

信用等级公告

联合[2016]268号

远东智慧能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对远东智慧能源股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的“远东智慧能源股份有限公司 2015 年公开发行公司债券（第二期）”进行综合分析和评估，确定：

远东智慧能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

远东智慧能源股份有限公司拟发行的“远东智慧能源股份有限公司 2015 年公开发行公司债券（第二期）”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：

二零一六年五月六日

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>

远东智慧能源股份有限公司

2015 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：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 13 亿元

本期发行规模：不超过 5 亿元

本期债券期限：5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 5 月 6 日

主要财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	99.56	122.43	131.62	127.79
所有者权益(亿元)	31.03	33.03	43.56	44.37
长期债务(亿元)	0.00	6.00	5.04	4.54
全部债务(亿元)	42.51	59.38	46.74	43.14
营业收入(亿元)	115.74	113.52	117.11	22.43
净利润(亿元)	2.95	1.99	4.51	0.85
EBITDA(亿元)	7.42	6.76	10.28	--
经营性净现金流(亿元)	5.12	6.72	13.82	-0.26
营业利润率(%)	16.30	16.22	18.98	20.38
净资产收益率(%)	9.64	6.22	11.78	2.20
资产负债率(%)	68.83	73.02	66.91	65.28
全部债务资本化比率(%)	57.81	64.26	51.76	49.30
流动比率	1.10	1.10	1.08	1.09
EBITDA 全部债务比	0.07	0.11	0.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	2.54	3.89	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.57	0.52	0.79	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.48	1.35	2.06	--

注：1、公司 2016 年一季度财务报告未经审计，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。
3、公司长期应付款中有部分融资租赁款，已调入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对远东智慧能源股份有限公司（以下简称“公司”或“智慧能源”）的评级反映了其作为国内线缆行业的优质企业和智能线缆品种最全、销量最大的供应商之一，在行业地位、技术研发、质量管理、产业链经营方面的显著优势。2014 年公司积极整合上下游资源，向智慧能源领域进行战略转型。但联合评级同时也关注到国内电线电缆行业竞争激烈、下游客户议价能力较强等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，中国电线电缆市场容量大，智能电网、新能源等新兴市场发展前景良好。近年来公司通过并购整合延伸产业链、通过自主研发丰富产品种类，未来产品结构将不断优化，整体竞争实力将有效增强，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. 我国电线电缆行业市场容量大，下游电力、通信、交通等行业受国家政策推动力度大，需求逐年增加，行业未来发展前景良好。

2. 公司是中国线缆行业的领军企业且为智能线缆品种最全、销量最大供应商；公司注重主导产品的研发投入，整体技术研发水平较高，确保产品的及时更新和产品结构的优化升级。

3. 公司拥有稳定优质的客户群和覆盖全国的营销网络，并多次中标国家重点工程，具有较强的品牌影响力。

4. 公司正在从单一的电缆制造商向智慧能源服务提供商转型，逐步形成规划设计-产

品供应-施工安装-运维监测-能效管理-总包服务的全产业链服务盈利模式，转型成功后，产品附加值将大大提升，公司盈利空间将逐步扩大。

关注

1. 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. 公司主要客户为电力、通信等垄断性行业，该类客户议价能力较强，公司盈利空间小，且订单金额大、付款周期长，公司应收账款规模较大，对公司资金占用较多。

3. 公司短期债务占比过高，债务结构有待改善。

4. 公司积极开展智慧能源业务，光伏EPC项目有所增加，未来存在较大的资金需求。

5. 公司净利润对投资收益和营业外收入的依赖性较高，可持续性较弱。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象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

远东智慧能源股份有限公司（以下简称“公司”或“智慧能源”）前身为三普药业股份有限公司（以下简称“三普药业”），系经青海省经济体制改革办公室[1994]第021号文批准，于1994年5月采取募集方式设立的股份有限公司。1994年8月，经中国证券监督管理委员会证监发字[1994]30号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）1,500万股，总股本增至6,000万股，并于1995年2月在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600869”，同年，公司以资本公积转增，注册资本增至12,000万元。

2010年9月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1301号文批准，公司向远东控股集团有限公司（以下简称“远东集团”）发行人民币普通股（A股）307,432,684股购买远东集团持有的远东电缆有限公司（以下简称“远东电缆”）100%股权、江苏新远东电缆有限公司（以下简称“新远东”）100%股权、远东复合技术有限公司（以下简称“复合技术”）100%股权，后分别于2011年11月、2012年7月进行非公开发行和转增，股本增至99,004.34万股。

2013年9月，公司更名为远东电缆股份有限公司，股票简称变更为“远东电缆”；2014年8月，公司更名为远东智慧能源股份有限公司，股票简称变更为“智慧能源”。2015年10月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，本次转增完成后公司总股本变更为1,980,086,736股。2015年11月，公司发行新股购买江西省福斯特新能源集团有限公司（已更名为“远东福斯特新能源有限公司”，以下简称“远东福斯特”）的100%股权，注册资本增加至2,082,898,110元。截至2016年3月底，公司注册资本为208,298万元。远东集团持股71.54%，为公司控股股东，公司实际控制人为蒋锡培先生。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司经营范围为：智慧能源和智慧城市技术、产品与服务及其互联网、物联网应用的研究、制造与销售；智慧能源和智慧城市项目规划设计、投资建设及能效管理与服务；智慧能源和智慧城市工程总承包及进出口贸易；仓储物流（不含运输、不含危险品）。

截至2015年12月底，公司拥有在职员工9,729人。公司目前设有律师事务部、品牌文化部、财务资金部、人力资源部、系统集成部等职能部门（附件1），拥有7个全资子公司和6个控股子公司。

公司业务主要分为电缆、智慧能源和医药三部分，医药板块已于2015年处置。电缆业务主要由下属子公司远东电缆有限公司（以下简称“远东电缆”）、新远东电缆有限公司（以下简称“新远东”）、远东复合技术有限公司（以下简称“复合技术”）、远东买卖宝网络科技有限公司（以

下简称“买卖宝”)等负责经营,智慧能源业务主要由下属子公司上海艾能电力工程有限公司(以下简称“艾能电力”),北京水木源华电气股份有限公司(以下简称“水木源华”),远东福斯特新能源有限公司(以下简称“远东福斯特”)、远东宜能电气有限公司(以下简称“宜能电气”)负责经营。公司主营业务中电缆业务占比较大,是收入和利润的主要来源。

截至2015年底,公司合并资产总额131.62亿元,负债合计88.06亿元,所有者权益(含少数股东权益)43.56亿元,归属于母公司的所有者权益合计41.59亿元。2015年公司实现营业收入117.11亿元,净利润(含少数股东损益)4.51亿元,归属于母公司所有者的净利润4.22亿元;经营活动产生的现金流量净额13.82亿元,现金及现金等价物净增加额-1.54亿元。

截至2016年3月底,公司合并资产总额127.79亿元,负债合计83.42亿元,所有者权益(含少数股东权益)44.37亿元。2016年1~3月,公司实现营业收入22.43亿元,净利润(含少数股东损益)0.85亿元;经营活动产生的现金流量净额-0.26亿元,现金及现金等价物净增加额-6.23亿元。

公司注册地址:青海省西宁市城北区生物园区经二路12号;法人代表:蒋锡培。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“远东智慧能源股份有限公司2015年公开发行公司债券”(以下简称“本次债券”),发行规模为13亿元,分期发行,其中第一期公司债券发行规模为8亿元,期限为5年(附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权),已于2016年4月7日发行完毕,票面利率为4.80%,并于2016年4月18日在上海证券交易所上市,债券简称为“15智慧01”,债券代码为“136317.SH”。

本期债券系第二期发行,发行规模为5亿元,为固定利率债券,期限为5年(附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权),每年付息一次,到期一次性还本,最后一期利息随本金一起支付。本期债券面值100元,按票面金额平价发行,本期债券票面利率由发行人和主承销商通过发行时市场询价协商确定。

2. 本次债券募集资金用途

本次公司债券募集的资金中6.4亿元拟用于偿还银行贷款,剩余6.6亿元用于补充公司流动资金。本期公司债券募集的资金拟偿还银行贷款和补充流动资金。

三、行业分析

电线电缆业务是公司收入和利润的主要来源,近三年该业务占主营业务收入比均在92%以上。公司属于电线电缆行业。

1. 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、传递信息和制造各种电机、仪器、仪表,实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业属于配套行业,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。电线电缆产品种类众多,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、

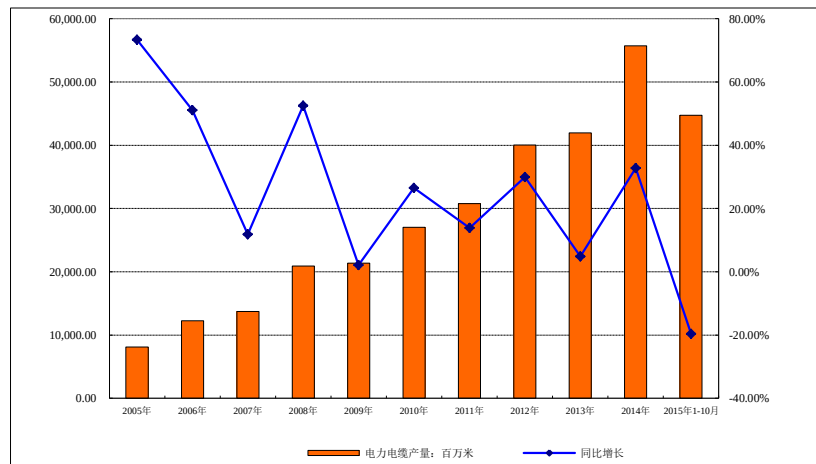
冶金、石油化工等众多产业领域，是未来电气化、信息化社会中必要的基础产品。

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。

随着相关行业快速发展和规模的不断扩大，特别是电网改造加快、特高压工程相继投入建设，电线电缆行业规模增长迅速，电线电缆制造业工业总产值已从 2006 年的 4,131.61 亿元上升为 2015 年的 14,000 多亿元，预计 2020 年将达到 17,000 亿元。电线电缆行业在国民经济中的地位越来越重要，行业总产值占 GDP 的比重逐年上升。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。据国家统计局数据显示：2014 年，全国电力电缆产量为 55,703.69 万千米，同比增长 32.80%，2015 年 1~10 月全国电力电缆产量为 44,752.66，同比减少 2.64%，主要系行业产能过剩。我国电力电缆产量情况见下图：

图 2 我国电力电缆产量情况（单位：百万米）



资料来源：Wind 资讯

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，困扰着行业的健康发展；从行业宏观层面看，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问题普遍存在，造成行业利润率下降、产能过剩，直接导致我国电线电缆产业主营收入增长率、利润率均低于装备制造业的平均水平，制约了行业整体竞争能力的提高。这些问题的集中体现在电缆产品的同质化严重，差别化不足，90%以上的产能都集中在低端产品上，航空航天、新能源、海底电缆等高端线缆产品主要依赖进口等方面。另外，电线电缆行业对资金的依赖性比较大。受铜、铝、塑料等原材料价格波动的影响，线缆制造企业面临着巨大的成本控制压力，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。

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，市场竞争日趋激烈，行业内的兼并重组将成为未来主要趋势。

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，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 都集中在欧洲。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，最主要的原因是欧洲企业在电缆技术的研发方面一直处于领跑地位。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、无毒性和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，不同统计部门的统计口径不完全一致。最新中国电线电缆行业协会数据显示，目前我国电线电缆企业多达 7,000 家，其中以中小企业为主，最大的企业所占的市场份额仅为 1%~2.5%。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 我国电线电缆企业

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	远东控股 ¹ 、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：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。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，价格竞争在传统电线电缆行业竞争中起重要作用，从而导致传统电线电缆市场中经常发生价格战。近几年由于材料价格波动，人工费用不断增长，加剧了电缆企业生产成本上升，而融资难、回款难、投资亏损等问题普遍，加重了价格竞争对行业整体的长期健康发展的不利影响。

总体看，我国现阶段电线电缆行业集中度偏低，产品技术含量低，对内市场竞争激烈，对外产品实力不足，未来将向高市场集中度、高产品附加值、性能差异化方向整合。

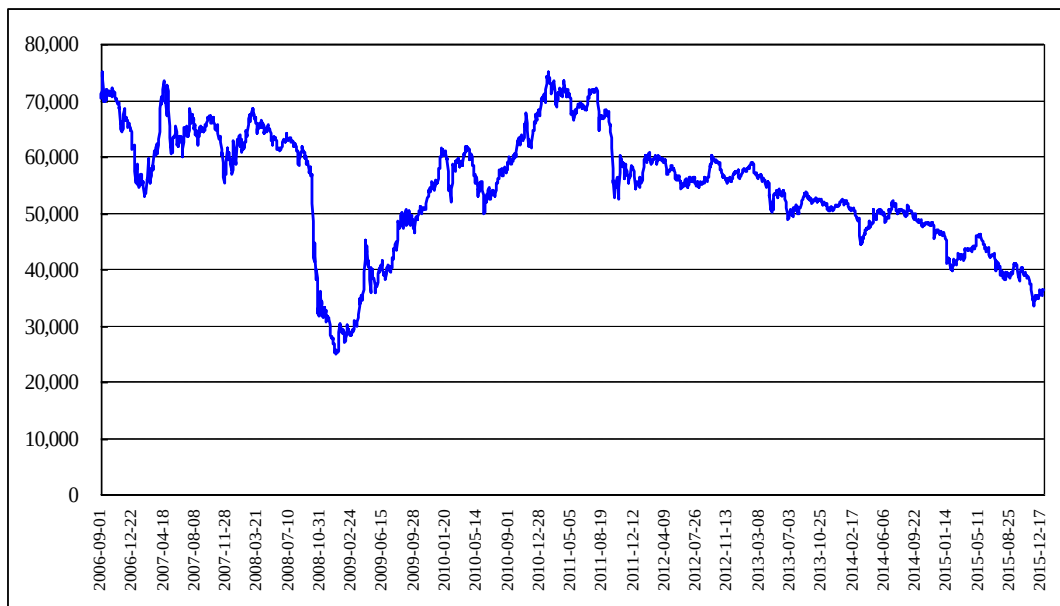
3. 上下游

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。电缆行业的铜消耗巨大，数据显示，2015 年我国年铜材产量约 1,783.70 万吨，其中电线电缆用铜量约为铜材供应量一半。2009~2015 年，随着铜等原材料的价格波动，电线电缆产品价格也随之波动，中国的电缆企业重料轻工的特点体现的更加明显。

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 70%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、签订远期合同一定程度上规避了价格波动的风险。

¹ 远东控股为智慧能源控股股东。

图3 2006年9月~2015年12月年电解铜价格走势（单位：元/吨）



数据来源：全铜网

从电解铜价格来看，2006年开始快速增长，2007~2008年一直在高位波动，价位维持在6万元/吨左右。2008年下半年，受国际金融危机影响，电解铜价格出现大幅下滑，2009年上半年的平均价格在3.5万元/吨左右，但从2009年二季度开始，电解铜价格逐渐回升至6万元/吨左右。2010年，虽然电解铜价格也出现小幅的波动，但基本保持了温和增长的趋势，2011年3月份，价格升至7万元/吨左右；之后电解铜价格基本保持了温和下跌的趋势，至2014年3月跌至4.50万元/吨，为三年来最低点；2014年初至今电解铜价格一路波动下滑，截至2015年12月下降至3.60万元/吨左右。电解铜价格的波动对电缆生产企业资金运用和利润空间提出了挑战。

电线电缆行业的下游行业为电力、发电、通信、铁路、石油化工、船舶等重要的国民经济领域。从下游需求来看，据前瞻产业研究院的电力能源小组预计：未来五年我国电网将迎来黄金时期，电线电缆行业将出现“大好时机”。随着国家政策及国网公司对智能电网的投入力度日益巨大，为配合国家西电东输、电网改造等工程的实施，以及城镇化建设的逐步推进，在未来5年内，与输配电密切相关的电线电缆市场容量，将以每年8%-9%的速度保持可观的增长，电线电缆行业将迎来新的机遇。“十三五”期间中国将投入大量的资金建设铁路、智能电网和智能建筑，这些投资正在拉动国内电线电缆市场的增长。未来五年对电线电缆，尤其是高端电缆的需求将保持强劲增长趋势。业内人士预测，到2020年，中国电线电缆市场规模有望达2570亿美元（约合人民币1.7万亿元）。

总体看，电线电缆行业重料轻工，企业生产经营受原材料影响较大，2015年末铜价见底，未来有一定的上升空间，由于中国的铜资源较少，供给增长有限，传统电线电缆企业的成本控制压力还将增大。未来几年，受下游行业的发展带动，各种新型线缆制造商具有良好的发展预期。

4. 行业政策

国家发改委于2013年2月发布《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》，自2013年5月1日起实施。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——满足国民经济各领域及各产业发展的配套需要的，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。

2015年3月，中共中央、国务院《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》下发。随后国家发改委、国家能源局下发《关于改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》，促进清洁能源多发满发，鼓励清洁能源发电参与市场。要求增加电网调度灵活性，统筹考虑配套电源和清洁能源，优先安排清洁能源送出并明确送电比例，提高输电的稳定性和安全性等。

2015年4月，财政部、科技部、工信部与发展改革委联合印发《关于2016-2020年新能源汽车推广应用》的通知。四部委将在2016-2020年继续实施新能源汽车推广应用补助政策，在全国范围内开展新能源汽车推广应用工作，中央财政对购买新能源汽车给予补助，实行普惠制。

2015年5月，财政部、国家税务总局与工信部联合印发《关于节约能源，使用新能源车船车船税优惠政策的通知》，其中明确，为促进节约能源，鼓励使用新能源，根据《中华人民共和国车船税法》及其实施条例有关规定，对节约能源车船减半征收车船税，对使用新能源车船免征车船税。

2015年7月，国家能源局下发《关于推进新能源微电网示范项目建设的指导意见》，敦促加快推进新能源微电网示范工程建设，为新能源微电网的发展创造良好环境并在积累经验的基础上积极推广。

2015年国家电网公司发布2015年智能电网项目建设意见，将稳步推进智能电网推广项目建设：（1）组织开展智能电网调度控制系统、新能源功率预测及运行控制系统推广建设，完成36套地调系统升级改造，覆盖全部并网风电场和光伏电站；（2）组织开展输变电设备状态监测系统和配电自动化系统推广建设，分别覆盖18万公里输电线路和76座城市；（3）组织开展智能变电站建设，新建智能变电站1,400座；（4）组织开展用电信息采集系统建设，安装智能电能表6,060万只，建成投运“三线一环”高速公路城际互联快充网络。国家能源局于2015年8月底下发的《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》提出，2015~2020年，配电网建设改造投资不低于2万亿元，其中2015年投资不低于3000亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。

2015年国家全面加强电力电网建设。国家电网公司电网投资达4,521亿元，同比增长17.1%，110（66）千伏及以上线路开工6.1万公里、投产4.6万公里；特高压进入大规划建设时代，列入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”和酒泉-湖南特高压直流工程全面开工。准东-皖南±1,100千伏特高压直流工程获得核准。国家电网公司特高压跨区跨省输送电量1,534亿千瓦时，同比增长12.2%。智慧城市建设、装备制造业、新能源等新兴战略产业的大发展，推动电线电缆行业发展。

总体看，国家行业政策支持新能源、信息产业、智能电网等领域的特种电线电缆项目，而限制产能过剩的普通电缆项目，进一步规范和引导了行业发展。

5. 行业关注

（1）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。

（2）受原材料价格及性能的影响较大

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，多数国产绝缘材料质量较差，市场需求主要依赖进口，影响了我国电缆行业产品性能和附加值的提高。

（3）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、国家电网为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，打破了以往各省独自采购的格局，在议价方面更容易掌握主动性。

6. 行业发展

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“十三五”发展指导意见，我国“十三五”期间电力电缆继续保持稳定增长。“十二五”期间，电线电缆行业保持稳健增长行业销售规模年均增长达到 8%，在行业内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，全国电力工业投资达到了 5.3 万亿元，比“十一五”增长 68%；电网投资约 2.55 万亿元，占电力总投资的 48%，为电线电缆行业带来了巨大的市场空间。“十二五”期间，通信、轨道交通、矿山开采、海洋工程等领域的快速发展也为电线电缆行业提供了广阔的需求市场，对我国电缆业的发展起着积极的推动作用。

预计“十三五”期间，伴随着新兴行业的兴起，将带动电线电缆行业的迅猛发展。风力发电会带动风电用电缆，光伏发电产生光伏用电缆，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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司拥有二十多年电线电缆研发、生产和销售的行业经历，多年来致力于智慧能源产品的研发生产，是国内线缆行业的领军企业和智能线缆品种最全、销量最大供应商，拥有广泛的客户基础。公司 80%左右的产品服务于国内与海外重大项目和企业客户，如中国国家电网公司、中国五大发电集团、中国石油、中国联通、宝钢集团、首都机场、西门子、壳牌等。公司还多次中标国家级重点工程，其中，三峡输变电工程、华中电网公司三板溪水电 500kV 送电线路工程、国家电网公司神木电厂-忻州-石家庄北 I、II 回 500kV 输电线路工程等项目均全面使用了远东电缆。

公司电线电缆品牌竞争力强，品种较为齐全，具备 180 多个品种、20,000 多个规格的产品生

产能力，并具有全球最先进的生产、检测设备及工艺技术，能满足绝大部分行业用户的需求。公司不仅采用 GB 标准、国际电工委员会 IEC 标准，而且按照美国、德国等先进国家的技术标准进行生产，新增南非 SABS 电缆认证、CE 认证、泰尔认证、UL 认证等 9 项产品认证，多种产品获得了 3C 强制认证、出口产品质量许可证书、矿用产品安全标志证书、广播电视设备器材入网认定证书、阻燃制品标识使用证书、CE 认证、中国船级社工厂认可证书、中国民用核安全电器设备设计/制造许可证、民用机专用设备制造许可证等多项许可证书，部分产品通过了欧盟 RoHS 指令测试要求。“远东”牌电线电缆是“江苏名牌产品”、“中国著名品牌”和“国家质量免检产品”。

公司 2011 年成立了买卖宝，并着力发展电商，逐步建成“一网两平台”格局（即电缆网、中国电缆材料交易所和电缆买卖宝），打造行业大数据库，贯穿打通整个产业链，建设成为行业健康、规范、有序发展的专业电商平台。其中，电缆网致力于打造最权威的电工电气行业门户网站，为客户提供行业资讯和网络信息增值服务。电缆材料交易所以电缆材料等相关大宗商品作为主要上市交易品种，主要包括铜、铝等商品。电缆买卖宝则是以 B2B、B2C、O2O 交易模式为主的电工电气电子商务交易平台，为电工电气企业、经销商以及终端客户提供从设计、选型、采购、生产、销售、物流、质检、安装、调试、鉴定、培训等一站式解决方案。“一网两平台”实现了电缆产业的供应、生产、需求和竞争的信息交互，贯通电缆产业链，为公司产业转型提供了支持。

公司拥有较强的营销团队和销售平台，建设了“团队、技术、电商、专卖店、品牌”的五元营销模式。通过团队营销，建立了一体化的营销团队和遍布全国的市场营销网络；通过技术营销，为客户提供全方位营销服务，满足客户个性化服务需求；通过电商营销，解决供需信息不对称，提升了企业经营效率的同时优化配置行业资源；通过专卖店营销，进一步开拓市场，带动线缆行业的健康持续发展。

总体看，公司在电缆行业规模较大，品牌优势明显，营销资源丰富，综合竞争力较强。

2. 技术水平

公司拥有较强的研发能力，拥有国家级企业技术中心、江苏省架空导线与电力电缆工程技术研究中心和江苏省新型特种导线工程技术研究中心，创建了电缆技术研究院、博士后科研工作站和院士专家工作站，与上海电缆研究所、西安交通大学、上海大学、中国电力科学研究院和中国电科院（武汉）高压研究所等科研院所开展科研项目合作。公司积极参与国家与行业标准制定，数十项架空输电导线与电线电缆产品成为或被列入国家重点新产品、高新技术产品、国家出口机电产品研发项目，目前公司拥有包括超高压智能光电复合电缆、智能电气化铁路电缆、智能型太阳能光伏电缆、建筑装修用智能化综合布线电缆等在内的 183 项实用新型专利，其中发明专利 20 项。

公司通过技术改造和技术创新，扩大经营规模，改善产品结构。公司 2013 年开发电线电缆各类新产品 24 项，其中有 8 项为国际先进水平；获得授权发明专利 8 项、实用新型专利 31 项；获得国家级高新技术产品 2 项，江苏省高新技术产品 13 项；参与国家与行业标准制修订 6 项、国家电网公司企标制订 3 项；产业化技改投入全年完成固定资产投资 5.43 亿元。

公司 2014 年开始进行业务转型，研发应用方向转向智能电网、高端智能装备、军工等领域，上半年完成新产品开发项目计划 23 项，已通过鉴定的有 5 项，分别为“特高压直流输电用 1250 大截面圆线同心绞钢芯铝绞线”、“1250 大截面型线同心绞钢芯铝绞线”、“耐低温高柔性透明护套软电缆”、“低烟无卤阻燃高耐弯硅胶绝缘软电缆”、“辐照交联 PVC 绝缘电线”；正在进行型式试验的有“特高压直流输电用 1520 大截面钢芯硬铝型线绞导线”、“1520 铝合金芯高导硬铝型线绞

导线”、“铝包钢芯高导铝绞线”、“LHA4 中强铝合金导线”、“中压铝合金导体耐火电缆”、“现场组装式光纤复合缆”等。

2014 年，公司参与制订国家与行业标准共 3 项，申报 73 项专利技术并得到受理，其中有 4 项发明专利、6 项省高新技术产品，获得江苏省、无锡市、上海市科技进步奖各一项，新增 CE、UL、CUL 等权威机构产品认证证书 20 份，进一步强化了公司科研创新的成果，增强了市场竞争力。

公司近年来不断丰富和优化产品结构，电缆产业拥有智能电网电缆、智能楼宇及工厂电缆等智慧产品的研发、生产和销售能力。不仅采用 GB 标准、IEC 标准，而且按照不同领域、不同国家所需相关产品进行了第三方认证，包括 CCC 认证(中国强制性认证)、PCCC 认证(电能)、CE 认证(欧盟)、UL 认证(美国)、煤安认证等，电动汽车直/交流充电用电缆、智能建筑用塑料绝缘电线（UL83）等 9 项产品达到国际先进水平。同时，公司坚持质量至上、服务客户的宗旨，是全国用户满意企业、全国重合同守信用企业、中国质量服务信誉 AAA 级企业，子公司远东电缆是行业唯一荣获全国质量奖的企业，还荣获中国质量诚信 5A 级品牌企业等荣誉，同时也是业内首家与国家质监机构签署质量监督协议书，实行质量监督的企业。

子公司水木源华在国内智能电网、数字化电网技术方面技术领先，属于国家级高新技术企业、中关村高新技术企业，荣获“中国电气行业智能电网知名企业”等多项荣誉；子公司远东福斯承担建设有“复合材料锂电池制造技术国家地方联合工程研究中心”等研发技术服务平台。“复合锂储能电池”获得“2015 年江西省科学技术进步三等奖”，在锂电技术方面产品技术国内领先，荣获“2015 年江西省民营企业制造业百强企业”等多项荣誉。

总体来看，公司在电缆行业领域具有较强的技术研发实力，对公司产品的生产经营有较好的推动作用。

3. 人员素质

公司重视人力资源建设，近几年通过各种渠道引进专业人才充实到公司中高级管理人员及技术人员队伍中，以加强人力资源队伍建设，满足公司业务发展人才需求。

公司董事长蒋锡培先生，中共党员，博士，高级经济师，现任远东控股董事局主席、首席执行官，无锡远东置业有限公司董事，远东慈善基金会名誉理事长，公司第七届董事会董事、董事长，中共十六大代表，江苏省第十一次党代会代表，江苏省第十一届、十二届人大代表，亚洲制造业协会副会长，中国企业联合会、中国企业家协会副会长，中国公益事业促进会副会长，中国国际跨国公司促进会副会长，江苏省民营企业发展促进会会长，江苏省工商业联合会副主席，江苏省光电缆商会会长，远东大学校长；曾任公司第三届、第四届、第五届、第六届董事会董事、董事长。

公司董事总经理蒋华君先生，中共党员，硕士，现任远东控股董事，泰兴市圣达铜业有限公司董事长，公司第七届董事会董事、总经理，无锡市第十三届政协委员，中国能源学会副会长、中国机械工业企业管理协会常务理事，中国电机工程学会理事，中国电器工业协会电线电缆分会副理事长，江苏省可再生能源行业协会理事；曾任公司第五届、第六届董事会董事、总经理。

截至 2015 年底，公司共有员工 9,729 人，员工中大专及以上学历人员占 14.92%、大专以下占 85.81%，从岗位构成来看，生产销售人员占 69.10%，技术人员占 7.52%，财务和行政及其他人员占 23.37%。公司决策管理团队经验丰富，近年来从美国、英国、日本和新西兰等地以及清华大学、北京大学和复旦大学等高校吸纳了一大批海内外人才。公司目前拥有博士、硕士及专业工程技术

人员近千名，其中享有政府专项津贴的专家、教授级高工和高级工程师 20 余人。

总体来看，公司管理层从业经验丰富，员工素质能够满足目前生产需要。

4. 税收优惠

公司子公司泰兴圣达于2009年取得高新技术企业证书，并于2015年通过复审，复审后的有效期为三年。公司子公司复合技术于2008年12月9日经江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局发文认定为高新技术企业，并于2014年9月通过复审，取得“高新技术企业证书”，复审后的有效期为2014年至2016年。按《中华人民共和国企业所得税法》规定，自通过高新技术企业复审后三年内，企业可以享受按15%的税率缴纳企业所得税的税收优惠政策。

艾能电力于2010年取得高新技术企业证书，并于2013年11月通过复审，取得上海市科学技术委员会、上海市财政局、上海市国家税务局、上海市地方税务局联合颁发的 GF201331000269 号高新技术企业证书，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定，从 2013 年 1 月 1 日起，三年内所得税减按 15% 的税率计缴。

水本源华于2009年取得高新技术企业证书，证书编号：GR200911001898，并于2012年10月30日通过复审，取得北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市国家税务局、北京市地方税务局联合颁发的 GF201211001819 号高新技术企业证书，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定，从2012 年1月1日起，三年内所得税减按15%的税率计缴。截止本财务报告批准报出日，水本源华高新技术企业资格再次认定正在申报。2015年度所得税暂按15%税率计缴。

公司子公司远东电缆为社会福利企业，按财政部、国家税务总局相关规定，福利企业所得税实施成本加计扣除法，即可以按照支付给残疾职工的实际工资的2倍在税前扣除；增值税按实际安置残疾人员人数限额即征即退（每位残疾员工可退还增值税最高限额为3.5万元），且取得的增值税退税免征企业所得税。

远东福斯特于 2011 年 9 月 8 日经江西省科学技术厅、江西省财政厅、江西省国家税务局、江西省地方税务局联合发文认定为高新技术企业，并于 2014 年 8 月 29 日通过复审，取得编号为 GF201436000068 号的高新技术企业证书，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定，从 2014 年 1 月 1 日起，三年内所得税减按 15% 的税率计缴。

总体看，公司作为高新企业，税收有所减免，发展环境良好。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

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利机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。公司董事会由 8 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，独立董事 2 名。公司设监事会，由 5 名监事组成，设监事会长 1 名，职工监事 3 名。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。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理是公司管理层的负责人，负责日常的经营管理，对董事会负责，接受董事会和监事会的监督。

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律法规的规定，制定了《公

公司章程》、《总经理工作细则》、《募集资金管理办法》、《保值业务内部控制制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》等一系列规章制度。公司制订的内部管理与控制制度以公司的基本控制制度为基础，涵盖了财务管理、生产管理、物资采购、产品销售、对外投资、行政管理等整个生产经营过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的内部管理体系。

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 2016 年 3 月底，公司设有律师事务部、品牌文化部、财务资金部、人力资源部、系统集成部等职能部门，拥有 8 个全资子公司和 7 个控股子公司。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。

生产管理方面，公司制订了《重大生产经营决策程序与规则》及《安全生产管理制度》，在生产经营决策方面，公司根据自身发展目标、行业动态和市场动态制订生产经营决策，由总经理主持有关部门和人员拟定年度生产经营计划，报公司董事会审批后方能组织实施。公司根据年度经营计划及财务计划制订月度生产经营计划，并按期召开经营指标分析会，保障生产经营计划的顺利进行。

公司致力于以生产营销为轴心，通过市场化手段，逐步建立上下工序和岗位之间相互契合、自行调节运行的业务链；通过实施战略决策，逐步完善科学的管理体系和管理制度，并认真履行全面监督和考核，推行 ERP 信息网络管理，在行业内率先实现了物流、资金流及人流的全过程动态监控管理；公司改进业务流程，确保产品和服务质量，不断提高“决策速度、市场响应速度、信息传递速度、资产运行速度、交货速度、服务速度”，管理水平持续提升。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，内容涵盖资金管理、费用管理、资产管理等重要的财务管理制度。公司总部设财务总监一名，直接负责日常财务管理工作的组织、领导，财务总监对总经理直接负责。公司的财务管理以预算管理为中心，通过严格执行财务预算管理办法，层层落实预算管理责任，强化增收节支机制。目前公司预算管理的执行水平较高，基本能够确保成本目标的可控。在对子公司的财务和资金管理方面，公司本部对下属子公司实施资金统一管理，同时通过开展财务整顿、加强审计监督等措施，规范下属公司的财务行为。

总体看，公司法人治理结构较为完善，运作规范，各部门职责分工明确，生产经营、财务等方面规章制度健全，执行力较好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司自 2010 年 9 月重组以来，主要从事电线电缆产品生产销售业务和天然植物药生产销售业务。2014 年以来，公司逐渐调整业务范围，增加智慧能源板块业务，致力于智慧能源和智慧城市建设、产品与服务及其互联网、物联网应用的研发、制造与销售；智慧能源和智慧城市建设项目规划设计、投资建设及能效管理与服务；智慧能源和智慧城市建设工程总承包等，2015 年公司处置了医药板块。目前公司仍以电线电缆业务为主，近三年此项业务收入占比均在 92%以上，公司电线电缆业务具备 180 多个品种、20,000 多个规格的产品生产能力，在行业内建立了较为齐全的产品线和覆盖全国的营销网络，销售规模位于行业前列。

公司近三年主营业务收入规模呈波动增长态势，主要系公司近年来调整经营范围，智慧能源

板块收入贡献有所增长所致。2015 年，公司实现营业收入 117.11 亿元，同比增长 3.16%，实现净利润 4.51 亿元，较上年增长 126.39%，主要系处置医药板块的投资收益较高及智慧能源板块贡献有所增加所致。

从公司目前主营业务收入的构成情况看，近三年，电线电缆业务作为公司业务收入和利润的主要来源，在公司主营业务收入的占比均在 92%以上。但公司产业格局逐渐转变，电线电缆收入占比逐年下降，智慧能源板块收入占比逐年上升，2015 年占公司主营业务收入 5.65%，仍属较小；公司于 2015 年处置了医药板块。

表 2 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
线缆	111.63	96.75	16.41	107.93	95.42	15.91	107.46	92.01	18.64	19.00	85.10	18.20
智慧能源	0.00	0.00	0.00	1.34	1.18	62.91	6.60	5.65	34.89	3.33	14.90	34.58
医药	3.75	3.25	21.44	3.85	3.40	18.52	2.73	2.34	9.38	0.00	0.00	0.00
合计	115.38	100	16.57	113.12	100	16.55	116.79	100	19.34	22.33	100	20.65

资料来源：公司年报

从公司各业务板块收入情况看，公司近年来对医药业务生产、营销等进行重点梳理和调整，2015年下半年开始医药板块逐渐剥离。电线电缆板块受行业“料重工轻”特点的影响，收入规模与铜价波动相关性较大，2014年，公司电线电缆收入较上年略有下降，2015年与2014年基本持平。智慧能源板块为公司近年来重点布局板块，主要运营主体系公司于2014年收购的上海艾能电力工程有限公司（以下简称“艾能电力”）、北京水木源华电气股份有限公司（以下简称“水木源华”），2015年收购的远东福斯特新能源有限公司（以下简称“远东福斯特”）、远东宜能电气有限公司（以下简称“宜能电气”），因此该板块收入大幅增长，对公司净利润形成了一定支撑。

从公司各业务板块盈利情况看，公司线缆产品采用“成本+毛利”的定价策略，保持产品销售价格的调整能与铜、铝的价格波动尽可能地配比，故公司该板块毛利率波动不大。近三年，受铜、铝价格波动影响，公司线缆产品毛利率波动上升。公司于2014年开始进入智慧能源板块，2015年智慧能源板块毛利率大幅下降，主要系艾能电力2014年主营业务以电力工程设计为主，属服务型行业，毛利率较高，2015年大幅增加光伏EPC项目，毛利率有所下降。医药板块方面，近三年毛利率持续下降，公司已于2015年处置该板块业务。从综合毛利率来看，2014年公司毛利率较上年基本持平，2015年大幅增加，主要系公司“智慧能源、智慧城市系统服务商”战略转型，能源端到端产业链协同效应逐渐显现所致。

2016年1~3月，公司实现营业收入22.43亿元，较上年同期增长11.07%；利润总额1.06亿元，较上年同期增长1.45%。

总体看，公司主营业务收入呈波动增长态势，线缆板块是公司的主要收入来源，近年来公司业务结构调整频繁，毛利率水平有所上升，总体经营状况正常。

2. 电线电缆板块

公司电线电缆板块的主要产品为电力电缆、电气装备用电线电缆、导线和电缆买卖宝手续费、铜合金等，公司线缆产品中，电力电缆主要用在发、配、变、供电线路中的强电电能传输；电气装备用电线电缆主要从电力系统的配电点把电能直接传送到各种用电设备、器具的电源连接线路，包括控制电缆、布电线等；导线主要指仅有导体而无绝缘层的产品，如钢芯铝绞线、铝绞线、铜绞线，产品主要用在电网主干线、铁路电气化、轨道交通接触网线。

原料采购

公司的原材料主要包括铜、铝和塑胶等，铜的采购金额占原材料采购金额的 70%左右。公司通过建立采购控制程序，对采购产品按其对最终产品质量的影响程度进行分类控制，对不同的进货产品制定了相应的检验标准和检验规程。

为了保证采购物资的质量，公司对供货方的选定规定了严格的程序。初次入选的供货方由采供中心负责组织对相关材料进行初审（包括产品检测报告、质量和管理体系证书、近期财务报告，生产测试装备与手段和供货档案等）。初审合格后，由供货方提供样品进行检测。如样品检测合格，由供货方提供小样进行工艺验证报告。合格后由采供中心组织评审小组到供货方进行现场评审，并形成评审报告，评审合格后列入合格供货方。经初审、工艺验证、现场评审通过的合格供货方报质量管理部批准，招标采购时向该供货方下达竞标通知。

同时，为了更好地对供货方进行跟踪，公司根据供货方“产品质量”、“交货期”、“售后服务”、“产品价格”四个主要指标进行综合评价，定期对供货方进行业绩评价，并在此基础上，进行动态分级，建立供货方档案。采供中心根据供货方的业绩评价，将所有供货商分为不同级别。在动态分级的同时，还建立了供货方档案，记录供货方的供货业绩。对连续三次以上造成产品不合格的供货方，并作为不合格供货方处理，终止后续供应关系。

采购成本控制方面，公司严格按照采购规范通过网上电子询价系统进行原辅材料的月度、季度、年度招标，集中规模采购，形成规模化效应，降低采购边际成本。在招标前期，通过网络等各种信息渠道了解原材料市场价格行情，对原材料采购成本进行初步细分和预估；招标中期，公司组织内部评审小组及外部专家，对供应商报价结果进行审核与有效筛选，确定合理中标价。

公司采取“以销定产，以产定购”的模式确认原材料的采购数量，为了锁定成本，避免原材料价格大幅波动给公司利润带来的不确定性，公司根据即期订单和远期订单分别采取现货和套期保值两种方式采购，采购与供应采取动态规划、每天盘库的方式管理。

从原料储备来看，公司严格控制采购量，按照销售订单进行原材料采购，其中铜材按照消耗量不超过 2 日为原则进行储备，既保证了采购交割期的正常生产，又有效规避了铜材价格波动对经营稳定性的影响。

表 3 2013 年~2016 年一季度公司原材料采购情况

原材料采购		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
铜	采购量（单位：万吨）	12.59	13.30	14.62	2.50
	采购均价（单位：万元/吨）	5.34	4.97	4.15	3.80
铝	采购量（单位：万吨）	7.24	6.81	7.13	1.68
	采购均价（单位：万元/吨）	1.53	1.36	1.23	1.12

资料来源：公司提供

从采购价格来看，公司规定采购铜杆、铝杆、直径 3.0 铜丝、电缆盘、钢绞线、钢带、PVC 护套料、电缆屏蔽料、交联料、LDPE 护套料、MDPE 护套料、阻燃护套料、PVC 树脂粉等中国电缆材料交易所上线品种时，按中国电缆材料交易所当天成交价格为准。公司近三年主要原材料采购价格基本与市场同向波动，受套期保值操作影响，波动幅度小于市场水平。2015 年公司经营规模整体变化不大，铜、铝采购量略有变化，主要受市场需求影响。

实际采购时，由于铜作为大宗商品价格透明度高、竞争充分，公司成立了保值业务领导小组持续关注铜价走势，针对铜价波动采取了签订远期采购合同的“锁铜策略”。公司电线电缆产品有部分远期订单，由于铜价格波动的频繁性，若签约之日到交货之日原材料铜价格上涨，将导致产品毛利率下降，给公司的经营业绩造成不利影响。“锁铜策略”主要针对长期订单可能因原材

料价格波动导致的毛利率下降风险，具体业务流程为：在签订远期销售合同或接到中标通知书后，公司根据远期订单数量计算铜材的消耗量，并根据订单交货时间与铜杆供应商签订远期采购合约，提前锁定铜材采购价格，确保远期订单毛利率不受供货期内铜材价格波动的影响。

2012 年，由于子公司在操作套期保值业务中越权卖出了铜期货，导致公司在铜期货、套期保值平仓及交割收益亏损 4.11 亿元，公司对保值业务内部控制制度相关条款进行了修订，改变期货投资管理决策机制和操作权限，并将保值业务领导小组工作目标限制在锁定风险方面。主要修订内容如下：

“公司进行保值的最多数量不超过年度实际生产所需数量；公司应当以自己的名义设立保值业务交易账户（含下属子公司），不得使用他人账户进行保值业务；单次占用保证金余额 5 亿元以内或保值头寸 10 万吨以上的，由公司董事会决定，不到以上额度数量，由保值业务领导小组决定。”

2013 年以来，铜价持续下跌，保值业务领导小组对铜价持看空态度，故铜材采购以现货为主。由于铜需求量较大，使公司在现货采购中议价能力增强，采购价格低于市价。公司对铝材需求不大，基本按市价采购。塑胶采购方面，由于公司设有高分子塑料粒子生产部，产能可以满足公司 50%左右的需求，外购需求规模不大，基本按市价采购。

表 4 近年来公司电线电缆原材料前五大供应商

年份	供应商名称	采购产品	采购金额（亿元）	占采购总额的比重（%）
2013 年	全威（铜陵）铜业科技有限公司	铜	10.25	10.98
	无锡市和佳电工器材有限公司	铜	5.44	5.83
	潞安泰祥和金属科技宜兴有限公司	铝	3.76	4.03
	南京新城发展股份有限公司	铜	3.31	3.55
	上海汇大投资有限公司	铝	3.12	3.35
合计			25.89	27.74
2014 年	全威（铜陵）铜业科技有限公司	铜	8.02	9.20
	南京新城发展股份有限公司	铜	7.35	8.43
	无锡市和佳电工器材有限公司	铜	6.06	6.95
	江苏一德集团有限公司	铜	5.93	6.80
	铜陵有色金属集团股份有限公司铜冠	铜	4.75	5.45
合计		-	32.11	36.83
2015 年	江苏一德集团有限公司	铜	9.43	10.48
	江苏鸿尧国际贸易有限公司	铜	7.12	7.91
	新兴铸管（浙江）铜业有限公司	铜	6.83	7.58
	铜陵有色金属集团股份有限公司铜冠铜材分公司	铜	5.63	6.26
	南京新城发展股份有限公司	铜	4.65	5.17
合计		-	33.67	37.40
2016 年 1-3 月	新兴铸管（浙江）铜业有限公司	铜	3.19	19.63
	南京新城发展股份有限公司	铜	1.61	9.86
	江苏一德集团有限公司	铜	1.45	8.88
	铜陵有色金属集团股份有限公司铜冠铜材分公司	铜	1.37	8.41
	潞安泰祥和金属科技宜兴有限公司	铜	0.76	4.70
合计		-	8.38	51.48

资料来源：公司提供

近三年来，公司前五位原材料采购集中度逐年上升。2015 年，公司前五位原材料供应商占整个采购额的比例为 37.40%，采购额最大的供应商占公司采购总额的 10.48%，供应商集中度一般，公司不存在严重依赖少数供应商的情况。2016 年 1 季度，公司前五位原材料供应商占整个采购额的比例为 51.48%，主要系公司当期控制成本，大批量采购所致。

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。原材料采购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。

总体看，公司通过有效的原材料成本控制措施，规避了原材料价格大幅波动对公司生产经营的影响，保障业务的正常发展。

生产制造

公司采取“以销定产”和“适量持库”的原则编制生产计划、组织产品生产。产品生产的内部组织活动为：首先，销售订单经产品调配部审核、统计后形成销售计划通知单并送达生产管理部；生产管理部在考虑产品结构的合理搭配、设备产能的充分利用和订单交货期等因素后，进行生产计划组织，形成生产计划，安排生产。同时，公司设定了安全库存量，对电线产品和常规电缆进行适量备库，以应付一些紧急订单交货的需求。产品调配处根据市场销售环境和季节性因素等编制月度库存计划，调整产成品安全库存量。

公司利用 ERP 加强计划管理，关注生产瓶颈工序，提高产效。不断优化生产流程，实现了对不同规格、型号的产品可以在各生产线上进行分类专一化生产，避免了生产能力的重复浪费；并充分利用 ERP 进行批量化计划生成，从而也大幅度提高了生产效率；各级生产管理人员不断提高自身对生产管理问题的预见性分析，针对不同订单的生产，时刻关注瓶颈工序的变化，认真及时组织，充分发挥生产效率。

公司设生产管理部负责进行电线电缆生产调度、统计以及安全与现场管理，确保线缆产品生产按期、安全、有序，依据公司年度经营计划组织生产，监督完成生产计划和合同任务。公司电线电缆业务共有 18 个生产厂负责生产任务。

从产能情况来看，由于电线电缆行业销售具有季节性，每年二、三季度是订单高峰，一、四季度为淡季，而受铜价波动影响，生产商一般选择“以销定产”，控制产成品库存量，锁定利润水平的策略，行业内企业的年平均产能普遍过剩。公司整体产能可以满足生产高峰需求，但年均产能利用率一般。近三年产能波动主要系公司动态排产，根据订单需求调整生产线用途所致。综合来看，公司各产品产量与原材料价格相关性较高，2015 年以来，铜价持续下跌，产量有所回升，产能利用率略有所上升。

表5 2013年~2015年公司主要产品产能情况

产品种类	2013 年			2014 年			2015 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
电力电缆(万千米)	16.78	9.45	56.34%	20.52	15.82	77.10%	18.74	16.57	88.45%
电气装备用电线电缆(万千米)	109.75	77.21	70.35%	132.58	74.22	55.98%	134.51	102.83	76.45%
裸导线(万吨)	14.88	8.71	58.53%	17.64	6.74	38.23%	14.96	10.30	68.82%

资料来源：公司提供

总体看，公司生产管理制度规范，生产线调配合理，但受需求季节性变化和原材料价格波动等因素影响，公司产能利用率不高。

市场销售

公司设立国际业务部和开发服务部两大销售业务部门，并成立市场总监部，由副总经理统一管理。市场总监按国内销售区域划分职能，分管营销经理；营销经理负责具体业务开拓。国际业务部负责电缆产业海外客户开发、海外市场销售。开发服务部负责电缆产业标书制作、客户管理、信息管理、对外报价、来电和来访客户的接待及相关业务洽谈承接、营销业务客户接待等工作，为公司的电缆产业市场开拓、产品销售提供服务。

公司的产品线丰富，面对的客户涉及范围较广，产品广泛应用于电力、制造、贸易、建筑房地产、交通运输、矿业、通信、航空航天等各大行业。城乡电网建设和改造、电力工程、输配电系统、建设工程以及大量的工矿企业是公司的主要客户群体，曾为北京奥运工程、长江三峡工程、上海世博会工程、首都国际机场、黄河小浪底水利枢纽工程等多个国家重点工程提供产品和服务。

公司一直注重对终端消费市场的开发和维护，在全国各省、自治区的重点城市建立了销售网络，覆盖全国 200 多个主要城市，用户遍及全国各地并远销国际市场。

公司产品在国内市场采取直销的方式。公司在长三角地区设立了多家“远东电缆专卖店”，集中销售区域辐射半径约为 500 公里，以 B2C 模式进行门市销售，主要销售面向家用装修的布电线产品；另通过投标报价模式获取企业 B2B 订单；公司还在自营的电缆买卖宝以及其他第三方电商平台如天猫、京东等，开设了专卖店进行网络销售。在国际市场采用承包商代理销售的方式，主要客户分布在非洲、中东、东南亚、北美和大洋洲等地区。

表 6 2013 年~2016 年 3 月公司电线电缆收入区域分布（单位：亿元）

地区	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
华东地区	71.47	63.00	62.10	13.18
华北及东北地区	16.28	15.19	16.85	1.80
华中及华南地区	10.37	11.63	14.33	2.58
西南地区	6.01	10.57	7.92	1.76
西北地区	6.60	7.07	13.82	2.45
国际	0.90	5.65	1.78	0.55

资料来源：公司提供

从营业收入的地区分布来看，近三年公司电线电缆板块以国内销售为主，2015 年公司直接出口仅实现业务收入 1.78 亿元，较上年大幅减少，主要系公司调整出口业务方式所致，占比较小。公司产品物流成本较高，因此限制了公司的销售半径，公司电线电缆主要集中在华东地区，2015 年该地区营收占比为 53.17%，其中江苏地区销售收入约占一半，其余除华北及东北地区、华中及华南地区销售占比较高以外，其它地区的占比均不高。公司目前正尝试以电子商务的形式，突破销售半径的制约，提高各个地区的销售总量，使销售区域占比比较集中的局面得以改善。

从公司各产品盈利情况看，公司核心产品收入规模受原材料价格影响显著，2014 年，随着行业竞争加剧，电力电缆产品收入规模和毛利率均小幅下降，2015 年，随着原材料价格持续下跌，公司产品收入规模和毛利率略有上升。

表 7 2013 年~2016 年 3 月电线电缆及智慧能源业务收入及毛利率（单位：亿元、%）

项 目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
智能电网电缆	24.06	16.40	24.97	15.50	26.17	16.94	4.53	21.59
智能楼宇、工厂电缆	13.70	17.58	17.11	16.81	20.07	17.94	4.60	16.88
智能风电电缆	8.88	19.27	9.89	18.75	9.09	21.90	0.58	33.85

智能交通电缆	7.54	17.58	8.49	17.98	11.03	18.82	1.62	18.21
智能油气电缆	2.74	18.96	3.35	18.52	2.86	20.84	0.20	25.13
智能核级电缆	0.94	18.97	1.34	20.03	1.55	18.58	0.40	14.86
智能光伏电缆	0.13	17.75	0.40	17.50	0.89	20.51	0.14	17.56
智慧能源	-	-	1.34	62.91	6.60	34.89	3.33	34.58
其他电缆	53.65	15.30	42.37	14.36	35.79	19.16	6.94	15.57
合计	111.63	16.41	109.27	16.49	114.07	19.58	22.33	20.65

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司产品定价根据销售渠道不同，分为多种模式。对投标、议标、谈判等销售模式，一般采取竞争性定价策略；对门市销售一般采取最低价上浮策略；网络销售渠道定价一般保持稳定，但有积分返回、好评返价等促销手段变相打折。

公司对专卖店和网络销售的客户结算一般为款清发货。对投标报价类的客户，公司一般按合同约定结算，原则上客户需预付 30%，货到 30 天付款至 90%，扣 10%的质保金直至一年质保期满。签订合约前，公司的财务、营销和审计监督等部门定期进行客户评审会，根据各个客户的历史付款记录、客户资产质量、财务状况、资信情况确定相应的销售折扣和信用额度，采取不完全授信方式销售。对个别大型客户，如国家电网、中国南方电网、各省电力公司等，公司采取完全授信方式销售，按协议分期结算，账期一般在 1~3 个月以内。

对营销经理销售结算，公司采取与其签订委托承包合同的方式进行管理，营销经理对外获取订单后，客户将全部或部分货款汇入公司账户后，公司对营销经理计盈余货款并扣押，公司在客户彻底结清货款后，再将盈余货款支付给营销经理。

电线电缆产品的生产成本构成普遍具有料重工轻的特点，铜和铝等原材料成本在产品的生产成本构成中占 80%左右。在产品定价策略上，公司以主要原材料铜、铝价格变动区间为基础，考虑企业实际人工费用、制造费用等因素，测算产品的制造成本；根据市场接受的期间费用和毛利率，制定具有市场竞争力的常见规格型号产品价格，以此为基础对外报价。生产经营中再根据主要原材料价格涨跌情况和市场行情变化，及时调整定价。公司以销定产的生产策略使得近三年公司产销率保持在 100%左右。

电线电缆制造行业企业众多，技术门槛低，市场竞争激烈，价格压制严重，公司近年来产品均价总体下跌。为促进营销并加强管理，2013 年起，子公司远东电缆分别出资 20~60 万元与公司营销经理在全国各地设立专卖店。截至 2015 年 12 月末，共设立形象品牌专卖店 115 家。另外开设远东电缆天猫旗舰店，大力发展 O2O 模式，同时降低产品价格，采取多种手段争取市场份额。

公司下游客户较多，不存在对单一销售商依赖度过高的情形。2015 年，公司五大销售商销售占比共计 8.96%，销售额最大的销售商占公司总销售额的 2.69%，占比较低。而且，公司的主要销售对象是电力公司，客户质量较高，公司客户的集中度较低。

表 8 公司电线电缆销售前五大客户（单位：万元、%）

年度	客户名称	销售额	占营业收入比
2013 年	江苏省电力物资有限公司	73,155.39	6.34
	江苏省电力公司	36,338.55	3.15
	国网浙江省电力公司	26,544.34	2.30
	江苏省电力公司（省网）	14,209.11	1.23
	新疆金风科技股份有限公司	11,681.30	1.01
	合计	161,928.69	14.03
2014 年	江苏省电力物资有限公司	60,447.91	5.32

2015 年	江苏省电力公司	21,963.21	1.93
	国网浙江省电力公司	15,902.18	1.40
	江苏省电力公司（省网）	12,971.21	1.14
	新疆金风科技股份有限公司	11,515.73	1.01
	合计	122,800.24	10.80
	江苏省电力公司物资供应公司	31,508.95	2.69
	江苏省电力公司	27,537.66	2.35
	新疆金风科技股份有限公司	22,243.42	1.90
	国网上海市电力公司	13,312.01	1.14
	云南电网有限责任公司	10,366.25	0.89
	合计	104,968.30	8.96

资料来源：公司提供

总体看，公司产品销售渠道稳定，营销机构设置与营销人员管理制度有效合理，但受市场竞争激烈影响，核心产品盈利空间较小。

3. 智慧能源板块

2014 年，公司收购具备电力行业（送电工程、变电工程）专业甲级和电力行业乙级设计资质的电力工程公司——艾能电力，介入分布式发电端，并从 2015 年开始重点发展 EPC 业务，转型“清洁能源与智能电网总体解决方案服务商”，进入售电领域；收购了具备故障检测、数据分析等一二次设备集成能力的高新技术企业——水木源华，介入配电端，提供成套配电设备及运维监测服务；2015 年，公司全资收购远东福斯特，切入新能源汽车产业链，布局储能业务，发展电池云平台；收购宜能电气，进入成套电力设备领域，快速建立起兼具一、二次设备的生产协同能力，加强配电端布局。随着并购深入，公司逐步形成规划设计-产品供应-施工安装-运维监测-能效管理-总包服务的全产业链服务盈利模式

子公司远东福斯特，是一家专业从事锂离子电池研发、生产、销售于一体的高新技术企业，是国内销售规模最大的圆柱型锂离子电池生产企业，主要生产 18650 型圆柱锂电池。18650 型圆柱锂离子电池目前广泛应用于新能源汽车、太阳能储能电源、风能储能电源、基站储能电源、笔记本电脑、移动电源、电动自行车、电动摩托车等领域。远东福斯特定位于新能源汽车和储能能源系统解决方案服务商，将加快在新能源汽车、储能领域相关的业务布局及开拓。2015 年动力电池产量为 7086 套，销量为 6702 套，其主要客户为长沙众泰汽车工业有限公司、陕西通家汽车股份有限公司、赣州恒玖电气有限公司、山东凯马汽车制造有限公司等，分别供应 4225 套、929 套、1398 套、150 套动力电池。

子公司艾能电力专业齐全，技术雄厚，凝聚了一大批长期从事电力工程设计的各类专业人士，公司主要技术骨干为原国内大区、省市电力设计院的领头设计人。艾能电力于 2015 年开始重点发展 EPC 业务，EPC 业务规模较大，对公司主营业务收入形成了一定支撑，占比大幅增加。自运行以来，业务运营主体艾能充分利用自己的技术优势和项目经验，积极的参与包括新能源发电、风力发电、智能电网工程、火力发电送电建设项目。

公司已累计完成总装机容量近 2,000MWp 的太阳能发电工程设计，其中联合总包工程 20 项左右；地面并网光伏电站工程 40 余项；屋面并网光伏发电工程 10 项；屋面独立光伏发电工程 6 项；生光互补光伏电站工程 1 项；渔光互补光伏电站工程 2 项；风光互补光伏电站工程 2 项；农光互补光伏电站工程 1 项；金太阳光伏电站工程 4 项；光伏和储能电站工程 1 项。项目遍布西藏、青

海、宁夏、新疆、甘肃、内蒙、河北、江苏、海南、上海等地。

总体看，随着公司产业链扩张，预计将对公司利润形成有效支撑，同时，与公司主营线缆业务形成协同效应，进一步提升公司的盈利能力。考虑到艾能电力 EPC 项目规模较大，资金需求较高，公司未来可能面临一定的资金压力。

4. 医药板块

公司医药业务经营历史较长，但由于医药行业竞争激烈，且公司受产能局限，营销规模与生产规模不匹配，期间费用过高，经营状况欠佳。近年来，公司对医药业务生产、营销等进行了调整，经营情况有所改善。

公司医药业务毛利率持续下滑，近三年毛利率水平分别为 21.44%、18.52%和 9.38%。公司医药板块业务持续萎缩，其整体规模相对较小，对公司收入和利润的贡献相对较小，2015 年公司正式剥离医药资产不影响公司整体经营水平。2015 年 7 月 15 日，公司与重庆医药（集团）股份有限公司，签署《青海省医药有限责任公司股权转让合同》及其《补充协议》，拟转让公司所拥有的青海省医药有限责任公司 100% 股权，根据具有证券从业资格的评估机构的评估结果，双方协商确定交易价格为人民币 1 亿元。2015 年 10 月 21 日，公司与西藏荣恩科技有限公司（以下简称“西藏荣恩”）签署股权转让协议，转让公司所拥有的三普药业有限公司 100% 股权，转让价款为 3.2 亿元。

总体看，公司医药板块持续萎缩，毛利率水平持续下降，公司处置医药板块后预计对公司生产经营带来积极影响。

5. 经营效率

2014 年，公司营业收入较上年略有增加，应收账款较上年增长 19.66%，增长较快，导致公司应收账款周转速度较上年有所下降。因公司 2015 年并购增加，合并范围扩大公司资产规模增加，总资产周转率有所下降。存货周转率方面，较上年变化不大。2015 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.93 次、9.21 次和 0.92 次。从同行业比较情况看，公司各项经营效率指标处于行业中上水平。

表 9 2015 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
宝胜股份	3.32	11.51	1.49
南洋股份	3.15	4.21	0.74
智慧能源	2.93	9.21	0.92

资料来源：Wind 资讯

注：1、表中智慧能源、宝胜股份、南洋股份主营业务构成以电力电缆为主。

2、Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司整体经营效率尚可。

6. 关联交易

公司关联交易主要为向关联方销售及采购等方面，2013 年以来关联销售大幅增长主要系公司 2013 年以来逐年增加专卖店销售线缆产品所致。公司的关联方主要是受同一控股股东及最终控制方控制的企业，关联交易均按市场定价。具体情况如下表：

表 10 2013~2015 年公司关联交易情况（单位：万元）

年份	关联采购	关联销售	租赁房屋
2013 年	4,712.07	13,279.62	145.7
2014 年	--	13,349.66	78.23
2015 年	--	39,397.41	--

资料来源：公司年报

总体看，公司关联交易的形成，主要是公司正常生产经营的需要，有利于公司产品的销售。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。

7. 经营关注

原材料价格波动，产品利润率偏低，盈利空间狭小

由于电缆的主要原材料多为大宗商品，价格完全透明，加之业内技术壁垒较低、市场竞争激烈的特点，造成电缆行业利润率普遍偏低。同时，公司下游主要客户为国家电网、中国南方电网、各省电力公司等，多采用集中采购模式，议价能力很强，采购定价多采用“成本+加工费”模式，造成公司盈利空间狭小，很难抵御原材料价格波动带来的经营风险。

产能利用率不足，募投项目产品市场认可度受挑战

公司生产规模较大，而产能利用率偏低，没有充分发挥规模优势，导致生产成本不能有效摊薄，也是造成公司盈利空间小的另一原因。随着公司新建生产线逐渐投产、并购企业增加，产能利用率将进一步受到挑战，且部分募投项目产品，如风电、核电与太阳能新能源用特种电缆的市场需求未达到预期目标，市场认可度有待提高，公司未来的产品定位、市场反馈和营销力度都值得进一步关注。

铜期货套保的风险

公司为了锁定成本，避免原材料价格大幅波动给公司利润带来的不确定性，针对铜价波动采取了签订远期采购合同的“锁铜策略”。但期货套保本身也具有较大的操作风险，如果风险管理不完善，可能给公司造成巨大的风险（如 2012 年公司铜期货交易亏损 4.11 亿元）。

行业集中度较低，同质化竞争严重

目前我国线缆行业总体规模大，但企业数量多、规模小、产品同质化、产业集中度较低，产品结构矛盾突出，大多处于产业链中低端，导致市场竞争日趋激烈，存在“劣币逐良币”、缺乏诚信、恶性价格竞争的现象，可能导致公司线缆业务产品价格下降、销售毛利率降低，从而对公司的盈利能力造成不利影响。

并购子公司较多，管控难度上升

近年来，公司积极调整公司经营战略，发展迅速，先后收购安徽电缆、圣达电气、水木源华、艾能电力、远东福斯特、宜能电气。公司规模日益扩大，经营管理工作日益复杂，对控股子公司的管控也将面临一定风险。

8. 未来发展

公司 2015 年对医药资产进行了全面剥离，将经营发展集中于电线电缆产业公司。公司非公开发行股票募投的风电、核电与太阳能新能源用特种电缆、智能电网超高压电缆、快速铁路用铜合金接触线、高强度节能环保型特种导线以及海洋工程及船舶用特种电缆项目分别着眼国家新政策、市场新需求、行业新趋势，未来随着国家在新能源和智能电网领域的投资逐步落实，市场对节能环保需求达成深入广泛的认识，公司将成为高产品附加值、高利润空间的新型电缆制造商。

未来公司将集中致力于能源行业，积极开拓国内外电力用户工程和新能源等总承包业务，以电线电缆制造为依托，向上下游延伸，以特高压、高端电气装备电缆、海洋工程电缆、智能楼宇电缆、第三代核电和 K1 电缆为主要研究方向，业务板块围绕电商、工程总承包、智能系统和能源管理系统集成展开，逐步实现公司“智慧能源管理专家”的发展目标。

总体看，公司各板块业务均立足公司实际和市场需求制定了稳步发展战略，目前还在围绕主业产业链进行并购，整体发展目标明确。随着各项目的逐步实施，公司业务有望保持较好的发展态势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2013~2015年度财务报告已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留审计意见，2016年一季度财务报告未经审计。公司2007年起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，2014年7月1日起执行财政部2014年新颁布的《企业会计准则》。从合并范围来看，2014年公司并购2公司，2015年公司并购2家公司，处置3家公司，涉及公司主营范围变化，公司近三年财务数据可比性一般。

表11 2014~2015年公司合并范围变化情况

变动时间	公司名称	持股比例	变动原因
2014	北京水本源华电气股份有限公司	51%	收购
2014	上海艾能电力工程有限公司	55.51%	收购
2015	上海宝来发展企业有限公司		处置
2015	三普药业有限公司		处置
2015	青海省医药有限责任公司		处置
2015	江苏华东智能线缆检测有限公司	100%	新设
2015	宜兴远东新能源有限公司	100%	新设
2015	柯坪远投新能源发电有限公司	90%	新设
2015	远东福斯特新能源有限公司	100%	收购
2015	远东宜能电气有限公司	60%	收购

资料来源：公司年报

截至2015年底，公司合并资产总额131.62亿元，负债合计88.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.56亿元，归属于母公司的所有者权益合计41.59亿元。2015年公司实现营业收入117.11亿元，净利润（含少数股东损益）4.51亿元，归属于母公司所有者的净利润4.22亿元；经营活动产生的现金流量净额13.82亿元，现金及现金等价物净增加额-1.54亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额127.79亿元，负债合计83.42亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.37亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入22.43亿元，净利润（含少数股东损益）0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.26亿元，现金及现金等价物净增加额-6.23亿元。

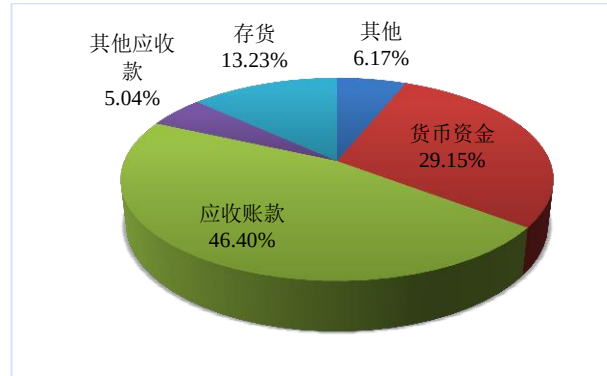
2. 资产质量

公司近三年资产规模逐步扩大，年均复合增长14.98%，主要系非流动资产的增长所致。截至2015年底，公司资产总额为131.62亿元，其中流动资产合计占65.09%，非流动资产合计占34.91%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

公司近三年流动资产年均复合增长8.90%，主要系货币资金和应收账款增长所致。截至2015年底，公司流动资产合计85.68亿元，以货币资金（占29.15%）、应收账款（占46.40%）、其他应收款（占5.04%）和存货（占13.23%）为主。

图4 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

近三年，公司货币资金规模波动增长，年均复合增长9.05%。截至2015年底，公司货币资金余额为24.98亿元，较上年末减少23.84%，主要系其他货币资金减少所致。截至2015年底，公司其他货币资金合计15.42亿元，占2015年末货币资金总额的61.78%，主要为使用受限的保证金，受限资金占比较高。

近三年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长16.53%。截至2015年底，公司应收账款账面价值39.76亿元，其中，账龄在1年以内占75.67%，账龄1~2年的占11.84%，2~3年的占3.96%，账龄在3年以上的占比8.53%。截至2015年底，公司累计计提应收账款坏账准备6.23亿元，其中按信用风险特征组合计提的坏账准备6.17亿元，单项金额不重大但单独计提的坏账准备0.07亿元，计提较为充分。公司应收账款前五名合计金额占应收账款期末账面价值的9.83%，公司应收账款集中度不高。结合账龄结构及主要客户的历史回款情况来看，公司应收账款发生坏账的风险较小。截至2015年底，公司应收账款中共有7.60亿元质押取得银行借款和办理融资租赁，占期末应收账款余额的19.09%。

近三年，公司其他应收款逐年减少，年均复合减少5.26%。截至2015年底，公司其他应收款账面价值为4.32亿元，与上年基本持平，其中，账龄在1年以内占30.797%，账龄1~2年的占14.01%，2~3年的占21.33%，账龄在3年以上的占比33.87%，3年以上账龄的其他应收款占比较高，可能存在一定的回收风险。截至2015年底，公司累计计提坏账准备3.19亿元，其中单项金额重大并单独计提的坏账准备0.25亿元，按信用风险特征组合计提的坏账准备2.93亿元，单项金额不重大但单独计提的坏账准备0.02亿元，计提较为充分。公司其他应收款前五名合计金额占20.71%，公司其他应收款集中度不高。结合账龄结构及主要客户的历史回款情况来看，公司其他应收款发生坏账的风险较小。

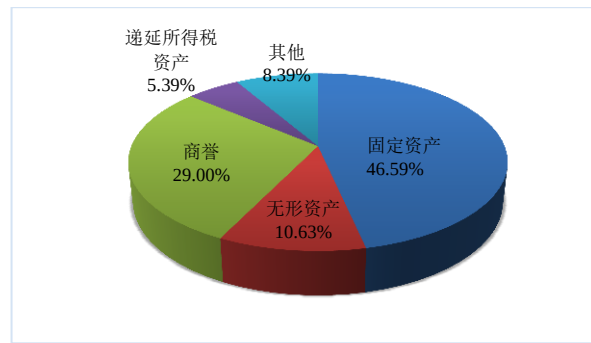
近三年，公司存货净额呈波动上升趋势，年均复合增长8.20%。截至2015年底，公司存货账面价值为11.33亿元，较上年末增长23.50%，主要系合并范围增加所致。2015年末公司存货主要包括原材料、在产品、产成品和工程施工，分别占25.46%、18.97%、54.58%和0.99%。由于近年来铜价连续下跌，公司对在产品 and 产成品计提跌价准备合计0.20亿元。鉴于公司以销定产、原材料按销售订单采购配送，且生产控制流程和成本管控机制较为完善，公司对存货计提的减值准备

较为充分。截至 2015 年底，公司存货中共有 3.02 亿元质押用于取得银行借款，占期末存货账面价值的 26.65%，占比较高。

非流动资产

公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 29.70%，主要系可固定资产、无形资产和商誉的增长所致，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 45.95 亿元。公司非流动资产以固定资产（占 46.59%）、无形资产（占 10.63%）、商誉（占 29.00%）和递延所得税资产（占 5.39%）为主。

图 5 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

近三年，公司固定资产三年年均复合增长 24.45%，主要由于部分募投项目、新远东电缆新宿舍、三普异地 GMP 项目等在建工程建成转固以及并购导致合并范围增加所致。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 21.41 亿元，较上年末增长 3.95%。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 10.03 亿元，固定资产成新率 68.09%，成新率一般，公司固定资产主要为生产经营所需的机器设备（占 52.78%）与房屋建筑物（占 45.39%），总体运行状况良好。截至 2015 年底，公司固定资产中共有 7.67 亿元抵押用于取得银行借款和办理融资租赁业务，占期末固定资产账面价值的 35.82%，占比较高。

2013 年末，公司商誉为 0.25 亿元，主要系 2012 年公司分别收购安徽电缆 64.9753%的股权和泰兴圣达 60%的股权，由于上述收购系非同一控制下的企业合并，合并成本与购买日可辨认净资产公允价值的差额确认为商誉，分别为 0.20 亿元和 0.04 万元，共计 0.25 元。公司 2014 年末商誉金额较 2013 年末增加 3.67 亿元，主要系公司分别收购了北京水木源华 51%的股权和上海艾能电力 55.51%的股权，由于上述收购系非同一控制下的企业合并，合并成本与购买日可辨认净资产公允价值的差额确认为商誉，分别为 2.11 亿元和 1.56 亿元，共计 3.67 亿元。截至 2015 年底，公司商誉为 13.32 亿元，较上年末增加 240.08%，主要系收购远东福斯特和宜能电气产生的商誉。其中，收购远东福斯特支付对价合计 12.00 亿元，取得的可辨认净资产公允价值份额为 2.73 亿元，确认商誉 9.27 亿元，溢价很高，可能存在减值的风险。

近三年，公司无形资产规模快速增长，年均复合增长 36.70%。截至 2015 年底，公司无形资产为 4.89 亿元，较上年末增长 51.92%，主要系公司合并报表范围变化，土地使用权增加所致，主要为公司持有的土地使用权、专利权和商标权等。截至 2015 年底，公司无形资产中共有 3.09 亿元被抵押，用于取得银行借款，占期末无形资产账面价值的 63.19%，占比很高。

近三年，公司递延所得税资产逐年上升，年均复合增长 24.63%，截至 2015 年底，公司递延所得税资产和 2.48 亿元，主要为应收账款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 127.79 亿元，其中流动资产占 64.16%，非流动资产占 35.84%，资产结构变化较年初不大。

总体看，公司资产规模较大，近三年资产规模逐步扩大，以流动资产为主。公司应收账款占

比较高，鉴于计提坏账比例合理以及下游客户大多数为优质客户，坏账风险不大，但大额应收账款和存货对资金占用较多，存在一定的资金占用；非流动资产中商誉占比较高，可能存在减值风险；从资产受限情况来看，公司受限资产占比较高，可能影响公司资产的变现能力。公司总体资产质量一般。

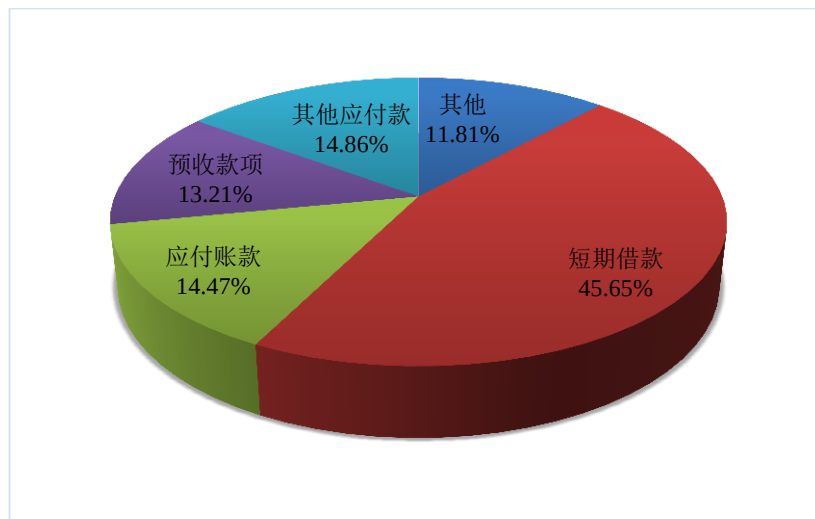
3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债波动增长，年均复合增长 13.36%，截至 2015 年底，公司负债合计 88.06 亿元，以流动负债为主，流动负债占 90.17%，流动负债占比过高，负债结构有待改善。

公司近三年流动负债波动增长，年均复合增长 10.00%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 79.42 亿元，流动负债主要以短期借款（占 45.65%）、应付账款（占 14.47%）、预收款项（占 13.21%）和其他应付款（占 14.86%）为主。

图 6 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

近三年，公司短期借款规模波动下降，年均减少 7.48%。截至 2015 年底，公司短期借款余额为 36.25 亿元，较上年末减少 31.13%，主要系公司偿还部分短期借款所致。公司购买原材料时大多需使用现款（但 2014 年以来，公司使用票据支付货款增多），销售产品时，由于质保金和下游客户结算特点的因素回款未能及时，公司营运资金需求量大，短期借款是公司日常运营中最主要的融资来源，故短期借款在流动负债中始终保持比较高的占比。截至 2015 年底，公司短期借款构成如下表所示。

表 12 截至 2015 年底公司短期借款构成（单位：亿元）

项目	期末余额
质押借款	6.03
抵押借款	2.21
保证借款	6.14
信用借款	0.10
抵押保证借款	2.75
质押保证借款	0.39
贸易融资	18.63
合计	36.25

资料来源：公司年报

近三年，公司应付账款余额逐年增加，年均复合增长 40.90%，其中 2014 年底较 2013 年末增长 93.34%，主要系年底固定资产应付暂估增加及供应商合同期内应付货款增加所致。截至 2015 年底，公司应付账款余额为 11.49 亿元，较上年末变化不大。

近三年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 9.04%；截至 2015 年底，公司预收款项为 10.49 亿元，较上年底增长 38.58%，主要系合同预付款增加所致。

近三年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 43.90%。截至 2015 年底，公司其他应付款合计 11.80 亿元，较上年末增加 138.72%，主要系新增应付股权收购款所致。

近三年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 72.88%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 8.65 亿元，主要由长期借款（占 20.52%）和长期应付款（占 69.53%）构成。

近三年，公司长期借款有所减少，2013 年末，公司无长期借款，截至 2015 年底，公司长期借款余额为 1.77 亿元，较上年末减少 22.53%，主要为质押保证借款和抵押借款。

近三年，公司长期应付款波动上升，年均复合增长 65.85%，其中 2014 年较 2013 年增长 189.59%，主要系业务风险金和融资租赁借款增加所致。截至 2015 年底，公司长期应付款余额为 6.01 亿元，较上年末变化不大。

截至 2015 年底，公司全部债务余额 46.74 亿元，较上年减少 21.29%，其中短期债务合计 41.69 亿元，占全部债务的 89.12%，较上年减少 21.88%，主要系短期借款的大幅减少所致；长期债务合计 5.04 亿元，占全部债务的 10.79%，较上年减少 22.53%，主要系长期借款的大幅减少所致。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.91%、51.76%和 10.38%，均较年初有所下降。公司债务负担处于可控水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 83.42 亿元，较年初减少 5.27%，负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务总额为 43.14 亿元，其中，短期债务占 89.47%、长期债务占 10.53%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.28%、49.30%和 9.29%，债务负担较年初有所下降。

总体看，公司近年来负债规模较大，流动负债占比很高，债务负担尚属可控。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 18.48%，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 43.56 亿元，较上年末增长 31.88%，主要系股本和未分配利润的增长所致，其中归属于母公司所有者权益占 95.46%。归属于母公司所有者权益中，股本占 47.82%，资本公积占 23.79%，盈余公积占 3.91%，未分配利润占 19.94%，以股本为主，公司所有者权益稳定性较高。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 44.37 亿元，较年初增长 1.85%，主要来自于未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益持续增长，权益中股本和资本公积占比较高，稳定性较高。

4. 盈利能力

近三年，公司的营业收入年均复合增长 0.59%，基本保持稳定；净利润波动增长，近三年净利润分别为 2.95 亿元、1.99 亿元和 4.51 亿元，年均复合增长 23.76%，2014 年净利润较 2013 年大幅下降 32.34%，主要因为 2013 年公司处置固定资产、无形资产收益和政府补助实现非流动资产处置损益 1.75 亿元，而 2014 年公司非流动资产处置损益仅为 38.01 万元；2015 年公司净利润较上年大幅增长 126.39%，主要系公司战略转型成效显著，主要原材料价格下降、开源节流、降本降耗，以及处置长期股权投资的投资收益增长所致。

从利润构成来看，公司 2015 年实现投资收益 1.35 亿元，占当年利润总额的 30.50%，占比很高，主要为处置长期股权投资实现的投资收益，可持续性较弱；营业外收入方面，2015 年公司实现营业外收入 1.24 亿元，占当期利润总额的 22.69%，占比较高，主要为处置固定资产、无形资产收益和政府补助，可持续性一般。

从期间费用方面来看，2013~2015 年，公司期间费用总额呈波动增长趋势，年均复合增长 9.68%。2015 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 9.67 亿元、4.31 亿元和 3.11 亿元，分别较上年增加-0.31%、22.26%和 31.76%，其中，销售费用基本持平，管理费用的增加主要系公司加大研发投入、投资并购费用增加所致，财务费用的增加主要系汇兑损失增加所致。近三年，公司费用收入比分别为 14.22%、13.73%和 14.59%，基本保持稳定，费用控制能力尚可。

从盈利指标看，公司 2015 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.09%、6.36%和 11.78%，较上年分别上升 2.22 个百分点、1.85 个百分点和 5.56 个百分点，主要系公司积极开展毛利率较高的智慧能源板块业务，毛利率较高；同时处置医药板块，取得了较高的投资收益所致。

从同行业比较情况看，公司总资产报酬率和净资产收益率均处于行业中上水平。

表 13 2015 年同行业上市公司盈利能力指标比较（单位：%）

企业	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
南洋股份	4.39	3.18	14.71
宝胜股份	5.42	7.85	8.20
智慧能源	8.09	11.78	19.34

资料来源：Wind 资讯

注：1、表中智慧能源、宝胜股份、南洋股份主营业务构成以电力电缆为主。

2、Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016 年一季度，公司实现营业收入 22.43 亿元，较上年同期增加 11.07%；利润总额 1.06 亿元，较上年同期增长 1.45%；净利润 0.85 亿元，较上年同期增长 0.95%。

总体看，公司盈利水平较高，但利润总额对营业外收入和投资收益有一定依赖，随着公司加大研发投入及积极向产业链上下游延伸，公司未来盈利能力有望增强。

5. 现金流

从经营活动看，公司 2015 年经营活动现金流入量为 143.03 亿元，较上年增加 9.21%，主要系销售商品提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出量为 129.22 亿元，较上年增加 4.00%，主要系购买商品接受劳务支付的现金以及支付给职工的现金增加所致，综合导致 2015 年现金净流入量增加 105.73%至 13.82 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 108.03%、114.28%和 120.71%，呈逐年增长态势，收入的实现质量有所提高。

从投资活动来看，近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.83 亿元、-6.78 亿元和 0.50 亿元，2013 年和 2014 年公司年投资活动现金流出规模较大，主要系兼并购支出增加所致；由于处置上海宝来、三普有限和省医药三家子公司收到 4.73 亿元现金导致投资活动现金净流入增加 434.09%至 5.36 亿元，而投资活动由于购建固定资产、无形资产等的减少下降 37.49%至 4.87 亿元，综合导致投资活动产生的现金净流量由负转正达到 0.50 亿元。

从筹资活动看，近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.44 亿元、0.25 亿元和 -15.85 亿元，呈净流出状态，2015 年，公司筹资活动净流出大幅增加主要系本年度银行借款减少，

导致筹资活动现金流入大幅下降至 69.99 亿元，筹资活动现金流出方面，主要为偿还部分债务的现金流出。

2016 年一季度，公司经营活动的现金净流入-0.26 亿元，较上年同期减少 113.80%，主要系支付的各项税费增加所致；投资活动的现金流净流出 1.75 亿元，较上年同期增加 37.04%，主要系上年同期处置子公司收到的现金以及本期取得子公司支付的现金所致；筹资活动的现金净流出 4.22 亿元，较上年同期增加 135.30%，主要系公司主动归还借款所致。

总体看，公司经营性现金流量规模与收入规模基本匹配，受公司并购扩张的影响，投资活动呈净流出状态，为满足生产经营和资产投资需要，公司筹资活动一直保持较大的规模，考虑到公司筹资能力较强，整体看公司的现金流状况相对较好。

6. 偿债能力

从目前公司的债务结构来看，公司的负债以短期负债为主，负债结构有待改善。近三年，公司流动比率分别为 1.10 倍、1.10 倍和 1.08 倍，基本保持稳定；速动比率分别为 0.95 倍、0.98 倍和 0.94 倍，三年基本持平。现金短期债务比分别为 0.64 倍、0.66 倍和 0.69 倍，2015 年较 2014 年略有上升，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司 EBITDA 呈波动上升状态，年均复合增长 62.93%。2015 年，公司 EBITDA 为 10.28 亿元，其中，利润总额占比 53.62%，利息支出占比 25.36%，折旧摊销占比 21.02%。近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.17 倍、0.11 倍和 0.22 倍，呈波动上升状态；EBITDA 利息倍数分别为 3.02 倍、2.54 倍和 3.89 倍，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度较强。考虑到公司货币资金规模较大，经营状况较好，盈利能力较强，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 5 月 3 日，根据公司提供的人民银行征信报告（征信代码：G1063010200036160Z），公司无不良类或关注类已结清、未结清贷款。

截至 2015 年 12 月底，公司无无披露的重大未决诉讼。

公司与招商银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、中国民生银行、中信银行等多家银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 12 月底，公司及控股子公司（指智慧能源及其控股子公司）已获银行授信额度 61.59 亿元，尚未使用的授信额度约 33.86 亿元，公司间接融资能力较强。公司作为上市公司，直接融资能力较强。

总体看，公司整体偿债能力较强。

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 2016 年 3 月底，公司债务总额为 40.14 亿元，短期债务占 89.47%。本期拟发行公司债券规模为不超过 5.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，对公司债务结构将有明显影响。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.59%、52.04%和 17.70%，债务负担有所加重，但考虑到债券募集资金将用于偿还银行借款、调整债务结构，上述实际的债务指标数据将有所降低，且债务结构将获得改善。本次债券（13.00

亿元)发行后,在其他因素不变的情况下,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.49%、55.86%、28.33%,债务负担仍处于可控水平。

2. 本次公司债偿债能力分析

以2015年的财务数据为基础,公司2015年EBITDA为10.28亿元,为本期公司债券发行额度(5.00亿元)的2.06倍,EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。公司2015年经营活动产生的现金流入和经营活动现金净流量分别为143.03亿元、13.82亿元,分别为本期公司债券发行额度(5.00亿元)的28.61倍、2.76倍。公司经营活动现金流入量规模较大,对本期债券的保护程度较好,经营活动现金净流量对本期债券保护程度较强。

公司 2015 年 EBITDA 为本次债券发行额度(13.00 亿元)的 0.79 倍,EBITDA 对本次债券的覆盖程度较强;公司 2015 年经营活动产生的现金流入和经营活动现金净流量分别为 143.03 亿元、13.82 亿元,分别为本次债券发行额度(13.00 亿元)的 11.00 和 1.06 倍,公司经营活动现金流入量规模较大,对本次债券的保护程度较好,经营活动现金净流量对本次债券保护程度较强。

未来随着公司在智慧能源等领域的拓展,公司整体竞争实力将进一步增强,经营规模将进一步扩大,盈利水平、现金流规模的进一步增大将明显提高对本次债券的保障作用。

总体来看,公司主营业务突出,经营状况良好,经营性现金流充沛,公司对本次公司债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司是国内电缆行业的优质企业和智能电缆品种最全、销量最大的供应商,拥有稳定的客户群,其先进的技术研发水平、覆盖全国的营销网络为公司的可持续发展奠定了基础。公司主营业务突出,盈利能力较为稳定,目前公司负债水平正常,整体看公司偿债能力较强。

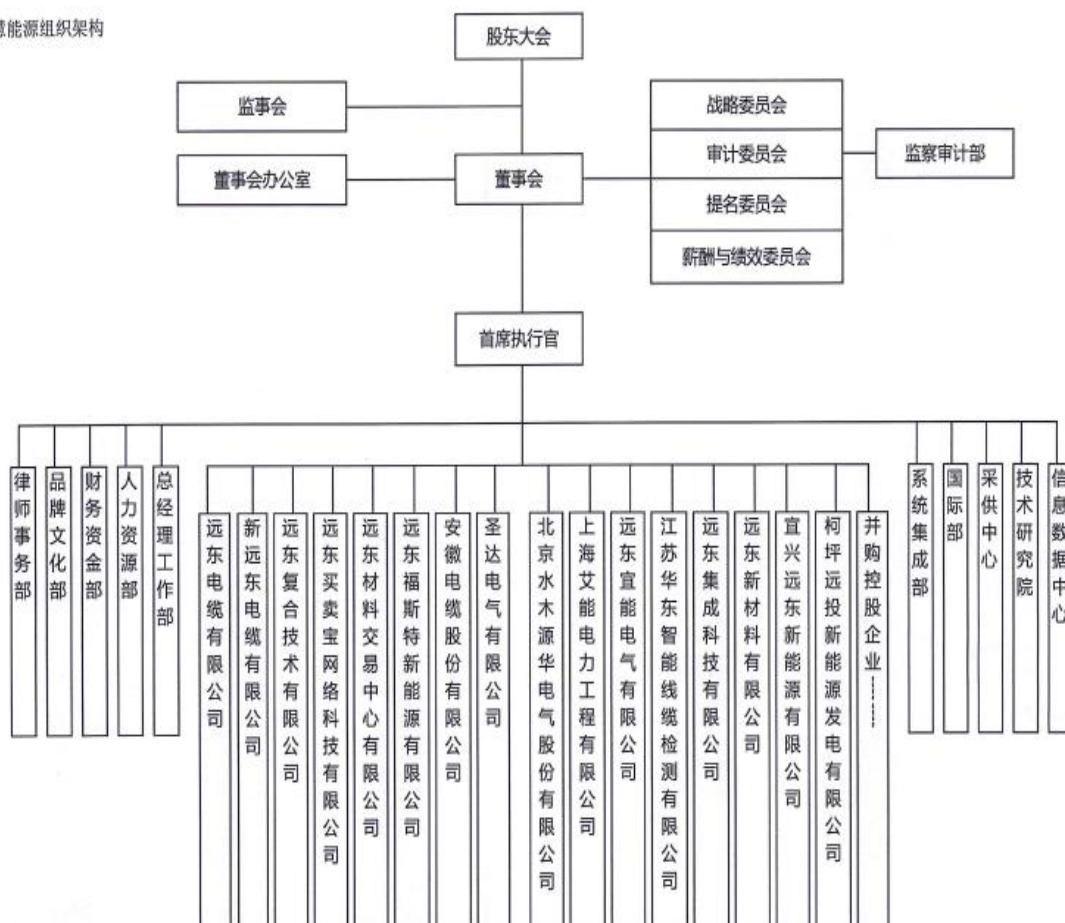
公司正在从单一的电缆制造商向智慧能源服务提供商转型,逐步形成规划设计-产品供应-施工安装-运维监测-能效管理-总包服务的全产业链服务盈利模式,转型成功后,产品附加值将大大提升,公司盈利空间将逐步扩大。

目前,中国电线电缆市场容量大,发展前景良好。近年来公司通过资产重组延伸产业链,丰富产品种类,其资产规模、营业收入和利润水平快速增长,公司正在从单一的电缆制造商向智慧能源服务提供商转型,逐步形成规划设计-产品供应-施工安装-运维监测-能效管理-总包服务的全产业链服务盈利模式,转型成功后,产品附加值将大大提升,公司盈利空间将逐步扩大。我国电线电缆行业市场容量大,下游电力、通信、交通等行业受国家政策推动力度大,未来随着公司对新能源用特种电缆、智能电网超高压电缆及新型导线等产品市场进一步的拓展,同时实现向智慧能源领域成功转型,公司整体竞争实力将进一步增强。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 远东智慧能源股份有限公司组织结构

智慧能源组织架构



附件 2 远东智慧能源股份有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	99.56	122.43	131.62	127.79
所有者权益（亿元）	31.03	33.03	43.56	44.37
短期债务（亿元）	42.51	53.38	41.69	38.60
长期债务（亿元）	0.00	6.00	5.04	4.54
全部债务（亿元）	42.51	59.38	46.74	43.14
营业收入（亿元）	115.74	113.52	117.11	22.43
净利润（亿元）	2.95	1.99	4.51	0.85
EBITDA（亿元）	7.42	6.76	10.28	--
经营性净现金流（亿元）	5.12	6.72	13.82	127.79
应收账款周转次数（次）	3.52	3.17	2.77	--
存货周转次数（次）	9.03	9.82	9.01	--
总资产周转次数（次）	1.21	1.02	0.92	0.18
现金收入比率（%）	108.03	114.28	120.71	129.80
总资产收益率（%）	7.70	5.74	7.84	65.28
总资产报酬率（%）	6.28	4.56	6.40	47.62
净资产收益率（%）	9.64	6.22	11.78	3.75
营业利润率（%）	16.30	16.22	20.38	20.38
费用收入比（%）	14.22	13.73	14.59	15.56
资产负债率（%）	68.83	73.02	66.91	65.28
全部债务资本化比率（%）	57.81	64.26	51.76	49.30
长期债务资本化比率（%）	0.00	15.38	10.38	9.29
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	2.54	3.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.11	0.22	--
流动比率（倍）	1.10	1.10	1.08	1.09
速动比率（倍）	0.95	0.98	0.94	0.92
现金短期债务比（倍）	0.64	0.66	0.69	0.50
经营现金流动负债比率（%）	7.80	8.40	17.40	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.57	0.52	0.79	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.48	1.32	2.06	--

注：公司 2016 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

附件 3 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	
总资产收益率	(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) / 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期融资券+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 4 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 远东智慧能源股份有限公司 2015 年公开发行公司债券（第二期）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，联合评级将在本次债券存续期内，在每年远东智慧能源股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

远东智慧能源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。远东智慧能源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远东智慧能源股份有限公司的相关状况，如发现远东智慧能源股份有限公司或本次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，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如远东智慧能源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，直至远东智慧能源股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送远东智慧能源股份有限公司、监管部门等。

