860.29
流动资产合计	835,833.42	1,121,674.64	1,276,312.72	23.57	1,182,307.65
非流动资产：					
可供出售金融资产	6,177.79	26,292.98	20,171.74	80.70	39,410.28
持有至到期投资					
长期应收款			6,014.77	--	6,014.77
长期股权投资	12,116.64	19,659.54	21,470.49	33.12	25,958.30
投资性房地产				--	
固定资产	284,462.71	301,040.86	306,418.36	3.79	298,582.09
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	29,423.94	6,643.93	30,974.70	2.60	39,201.93
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	25,309.84	27,346.24	27,372.94	4.00	31,888.91
开发支出					
商誉	10,473.46	8,971.54	8,971.54	-7.45	8,971.54
长期待摊费用					
递延所得税资产	4,065.87	11,441.61	11,382.28	67.32	10,956.38
其他非流动资产			2,400.01	--	3,840.63
非流动资产合计	372,030.24	401,396.70	435,176.82	8.15	464,824.84
资产总计	1,207,863.67	1,523,071.35	1,711,489.54	19.04	1,647,132.48

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	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 6 月
流动负债：					
短期借款	377,096.25	413,078.89	296,393.79	-11.34	276,512.51
交易性金融负债					
应付票据	50,127.33	133,350.84	164,302.43	81.04	142,384.49
应付账款	197,182.72	286,580.40	186,638.90	-2.71	210,216.92
预收款项	3,400.51	42,907.42	14,506.81	106.54	13,799.45
应付职工薪酬	4,288.00	6,125.47	8,223.05	38.48	5,481.51
应交税费	9,383.95	19,810.39	15,624.90	29.04	6,034.18
应付利息	4,845.90	2,151.89	2,495.59	-28.24	5,393.62
应付股利	46.21	6,919.78	46.21	0.00	46.21
其他应付款	25,417.65	36,501.95	31,629.71	11.55	32,317.54
一年内到期的非流动负债	20,000.00			-100.00	
其他流动负债	40,000.00	61,952.08	84,204.84	45.09	84,237.93
流动负债合计	731,788.52	1,009,379.11	804,066.24	4.82	776,424.35
非流动负债：					
长期借款	91,100.00	100,000.00	209,315.36	51.58	214,063.20
应付债券	82,113.33	82,295.15	82,455.51	0.21	80,231.44
长期应付款		1,447.61	89,073.45	--	77,981.44
专项应付款		8,417.40	7,837.10	--	7,404.45
预计负债					
递延所得税负债	253.50	227.94	203.08	-10.50	192.19
其他非流动负债	3,654.00			-100.00	
非流动负债合计	177,120.83	192,388.09	388,884.50	48.18	379,872.72
负债合计	908,909.35	1,201,767.20	1,192,950.74	14.56	1,156,297.08
所有者权益：					
股本	48,060.00	48,060.00	56,829.23	8.74	56,829.23
资本公积	104,390.06	107,733.12	229,837.08	48.38	229,837.08
减：库存股					
其他综合收益	0.00	1,251.89	-1,346.09	--	2,021.59
专项储备					
盈余公积	6,785.01	8,878.96	9,676.28	19.42	9,676.28
未分配利润	92,209.20	102,651.61	124,729.31	16.30	98,460.66
外币报表折算差额	471.05			-100.00	
归属于母公司所有者权益合计	251,915.31	268,575.58	419,725.82	29.08	396,824.85
少数股东权益	47,039.01	52,728.56	98,812.98	44.94	94,010.56
所有者权益合计	298,954.32	321,304.14	518,538.80	31.70	490,835.40
负债和所有者权益总计	1,207,863.67	1,523,071.35	1,711,489.54	19.04	1,647,132.48

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	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~6 月
一、营业收入	632,572.57	807,505.15	924,607.16	20.90	331,562.39
减: 营业成本	508,494.44	647,039.48	712,406.14	18.36	272,115.47
营业税金及附加	2,467.26	4,842.65	4,394.18	33.45	926.26
销售费用	24,667.69	28,673.12	33,768.07	17.00	18,634.36
管理费用	29,807.70	43,257.67	62,409.72	44.70	32,299.12
财务费用	31,268.37	55,133.92	59,944.49	38.46	27,569.29
资产减值损失	9,941.94	21,453.40	25,920.91	61.47	8,116.83
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1,849.93	23,645.76	3,137.06	30.22	1,231.28
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,784.05	2,873.54	2,911.88	27.76	1,553.21
汇兑收益					
二、营业利润	27,775.11	30,750.68	28,900.71	2.01	-26,867.66
加: 营业外收入	11,596.60	3,927.32	9,292.10	-10.49	1,228.65
减: 营业外支出	1,150.90	2,148.55	1,731.17	22.65	417.55
其中: 非流动资产处置损失	36.64	349.04	173.27	117.47	37.34
三、利润总额	38,220.81	32,529.45	36,461.64	-2.33	-26,056.56
减: 所得税费用	8,033.18	6,820.84	11,491.93	19.61	1,802.26
四、净利润	30,187.63	25,708.61	24,969.71	-9.05	-27,858.82
其中: 归属于母公司所有者的净利润	23,604.03	17,342.36	28,557.95	9.99	-20,585.73
少数股东损益	6,583.60	8,366.25	-3,588.24	--	-7,273.08

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	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~6 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	626,185.23	784,352.12	791,518.36	12.43	457,704.19
收到的税费返还	17,642.29	12,172.56	8,528.77	-30.47	14,337.16
收到其他与经营活动有关的现金	18,884.65	26,026.27	14,462.82	-12.49	9,090.93
经营活动现金流入小计	662,712.16	822,550.96	814,509.95	10.86	481,132.28
购买商品、接受劳务支付的现金	618,960.86	701,818.20	821,120.67	15.18	410,800.01
支付给职工以及为职工支付的现金	36,507.43	39,652.81	46,551.72	12.92	20,387.95
支付的各项税费	34,171.97	43,453.06	33,401.52	-1.13	24,731.25
支付其他与经营活动有关的现金	19,412.99	34,153.32	37,898.37	39.72	20,411.27
经营活动现金流出小计	709,053.25	819,077.39	938,972.28	15.08	476,330.47
经营活动产生的现金流量净额	-46,341.09	3,473.58	-124,462.33	63.88	4,801.81
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			92.54	--	
取得投资收益收到的现金	900.00	450.00	945.09	2.47	735.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	274.24	1,767.37	673.11	56.67	189.90
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	--	1,994.98
收到其他与投资活动有关的现金	5,233.47	5,221.90	2,856.00	-26.13	4,875.00
投资活动现金流入小计	6,407.71	11,862.73	8,561.84	15.59	7,795.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	85,957.92	28,099.00	38,584.97	-33.00	21,238.09
投资支付的现金	7,177.79	6,669.90	7,561.49	2.64	21,843.96
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	87.84	3,681.21	3,613.69	541.42	
支付其他与投资活动有关的现金	7,468.52	14,159.30		-100.00	
投资活动现金流出小计	100,692.07	52,609.41	49,760.15	-29.70	43,082.05
投资活动产生的现金流量净额	-94,284.36	-40,746.68	-41,198.31	-33.90	-35,286.93
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	259.06	8,815.31	230,375.23	2,882.08	1,000.00
发行债券所收到的现金	120,000.00	60,000.00	80,000.00	-18.35	0.00
取得借款收到的现金	960,823.76	844,210.92	814,447.26	-7.93	273,865.18
收到其他与筹资活动有关的现金	134,253.08	311,273.09	191,500.00	19.43	38,362.86
筹资活动现金流入小计	1,215,335.89	1,224,299.33	1,316,322.49	4.07	313,228.04
偿还债务支付的现金	757,512.15	810,655.10	796,995.36	2.57	316,769.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41,203.79	44,259.15	68,212.48	28.67	31,779.55
支付其他与筹资活动有关的现金	208,104.10	305,559.19	214,371.65	1.49	19,874.43
筹资活动现金流出小计	1,006,820.04	1,160,473.44	1,079,579.50	3.55	368,423.22
筹资活动产生的现金流量净额	208,515.85	63,825.89	236,743.00	6.55	-55,195.18
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-133.55	-556.76	-8,832.28	713.24	951.29
五、现金及现金等价物净增加额	67,756.85	25,996.02	62,250.08	-4.15	-84,729.01
加: 期初现金及现金等价物余额	51,492.58	119,249.42	145,245.45	67.95	207,495.53
六、期末现金及现金等价物余额	119,249.42	145,245.45	207,495.53	31.91	122,766.52

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	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	30,187.63	25,708.61	24,969.71	-9.05
加: 资产减值准备	9,941.94	21,453.40	25,920.91	61.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16,354.63	24,449.44	26,524.14	27.35
无形资产摊销	620.06	699.70	766.31	11.17
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-23.67	-283.62	144.00	--
固定资产报废损失			1.44	--
公允价值变动损失				
财务费用	33,230.73	57,175.29	64,129.86	38.92
投资损失	-1,849.93	-23,645.76	-3,137.06	30.22
递延所得税资产减少	-2,608.27	-7,375.74	59.33	--
递延所得税负债增加	-31.88	-25.56	-24.86	-11.69
存货的减少	-205,144.58	-294,280.54	-285,954.97	18.06
经营性应收项目的减少	-127,703.91	-193,846.49	-209,240.78	28.00
经营性应付项目的增加	201,067.38	394,140.83	231,396.79	7.28
其他	-381.20	-695.98	-17.15	-78.79
经营活动产生的现金流量净额	-46,341.09	3,473.58	-124,462.33	63.88

附件 7 中利科技集团股份有限公司

主要财务指标

指 标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	2.43	1.95	1.84	-
存货周转次数 (次)	3.22	2.46	2.56	-
总资产周转次数 (次)	0.65	0.59	0.57	-
现金收入比率	98.99	97.13	85.61	138.04
盈利能力				
总资本收益率 (%)	8.09	7.65	6.19	-
总资产报酬率 (%)	7.19	6.30	5.61	-
净资产收益率 (%)	10.62	8.29	5.95	-
主营业务毛利率 (%)	19.49	19.94	22.73	17.93
营业利润率 (%)	19.22	19.27	22.48	-8.10
费用收入比 (%)	13.55	15.74	16.89	23.67
财务构成				
资产负债率 (%)	75.25	78.90	69.70	70.20
全部债务资本化比率 (%)	68.84	71.14	64.10	--
长期债务资本化比率 (%)	36.68	36.38	42.35	--
偿债能力				
EBITDA 利息倍数	2.19	2.03	2.14	--
EBITDA 全部债务比	0.13	0.14	0.13	--
经营现金债务保护倍数	-0.07		-0.13	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.21	-0.05	-0.18	--
流动比率	1.14	1.11	1.59	1.52
速动比率	0.83	0.82	1.27	1.12
现金短期债务比	0.47	0.43	0.87	--
经营现金流动负债比率	-6.33	0.34	-15.48	0.62
经营现金利息偿还能力	-1.16	0.06	-2.26	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-3.52	-0.68	-3.01	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数 (倍)	1.86	2.37	2.51	--

附件 8 发行人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 + 营业费用 + 财务费用 + 勘探费用) / 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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
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 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

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。

联合信用评级有限公司关于 中利科技集团股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年中利科技集团股份有限公司年报公告后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中利科技集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中利科技集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中利科技集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中利科技集团股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中利科技集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中利科技集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送中利科技集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年九月十日