# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1071 号

**江苏中利集团股份有限公司：**

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**江苏中利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”**

**江苏中利集团股份有限公司发行的“17 中利 G1”债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十七日

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

# 江苏中利集团股份有限公司
# 公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 17 中利 G1 | 1.00 亿元 | 2+1 年 | AA | AA | 2018.6.4 |

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

公司主要财务数据：

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 19 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 318.29 | 255.80 | 265.91 |
| 所有者权益（亿元） | 92.61 | 89.48 | 88.67 |
| 长期债务（亿元） | 49.80 | 21.10 | 23.80 |
| 全部债务（亿元） | 171.80 | 118.11 | 127.24 |
| 营业收入（亿元） | 194.15 | 167.26 | 25.48 |
| 净利润（亿元） | 3.84 | -2.08 | -0.86 |
| EBITDA（亿元） | 16.37 | 10.66 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -5.92 | 27.24 | 2.72 |
| 营业利润率（%） | 16.58 | 18.38 | 18.51 |
| 净资产收益率（%） | 5.07 | -2.28 | -0.97 |
| 资产负债率（%） | 70.90 | 65.02 | 66.65 |
| 全部债务资本化比率（%） | 64.97 | 56.90 | 58.93 |
| 流动比率（倍） | 1.50 | 1.34 | 1.38 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.10 | 0.09 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.95 | 1.32 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 16.37 | 10.66 | -- |

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之由于四舍五入，在尾数上可能略有差异；2、2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、其他流动负债中的短期应付债券和信托计划优先级款项计入短期债务，长期应付款全部计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 评级观点

跟踪期内，江苏中利集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利集团”）线缆板块业务经营形势良好，在特种电缆制造领域的市场地位以及其在营销服务网络继续保持竞争优势；公司债务规模明显下降，负债水平及债务负担有所好转。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动，光伏行业政策收紧且竞争加剧，及公司应收账款规模较大、电站转让进度存在一定的不确定性，以及流动性压力较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

随着公司在建项目的达产，以及电池片及组件新增产能的释放，将对公司的综合竞争能力形成支持。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“17 中利 G1”“AA”的债项信用等级。

## 优势

1．2018 年，公司线缆业务发展良好，主要产品的利润水平稳定。

2．2018年，公司债务规模大幅下降，负债水平和债务负担明显好转。

3．2018年，由于公司各类业务的回款情况有所好转，经营现金流净额由净流出转为净流入。

## 关注

1．公司应收账款规模较大，对公司运营资金形成占压，且部分应收账款账龄较长，存在一定的回收风险。

2．受大量偿付外部融资因素影响，公司期末现金及现金等价物余额同比明显下降，同时公司存量商业电站转让进度存在一定的不确

定性，不利于公司资金的及时回笼，易使公司面临较大的流动性压力。

3. 公司大额计提资产减值损失，若可供出售金融资产中比克动力的估值进一步大幅下降，资产减值损失将对公司未来盈利规模继续产生不利影响。

4. 公司因违反信息披露相关管理办法以及违反上市公司规范运作指引，收到警示函及监管函，公司相关内控制度的有效执行程度尚待提高。

5. 公司大股东股份质押数过高，易对公司股权结构的稳定性产生不利影响。

**分析师**

周　婷
电话：010-85172818
邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

于彤昆
电话：010-85172818
邮箱：yutk@unitedratings.com.cn

**传真：**010-85171273
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http: //www.unitedratings.com.cn

# 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

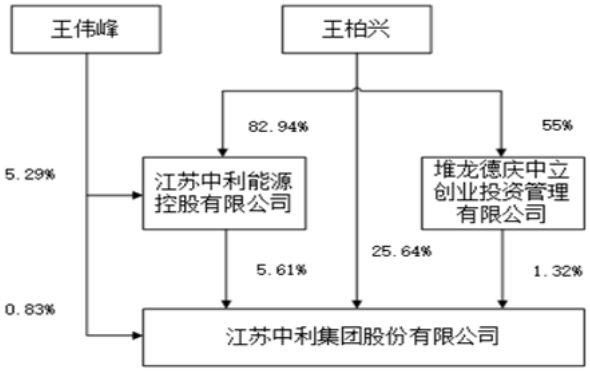
分析师：周婷　于彤昆

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

江苏中利集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利集团”）前身为成立于1988年9月的常熟市唐市电线厂。1992年4月，经常熟市乡镇工业局批准，常熟市唐市电线厂名称变更为常熟市电线电缆三厂。1996年10月，经常熟市企业产权制度改革领导小组办公室常企改复[1996]6号文件批复，常熟市电线电缆三厂改制为常熟市中利电缆有限责任公司。公司曾用名“中利科技集团股份有限公司”。2017年2月8日，公司名称更为现名。经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1124号文件核准，公司于2009年11月向社会公众公开发行人民币普通股（A股）3,350万股，并于2009年11月27日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码为“002309.SZ”，股票简称“中利集团”）。后历经多次转、增股本，截至2019年3月底，公司总股本为87,178.71万股。王柏兴先生为公司的控股股东和实际控制人。截至本报告出具日，王柏兴共质押公司股份数2.23亿股，占其持有公司股数的99.86%，占公司总股本的25.60%，公司大股东质押比例过高。

图1　截至2019年3月底公司股权结构情况




资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的控股子公司 291 家；拥有在职员工 8,284 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 255.80 亿元，负债合计 166.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 89.48 亿元，归属于母公司的所有者权益 86.19 亿元。2018 年，公司实现营业收入 167.26 亿元，净利润（含少数股东损益）-2.08 亿元，归属于母公司所有者的净利润-2.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-44.24 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 265.91 亿元，负债合计 177.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 88.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 85.40 亿元。2019 年 1~3 月公司实现合并营业收入 25.48 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.72 亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.62 亿元。

公司注册地址：江苏省常熟市东南经济开发区；法人代表：王柏兴。

## 二、债券发行和募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2017〕542号文批准，公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券发行规模不超过7.00亿元（含7.00亿元），采用分期发行方式。公司于2017年10月30日发行第

一期债券募集资金1.00亿元，发行票面利率为6.50%，为3年期固定利率债券，附第2年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，并于2017年11月8日起在深圳证券交易所挂牌交易，债券全称“江苏中利集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）”，债券简称“17中利 G1”，债券代码“112606.SZ”。本期公司债券发行募集的资金已全部用于置换公司绿色项目“年产400吨光纤预制棒及1,300万芯公里光纤拉丝生产”项目前期投入的借款及配套流动资金。2018年10月26日公司按时按票面利率支付“17中利 G1”2017年10月26日至2018年10月25日期间的利息。

## 三、行业分析

1. 电线电缆

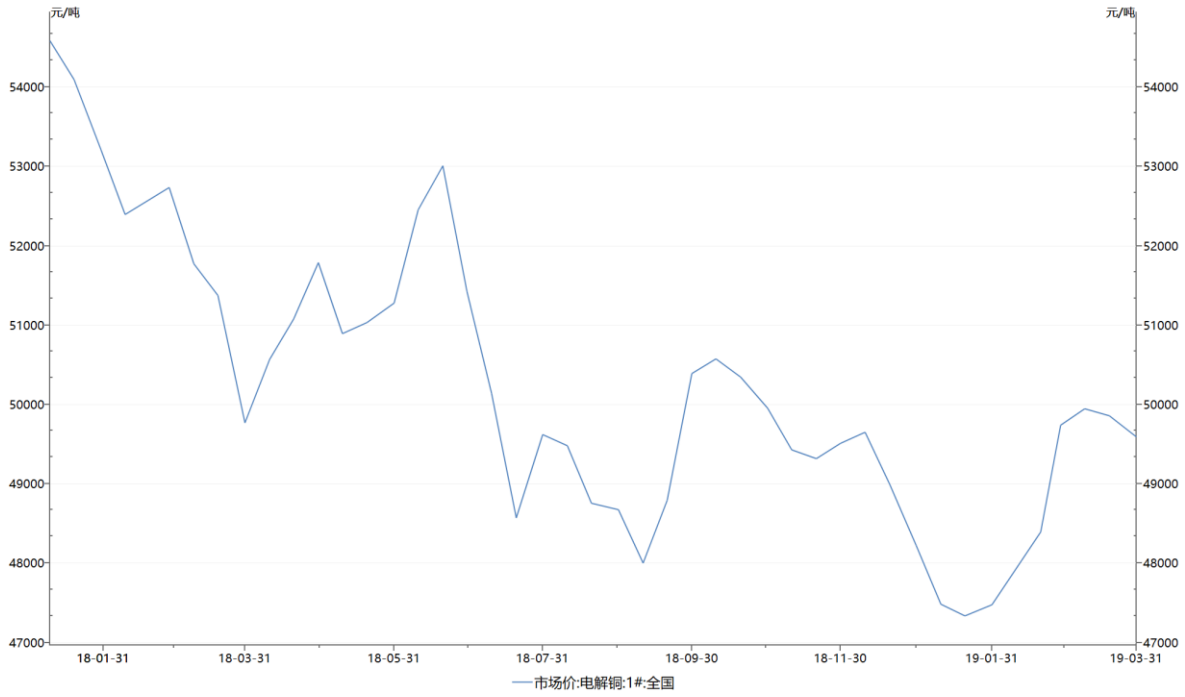
电线电缆行业是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业1/4的产值。

2018年，我国全社会用电量68,449亿千瓦时，同比增长8.48%。第一产业累计用电量728亿千瓦时，同比增加9.8%，第二产业累计用电量47,235亿千瓦时，同比增长7.2%（其中，高技术及装备制造业用电量同比增长了9.5%），占全部用电量的69.0%（上年为70.4%）；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为10,801亿千瓦时和9,685亿千瓦时，分别同比增长12.7%和10.4%。

电网投资方面，根据中电联发布的《2018 年全国电力工业统计快报数据一览表》，2018 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,094 亿元，同比减少 1.8%；其中，电源工程建设完成投资 2,721 亿元，同比下降 6.2%；电网工程建设完成投资 5,373 亿元，同比增加 0.6%。

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，原材料占成本的70%左右，其中最主要的为铜。以电解铜价格为参考来看，自2018年1月以来，电解铜价格震荡下跌，2019年1月起，铜价小幅回弹。截至2019年3月31日，我国电解铜价格为49,594.80元/吨，较上年同期的49,774.40元/吨小幅下降。

图2　2018年至2019年3月底我国电解铜市场价格（单位：元/吨）




资料来源：Wind

市场竞争方面，目前我国电线电缆企业数量达近万家，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%以上企业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。我国电线电缆行业产能过剩、中小企业众多、行业集中度偏低。

总体看，2018年，随着用电量的增加以及电力工程建设和电网工程建设的稳定发展，电线电缆行业外部发展环境良好，但行业内企业较多且同质化较严重，行业竞争较为激烈，行业集中度偏低。

2. 光伏产业

（1）行业概况

太阳能光伏产业链的上游为太阳能级多晶硅原料。行业上游方面，中国仍然是全球最大的多晶硅生产国。2018 年，我国多晶硅产量约为 25 万吨，同比增长 3.3%。在产能不断扩张以及技术升级的驱动下，多晶硅料价格不断下降，加速了太阳能光伏发电成本接近传统能源的进程；目前多晶硅仍然存在产能过剩，预计多晶硅的价格处于下行通道。

原材料价格方面，自 2018 年 1 月起，多晶硅价格呈现出断崖式下跌趋势，主要系进入 2018 年以来，由于电价不断下调和新增装机规模受限，多晶硅下游需求降温所致。截至 2019 年 3 月初，光伏级多晶硅现货价格已下跌至 9.00 美元/千克，同比下降 39.63%。

原材料进口方面，目前我国太阳能级多晶硅产品可以满足国内多晶硅片和单晶硅片的品质需求，且随着电价不断下调和政策收紧对新增装机的限制，我国对多晶硅的进口需求有所减少。2018 年，我国共进口多晶硅料 12.5 万吨，同比下降 20%。

下游需求方面，2017 年，我国硅片产量 109.2GW，同比增长 25.52%；电池片产量 87.2GW，同比增长 21.1%；组件产量 85.7GW，同比增长 14.3%。产业链各环节生产规模全球占比均超过 50%，继续保持全球首位。出口方面，2018 年，我国仍为光伏产品（硅片、电池片、组件）第一出口大国，光伏产品出口总额达到 161.1 亿美元，同比增长 10.1%，主要系国内市场增量下降，主力需求向海外市场转移所致。

下游产品价格方面，2018 年以来，电池片价格下降明显，156 多晶硅电池片（单片 4.1 瓦以上）由年初的 1.55 元/瓦下降到 0.70 元/瓦，156 单晶硅电池片（单片 4.3 瓦以上）由年初的 1.74 元/瓦下降到 0.88 元/瓦。电池片价格大幅下降主要系下游需求预冷以及光伏电价不断下调迫使企业降价所致。

光伏发电方面，截至 2018 年底，我国新增光伏装机容量 44.26GW，同比下降 18%；其中集中式电站新增装机 23.30GW，同比下降 31%，分布式新增装机 20.96GW，同比增长 5%。截至 2018 年底，我国光伏累计装机达 174.51GW，其中集中式电站 123.85GW，分布式 50.61GW。2018 年，全国光伏发电量 1775 亿千瓦时，同比增长 50%；平均利用小时数 1,115 小时，同比增加 37 小时。

弃光率方面，2018 年，全国光伏发电弃光电量 54.9 亿千瓦时，同比减少 18.0 亿千瓦时；弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。弃光主要集中在新疆和甘肃，其中，新疆（不含兵团）弃光电量 21.4 亿千瓦时，弃光率 16%，同比下降 6 个百分点；甘肃弃光电量 10.3 亿千瓦时，弃光率 10%，同比下降 10 个百分点。

总体看，2018 年以来，行业上游多晶硅料产量增速较慢且价格持续下跌，由于国内光伏市场遇冷及政策收紧，下游产品价格亦出现大幅下降。但得益于海外市场增量较大，产品端产量仍可保持稳健增长。光伏发电新增装机有所下降，分布式光伏逐渐成为主力增量。此外，2018 年弃光

限电问题进一步改善，但部分地区的弃光率仍属较高。

（2）行业政策

2019 年 2 月 26 日，国家电网有限公司向社会公开发布《国家电网有限公司 2018 社会责任报告》，承诺完成售电量 4.5 万亿千瓦时，省间交易电量 1.07 万亿千瓦时；力争市场化交易电量达到 1.8 万亿千瓦时，力争新能源省间交易电量突破 700 亿千瓦时，确保弃风弃光率控制在 5%以内，力争全年替代电量超过 1400 亿千瓦时；完成除青海、西藏外“三区两州”（不含云南怒江州）和中西部贫困地区电网建设任务。

2019 年 3 月 5 日，李克强总理在政府工作报告中提出，要持续推进污染防治。持续开展京津冀及周边、长三角、汾渭平原大气污染治理攻坚，加强工业、燃煤、机动车三大污染源治理。壮大绿色环保产业。加快火电、钢铁行业超低排放改造，实施重污染行业达标排放改造。推进煤炭清洁化利用，加快解决风、光、水电消纳问题。加大城市污水管网和处理设施建设力度。此外，李克强总理还指出，2019 年将实施更大规模的减税，制造业 16%的税率降至 13%，交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%。根据上述内容，弃光限电问题将在 2019 年进一步改善，且随着减税的推行，光伏发电成本也将进一步下降。

2019 年 4 月 12 日，国家能源局发布《关于 2019 年风电、光伏发电建设管理有关要求的通知（征求意见稿）》，明确今年光伏风电要采取竞争方式配置需国家补贴的风电、光伏发电项目。根据文件附件内容显示：今年光伏补贴总额 30 亿元，明确对户用光伏项目进行单独管理。30 亿中的 7.5 亿元用于户用光伏（折合 350 万千瓦）、补贴竞价项目按 22.5 亿元补贴。征求意见稿指出：优先建设平价上网风电、光伏发电项目，且除光伏扶贫、平价项目、户用光伏之外，均需要参加竞价。可申请补贴的光伏项目如下：（1）光伏扶贫项目，包括已列入国家光伏扶贫目录和国家下达计划的光伏扶贫项目；（2）户用光伏：业主自建的户用自然人分布式光伏项目；（3）普通光伏电站：装机容量 6 兆瓦及以上的光伏电站；（4）工商业分布式光伏发电项目：就地开发、就近利用且单点并网装机容量小于 6 兆瓦的户用光伏以外的各类分布式光伏发电项目；（5）国家组织实施的专项工程或示范项目，包括国家明确建设规模的示范省、示范区、示范城市内的光伏发电项目，以及跨省跨区输电通道配套光伏发电项目等。竞价定价机制方面，普通光伏电站和全额上网工商业分布式光伏发电项目：II 类资源区修正后的电价=申报电价-0.05 元/千瓦时，III 类资源区修正后的电价=申报电价-0.15 元/千瓦时。自发自用、余电上网工商业分布式光伏发电项目：修正后的电价=申报电价-所在省份燃煤标杆电价+0.3 元/千瓦时，其中燃煤标杆电价不足 0.3 元/千瓦时地区的项目，申报电价不进行修正。申报电价以 0.1 厘/千瓦时为最小报价单位。

2019 年 4 月 28 日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（以下简称“本通知”）。集中式光伏电站方面，将纳入国家财政补贴范围的 I~III 类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时 0.40 元（含税，下同）、0.45 元、0.55 元。新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定，不得超过所在资源区指导价。国家能源主管部门已经批复的纳入财政补贴规模且已经确定项目业主，但尚未确定上网电价的集中式光伏电站（项目指标作废的除外），2019 年 6 月 30 日（含）前并网的，上网电价按照《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》（发改能源〔2018〕823 号）规定执行；7 月 1 日（含）后并网的，上网电价按照本通知规定的指导价执行。扶贫电站方面，纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的村级光伏扶贫电站（含联村电站），对应的 I~III 类资源区上网电价保持不变，仍分别按照每千瓦时 0.65 元、0.75 元、0.85 元执行。分布式电站方面，纳入 2019 年财政补贴规模，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补

贴标准调整为每千瓦时 0.10 元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行。能源主管部门统一实行市场竞争方式配置的工商业分布式项目，市场竞争形成的价格不得超过所在资源区指导价，且补贴标准不得超过每千瓦时 0.10 元；纳入 2019 年财政补贴规模，采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时 0.18 元。

总体看，未来，国家的光伏电价补贴标准不断降低，但国家亦通过各项政策确保光伏电的消纳和成本控制，光伏发电平价上网实现可期，但随着电价不断下调，光伏行业上游的利润空间将受到近一步挤压。

（3）行业关注

**补贴力度的下降对业内企业的成本控制提出较高要求**

自 2015 年起，我国政府已着手通过对光伏发电补贴电价进行向下调整，以保证行业的良性、有序发展，未来我国光伏发电补贴电价仍存在进一步下调的空间。因此光伏发电企业仍需进一步提高成本的控制能力，以减少电价补贴力度下降带来的不利影响，维持业务利润水平的稳定。

**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、光电转换效率低、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。

**光伏发电在与传统发电模式在市场竞争中仍处劣势**

电力系统的运行状态是维系国家稳定发展的命脉，电力的供需稳定属我国政府对于电力行业的基础性要求，如风力发电、光伏发电等模式的清洁能源，均由于自身的特性所致，不具备独立稳定的保障供电负荷稳定的条件，因此电网系统对光伏发电模式的认可程度仍存一定的不确定性。

**部分区域输电配套不匹配对企业盈利带来不利影响**

在新能源建设步伐明显加快的背景下，与之配套的输出电网、变电站等匹配情况不佳，输送配套滞后的情况，在风电、光伏发电领域表现较为突出。主要由于新能源建设投资主体多元，与电网规划建设部门之间沟通协调能力有待提高。比如，新疆、甘肃等地区受电网变电容量限制，部分时段送出受限，导致产能利用不足，对企业盈利规模带来不利影响。

（4）未来发展

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。“十三五”规划中，光伏行业将继续保持较快发展，尤其要扩大分布式规模，并重点提高转换效率、降低成本，提高全产业链竞争力，到 2020 年，累计分布式光伏发电装机规模 7,000 万千瓦，分布式光伏发电站将成为未来的发展重心，也将成为各光伏企业竞争的核心板块。

在具体发展措施方面，为解决弃光限电问题，国家推进东、西、中部光伏电站统筹合理布局；持续完善光伏发电并网条件，配套电网建设，通过建设跨区输电通道，将电力过剩地区的能源有效转移；提升储能能力，利用储能系统，解决光伏发电不连续、不稳定、不可控等问题；通过科学安排调峰、调频、储能配套能力，使电力系统的运行机制、资源配置、运行区域为满足比例目标而进行强制性调整，确保可再生能源电力的市场消纳，为可再生能源的持续性发展提供制度性保障。为促进我国光伏发电行业的良性发展，我国政府在政策导向上由之前的经济扶持转变为光伏发电消纳市场的建立，大规模进行跨区域提高电路输送通道的建设。

此外，鉴于光伏发电的自身物理特性，发电持续性受光照条件影响明显，未来“风光同场”

模式发电，以及光伏、火力配合发电等提高光伏发电稳定性的发电模式将得到规模化推广，加之我国西北部地区具备在役风力发电、光伏发电机组容量大、火力发电设施毗邻煤炭资源区等条件，我国西北地区实现光伏发电、风力发电等不同类型发电企业进行合并或大规模的容量转让的基础条件好，行业集中度提高的可能性大。

总体看，未来，光伏发电仍是我国支持发展的行业，但支持方式已从前期的经济性扶持转向配套业务市场辅助开发转变。目前，我国存在能源供应和能源需求不平衡的情况，整体电力供需市场尚未饱和，就此我国政府已加大在长距离特高压输电通道的建设力度，随着相关输电通道的建成，我国西北地区光伏发电弃光限电现象以及华中地区供应不足等情况将得以好转。同时，随着光伏发电补贴电价规模的下调，行业拟进入者的壁垒高度将明显提升，有利于光伏发电行业未来的合理化发展和行业整体技术水平的提高。

## 四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

2019年1月，公司董事、总经理陈波瀚由于工作调整原因，不再担任公司总经理职务，但仍担任公司董事及其他管理职务。同月，公司聘任王伟峰为公司总经理。

王伟峰先生，1980年04月出生，加拿大约克大学毕业，上海交通大学 MBA，本科学历，高级经济师。曾任苏州科宝光电科技有限公司总经理助理、深圳市中利科技有限公司副总经理、中利科技集团股份有限公司副总经理、常州船用电缆有限公司总经理、江苏中利电子信息科技有限公司总经理、江苏腾晖电力技术有限公司总经理，现任江苏中利集团股份有限公司总经理。跟踪期内，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，跟踪期内，公司核心管理人员变动不大，管理制度变化不大，经营管理状况稳定。

## 五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司主要业务仍为电缆、光缆、光伏新能源业务三大全产业链业务，以及以军工为主的智能通讯自主网设备制造和销售等新业务。

2018年，公司营业收入为167.26亿元，较上年减少13.85%。具体来看，公司线缆板块业务收入主要由阻燃耐火软电缆和光缆及其他电缆构成，占公司营业收入的比重分别为16.53%和10.65%。其中，阻燃耐火软电缆是公司的主要产品，2018年该产品营业收入为27.64亿元，同比减少9.29%，主要系生产成本同比下降，公司相应降低产品价格所致；光缆及其他电缆销售收入为17.81亿元，同比减少13.09%，主要系受市场整体下行影响，公司只选择高附加值的产品生产、销售所致；金属导体销售收入为3.89亿元，同比大幅减少28.99%，主要系公司主动放弃线径较粗、工艺简单的订单所致。公司其他线缆板块产品收入规模较小。公司光伏板块收入主要由光伏组件及电池片销售和扶贫电站运营构成，相关业务收入分别占公司营业收入的24.44%和18.59%。2018年，光伏组件及电池片业务营业收入为40.87亿元，同比减少12.89%，主要系受行业政策收紧影响，公司当年订单量下降，以及组件及电池片销售价格下降所致。公司扶贫光伏电站建设收入规模为31.10亿元，同比增长0.74%，基本保持稳定。此外，公司商业电站销售收入占营业收入的比重为5.69%，占比较上年大幅减少8.69个百分点，该业务2018年收入为9.52亿元，同比大幅减少65.91%，主要系公司

因政策影响寻求转型，且当年出售电站数量减少所致。特种通讯板块，2018年公司特种通讯设备销售收入共计15.83亿元，较上年增长7.83%，主要系国家军民融合及军工产业持续发展所致。

表1　2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

| 产品 | | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入同比增长 | 占比同比增减 | 毛利率变动情况 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 线缆板块 | 阻燃耐火软电缆 | 27.64 | 16.53 | 11.13 | -9.29 | 0.83 | 下降 0.59 个百分点 |
| | 金属导体 | 3.89 | 2.32 | 3.46 | -28.99 | -0.5 | 上升 1.49 个百分点 |
| | 电缆料 | 7.96 | 4.76 | 12.87 | 18.72 | 1.31 | 上升 4.92 个百分点 |
| | 船用电缆 | 3.33 | 1.99 | 17.32 | 43.22 | 0.79 | 下降 3.38 个百分点 |
| | 光缆及其他电缆 | 17.81 | 10.65 | 17.15 | -13.09 | 0.09 | 上升 5.31 个百分点 |
| | 光棒及光纤 | 2.97 | 1.77 | 37.39 | 3.6 | 0.29 | 下降 12.54 个百分点 |
| 光伏板块 | 光伏组件及电池片（光伏产品） | 40.87 | 24.44 | 18.00 | -12.89 | 0.27 | 上升 9.31 个百分点 |
| | 商业光伏电站 | 9.52 | 5.69 | 3.74 | -65.91 | -8.69 | 下降 15.07 个百分点 |
| | 扶贫光伏电站 | 31.10 | 18.59 | 27.00 | 0.74 | 2.69 | 下降 2.61 个百分点 |
| | 光伏发电 | 4.30 | 2.57 | 47.23 | -2.58 | 0.3 | 下降 6.69 个百分点 |
| | 电站运营维护及其他 | 1.13 | 0.67 | 36.94 | 272.56 | 0.51 | 上升 130.4 个百分点 |
| 特种通讯 | 特种通讯设备 | 15.83 | 9.46 | 23.17 | 7.83 | 1.9 | 下降 1.1 个百分点 |
| 材料及租金 | 材料及租金 | 0.92 | 0.55 | 26.11 | 30.03 | 0.18 | 上升 2.28 个百分点 |
| **合计** | | **167.26** | **100.00** | **18.80** | **-13.85** | -- | **上升 1.88 个百分点** |

资料来源：公司提供

从国内外收入构成来看，2018 年公司国内收入占比 77.09%，国外收入占比 22.91%，公司收入以国内收入为主。

从毛利率水平来看，2018 年，线缆板块收入中占比较高的阻燃耐火软电缆毛利率为 11.13%，较上年基本保持稳定，虽然公司对产品价格下调，但由于生产成本下降，该业务板块毛利率稳定；光缆及其他电缆毛利率为 17.15%，较上年上升 5.31 个百分点，主要系公司调整高附加值产品的生产与销售量，并加大新产品的研发力度、扩展海外高端消费市场所致；光伏板块收中的光伏组件及电池片毛利率大幅增长 9.31 个百分点，主要系原材料硅片价格下降幅度大于电池片及组件售价所致；扶贫光伏电站毛利率为 27.00%，较上年小幅下降 2.61 个百分点。受上述因素综合影响，2018 年，公司综合毛利率水平为 18.80%，较 2017 年小幅上升 1.88 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.48 亿元，同比减少 21.46%；毛利率为 19.13%，较 2018 年全年毛利率上升 0.33 个百分点。

总体看，主要受市场景气度下降因素影响，公司部分产品销售规模及售价下滑，以致 2018 年公司实现收入规模下降明显，但受原材料价格下降及公司积极调整产品结构因素带动，公司整体盈利水平较上年基本持平。

2. 线缆业务运营

公司线缆业务主要业务产品仍为阻燃耐火软电缆、金属导体、电缆料、船用电缆、光缆及其他电缆、光棒及光纤等。

从产品的成本构成来看，2018 年，公司主要线缆产品的成本构成仍表现出明显的重料轻工特点，铜材占生产成本比重较大，其他少量为水电、折旧费、人员工资和其他制造费用。跟踪期内，公司原材料采购定价方式较上年无变化。

2018 年，公司积极调整线缆产品结构，加大高附加值产品的生产及销售比重，使得全年铜材采购量同比下降 1.88%。线缆产品主要原材料为铜材，虽年内我国铜材价格总体呈下降态势，但由于公司于年内对产品结构进行调整，所采购铜材的加工费上升，以致铜材采购均价及采购总额等，较上年分别增长 3.28%、1.46%。

表 2　2017~2018 年公司线缆业务主要原材料采购情况（单位：吨，万元/吨，万元，%）

| 原材料 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 同比变动 |
|---|---|---|---|---|
| 铜材 | 采购量 | 66,238.05 | 64,990.58 | -1.88 |
| | 采购均价 | 4.27 | 4.41 | 3.28 |
| | 采购金额 | 282,599.18 | 286,727.74 | 1.46 |

资料来源：公司提供

2018年，公司线缆业务板块产能利用率情况如下表所示，各类产品产能无变化。产能利用率方面，除金属导体因公司压缩订单减产以外，其他各类产品的产能利用率均有不同程度的提升。

表3　2017~2018年公司线缆业务板块产能、产能利用率情况

| 行业分类 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 同比增减（%，百分点） |
|---|---|---|---|---|
| 阻燃耐火软电缆 | 产能（km） | 300,000 | 300,000 | -- |
| | 产能利用率（%） | 68.96 | 80.60 | 11.64 |
| 金属导体 | 产能（吨） | 25,000 | 25,000 | -- |
| | 产能利用率（%） | 43.29 | 26.84 | -16.45 |
| 电缆料 | 产能（吨） | 100,000 | 100,000 | -- |
| | 产能利用率（%） | 94.70 | 94.98 | 0.28 |
| 船用电缆 | 产能（km） | 21,000 | 21,000 | -- |
| | 产能利用率（%） | 117.32 | 177.72 | 60.4 |
| 光纤 | 产能（万芯公里） | 500.00 | 500.00 | -- |
| | 产能利用率（%） | 79.86 | 97.98 | 18.12 |
| 光棒 | 产能（公斤） | 400,000 | 400,000 | -- |
| | 产能利用率（%） | 55.00 | 60.25 | 5.25 |

资料来源：公司提供

注：公司光缆及其他电缆与阻燃耐火软电缆共用生产线

2018年，阻燃耐火软电缆方面，因公司增加销售力度，其产量、销量及库存量均不同程度上升；金属导体方面，由于公司调整产品结构，该产品的销售规模大幅下降，且库存量维持在低位；其他线缆业务板块产品的产销情况均较上年有不同程度提升，且产销率维持在较高水平，库存量亦稳健增长。2018年，公司光棒产品的产销率大幅下降，且库存积压情况较为严重，主要系2017年全球光纤、光棒价格处于高位，以及2018年中美贸易战对国家5G 升级造成的延缓，使得市场需求一度下降等因素影响，使得光棒市场价格回落所致。从销售均价来看，2018年，公司阻燃耐火软电缆、光纤和光棒价格有所下降，其余产品价格均较上年有所上升。

表4　2017~2018年公司线缆业务板块产销量情况

| 行业分类 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 同比增减（%，百分点） |
|---|---|---|---|---|
| 阻燃耐火软电缆（km） | 销售量 | 233,916.36 | 240,332.85 | 2.74 |
| | 销售均价（单位） | 13,027.63 | 11,501.31 | -11.72 |
| | 生产量 | 206,869.29 | 241,812.48 | 16.89 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 库存量 | 5,202.77 | 6,682.4 | 28.44 |
| | 产销率（%） | 113.07 | 99.39 | -13.68 |
| 金属导体（吨） | 销售量 | 10,775.845 | 6,640.32 | -38.38 |
| | 销售均价（单位） | 50,779.81 | 58,512.86 | 15.23 |
| | 生产量 | 10,823.30 | 6,709.9 | -38.01 |
| | 库存量 | 76.00 | 145.58 | 91.55 |
| | 产销率（%） | 99.56 | 98.96 | -0.60 |
| 电缆料（吨） | 销售量 | 94,424.43 | 94,832.01 | 0.43 |
| | 销售均价（单位） | 7,100.99 | 8,394.37 | 18.21 |
| | 生产量 | 94,695.22 | 94,984.94 | 0.31 |
| | 库存量 | 1,978.82 | 2,131.74 | 7.73 |
| | 产销率（%） | 99.71 | 99.84 | 0.13 |
| 船用电缆（km） | 销售量 | 26,398.13 | 35,236.69 | 33.48 |
| | 销售均价（单位） | 8,796.58 | 9,438.37 | 7.3 |
| | 生产量 | 24,637.26 | 37,321.38 | 51.48 |
| | 库存量 | 2,349.91 | 4,434.61 | 88.71 |
| | 产销率（%） | 107.15 | 94.41 | -12.74 |
| 光纤（万芯公里） | 销售量 | 402.88 | 473.67 | 17.57 |
| | 销售均价（单位） | 565,078.21 | 495,792.25 | -12.26 |
| | 生产量 | 399.31 | 489.89 | 22.68 |
| | 库存量 | 10.13 | 26.35 | 160.07 |
| | 产销率（%） | 100.89 | 96.69 | -4.20 |
| 光棒（公斤） | 销售量 | 57,741.62 | 68,223.89 | 18.15 |
| | 销售均价（单位） | 1,019.52 | 908.69 | -10.87 |
| | 生产量 | 58,873.72 | 99,218.13 | 68.53 |
| | 库存量 | 2,198.24 | 33,192.47 | 1,409.96 |
| | 产销率（%） | 98.08 | 68.76 | -29.32 |

资料来源：公司年报，联合评级整理。
注：公司未单独统计光缆及其他电缆产品的生产及销售情况

公司电线电缆板块下游客户基本为通信、电力等大企业，从客户集中度来看，2018 年，公司线缆业务板块前五大客户合计占比 11.32%，集中度较低。由于公司线缆业务产品种类较多，下游客户较为分散，公司的客户集中度风险不大，跟踪期内，公司销售结算方式较上年无变化。

总体看，2018年，在维持现有产能水平的前提下，公司线缆业务主要产品的生产及销售规模稳定增长。此外，跟踪期内公司主要产品产销率保持在较高水平。

3. 光伏业务运营

跟踪期内，公司光伏板块仍主要由光伏组件及电池片的生产销售、商业电站的建设及转让以及扶贫光伏电站的开发建设为主。

扶贫光伏电站方面，2018年，公司新签合同量较上年有所上升，但由于总装机规模同比下降，当年新签合同金额有所下降。由于光伏扶贫电站建设周期较短，2018年公司大多数新签合同均在当年完工，且超过90%的合同金额已经确认收入。光伏扶贫电站建设的资金来源为扶贫资金加地方财政配套，且光伏扶贫电站不得负债建设，企业不得投资入股，资金来源可为东西协作、定点帮扶和社会捐赠资金，地方政府承担资金筹措压力。这一模式直接影响了 EPC 项目的回款速度，虽然2018年公司 EPC 建设回款情况较上年有所改善，但收到回款的比例仍属较低，资金占用情况

仍较为严重。在手合同方面，截至2018年底，公司当期新签合同较上年小幅增长，但由于当期单笔合同装机规模较小，整体合同额较小。由于电站建设周期较短，公司年末在手合同较少。未来，受行业政策逐步收紧及行业竞争加剧影响，公司光伏扶贫电站 EPC 业务增速将趋于稳定，难以形成短期大量增长。

表 5　2017~2018 年公司扶贫光伏电站的订单获取、完成及期末在手情况（单位：个、万元、MWp）

| 时间 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 当期新签合同数量 | 24.00 | 26.00 |
| 当期新签合同金额 | 414,597.00 | 290,768.00 |
| 当期新签合同装机容量 | 588.00 | 419.00 |
| 当期完工合同数量 | 21.00 | 32.00 |
| 当期完工合同金额 | 355,696.00 | 329,886.00 |
| 当期确认收入金额 | 308,751.00 | 311,022.00 |
| 当期收到回款金额 | 83,805.00 | 222,111.00 |
| 当期完工合同装机容量 | 499.00 | 469.00 |
| 期末在手合同数量 | 7.00 | 1.00 |
| 期末在手合同金额 | 58,900.00 | 19,782.00 |
| 期末在手合同装机容量 | 81.00 | 31.00 |

资料来源：公司提供

光伏产品方面，2018年，公司电池片产能2.40GW，较上年有所增长，但产能利用率为74.80%，较上年下滑明显；组件产能3.40GW，较上年增长明显，但产能利用率仅为56.20%。公司电池片及组件产能利用率均处于较低水平，主要系新增产能主要集中在下半年，且产能分批释放所致。

表6　2017~2018年公司光伏业务板块产能、产能利用率情况（单位：GW、%、个百分点）

| 产品分类 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 同比增减 |
|---|---|---|---|---|
| 电池片 | 产能 | 1.93 | 2.40 | 24.35 |
| | 产能利用率 | 95.00 | 74.80 | -20.20 |
| 组件 | 产能 | 2.20 | 3.40 | 54.55 |
| | 产能利用率 | 95.00 | 56.20 | -38.80 |

资料来源：公司提供

从成本构成来看，公司光伏产品的主要成本仍以原材料成本为主，水电、折旧等其他成本占比较低。其中，公司主要采购的原材料包括多晶硅片、单晶硅片和正银，从采购均价来看，随着硅料价格的下降，2018 年公司硅片采购均价较上年有所下降，同时正银采购均价亦有所下降。从采购量来看，由于公司调整光伏产品结构，单晶光伏产品产能扩张，公司加大单晶硅片的采购，2018 年公司单晶硅片采购量及采购金额明显大幅增长，而多晶硅片采购量迅速收缩。随着电池片和组件的产能扩张，公司正银采购规模亦随之增加。

表 7　2017~2018 年公司光伏业务主要原材料采购情况

| 原材料 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 多晶硅片 | 采购量（吨） | 25,759.81 | 30,972.66 |
| | 采购均价（万元/吨） | 4.14 | 2.96 |
| | 采购金额（万元） | 106,716.93 | 91,771.08 |
| 单晶硅片 | 采购量（吨） | 3,596.39 | 7,668.17 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 采购均价（万元/吨） | 5.06 | 3.55 |
| | 采购金额（万元） | 18,214.96 | 27,236.63 |
| 正银 | 采购量（千克） | 29,145.62 | 38,842.57 |
| | 采购均价（元/千克） | 5,179.50 | 4,527.42 |
| | 采购金额（万元） | 15,095.99 | 17,585.65 |

资料来源：公司提供

2018年，公司光伏电池片与组件生产、销售及库存量均较上年有所下滑，主要系受行业政策影响，公司订单量下降所致，但公司光伏产品产销率仍稳定保持在高位，且无明显库存积压；公司商业光伏电站建设量、销售量及库存量均有所下滑，主要系受政策影响，当年光伏电站转让规模下降，且公司主动减少新增电站建设并优先清理存量电站所致。由于公司仍处于清库存阶段，光伏电站转让率仍能维持在较高水平。考虑到未来光伏行业因平价上网和限制装机等因素影响，公司商业光伏电站的转让难度或将加大。

目前，公司不再新增商业电站项目的开发仅将存量电站完成装机并网，相关存量商业电站均处与收购方洽谈阶段，若公司存量商业光伏电站难以在短期内完成对外转让，则公司仅能依靠发电收入形成少量现金流，前期投入资金无法及时回笼，易使公司面临较大的流动性压力。此外，因电站建成并网至电费补贴发放的周期较长，公司应收电费补贴款规模较大。截至2018年底，公司待转让商业电站中，已进入国家电费补贴名录的电站合计0.12GW，应收国家电费补贴1.93亿元，已收到补贴款合计1.34亿元。

表8　2017~2018年公司光伏业务板块产销量情况（单位：兆瓦、万元/兆瓦、%）

| 行业分类 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 同比增减 |
|---|---|---|---|---|
| 光伏电池片与组件 | 销售量 | 1,846.75 | 1,759.38 | -4.73 |
| | 销售均价 | 254.07 | 232.31 | -8.56 |
| | 生产量 | 1,780.77 | 1,694.69 | -4.83 |
| | 库存量 | 176.00 | 111.31 | -36.76 |
| | 产销率 | 103.71 | 103.82 | 0.11 |
| 商业光伏电站 | 销售量 | 373.79 | 162.85 | -56.43 |
| | 销售均价 | 746.85 | 584.36 | -21.76 |
| | 建设量 | 253.97 | 127.7 | -49.72 |
| | 库存量 | 549.28 | 514.12 | -6.4 |
| | 转让率 | 147.18 | 127.53 | -19.65 |

资料来源：公司年报，联合评级整理。

结算方式方面，公司光伏产品结算方式较上年无变化。公司最新商业光伏电站销售回款模式为：销售协议签订后支付至总价 70%，半年内完成消缺支付至 90%，剩余 10%的款项作为质保金一年后支付。因此商业光伏电站自销售协议签订后，回款周期较短。公司代建扶贫电站的最新回款模式分为两种：第一种为开工后支付 20%、待场区完工后支付至 80%、并网发电后支付至 90%、验收完毕后支付至 97%、留存 3%的一年期质保金；第二种为场区完工、并网发电后支付至 60%、验收审计完毕后支付至 90%、留存 10%的一年期质保金。因扶贫工程遍布全国，各地会存在不同程度的差异。因 EPC 业主方资金筹措速度较慢，公司扶贫电站建设的实际回款周期较长，形成较大规模的应收账款。

总体看，2018 年，公司扶贫光伏电站当期业务增量小幅下滑，收入确认及回款规模均有一定增长，但存量订单明显减少。受业务模式特点影响，公司部分扶贫光伏电站建设回款周期较长，

资金占用情况严重；相关存量商业电站的对外出让进度及资金回笼进度等仍存一定不确定性，使得公司面临一定的流动性压力。

4. 特种通讯设备业务

公司特种通讯设备业务的收入来源主要为智能通讯自主网设备。公司智能通讯自主网设备业务已获批二级保密资质单位、武器装备质量管理体系认证。受益于国家军民融合及军工产业持续发展的利好影响，2018 年，公司特种通讯设备业务实现销售收入 15.83 亿元，同比增长 7.83%，毛利率为 23.17%，同比小幅下降 1.1 个百分点。

总体看，2018 年，公司特种通讯设备业务规模稳健增长，利润水平稳定，相关业务的开展可为公司经营业绩形成一定支持。

5. 重大事项

（1）终止重大资产重组

2019年1月11日，公司发布《江苏中利集团股份有限公司关于终止重大资产重组事项的公告》，宣布终止正在进行的重大资产重组。重大资产重组所涉及的标的公司名为深圳市比克动力电池有限公司（以下简称“比克动力”），注册资本25,399.9410万人民币，经营范围包括：从事货物及技术进出口业务（不含分销、国家专营、专控商品）。动力电池的技术开发、转让及技术服务。研究开发、生产经营聚合物锂离子电池；生产经营MP3电池、MP4电池、手机电池、新能源汽车电池、储能电池、笔记本电池、矿灯电池、数码电池。在公司宣布终止该重大资产重组前，公司共对标的公司投资8.5亿元，持有标的公司股权为8.29%。

（2）计提资产减值准备

2019年4月23日，公司发布《江苏中利集团股份有限公司关于2018年度计提资产减值准备的公告》，公告显示，2018年公司及合并报表范围内各公司对可能发生减值的各类存货、应收账款、其他应收款、应收票据、商誉、可供出售金融资产共计提资产减值准备91,659.58万元。公司2018年投资持有比克动力8.29%股权，投资时其估值为102.5亿元。2018年，由于比克动力电池业绩下滑，且公司无法直接从公开市场获取公允价值，出于谨慎性角度考虑，公司聘请具有证券资格的上海众华资产评估有限公司（以下简称“众华资产评估”）对公司持有的比克动力股权进行评估，以确认是否出现减值。2018年，比克动力实现净利润0.77亿元，较2017年全年的5.04亿元大幅下滑。根据众华资产评估2019年4月8日出具的沪众评报字〔2019〕第0155号评估报告：经采用收益法评估，以2018年12月31日为评估基准日，比克动力估值为71.864576亿元。公司重新评估计提资产减值2.55亿元。同时，由于受光伏行业新政及贫困县光伏扶贫项目不允许贷款等政策变化的影响，导致公司商业电站及扶贫项目的应收款回收不能按期履行，致使公司计提坏帐准备金大幅增加。

（3）公司及相关人员收到警示函

2019年4月2日，公司发布《江苏中利集团股份有限公司关于公司及相关人员收到江苏证监局警示函的公告》。公告显示，2017年12月29日，公司子公司中利新能源（香港）投资有限公司（以下简称“中利香港”）与中国钜融国际投资控股有限公司（以下简称“钜融国际”）签订《有关收购熊猫绿色能源集团有限公司299,922,000股之股份买卖协议》，中利香港将持有的299,922,000股熊猫绿色能源集团有限公司股权转让给钜融国际。该笔交易实现投资收益8,103.10万元，占公司2016年度归属母公司股东净利润的109.13%。公司未对上述事项履行董事会和股东大会审议程序，未进行临时公告。公司上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第40号）第二条、第三十条的规定。因此，江苏证监局对时任董事王柏兴、龚茵、时任高级管理人员周建新，陈波瀚、

胡常青、程娴采取出具警示函的监管措施，并记入证券期货市场诚信档案；对中利集团采取出具警示函的监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

（4）公司收到监管函

公司于2018年3月5日召开第四届董事会2018年第四次临时会议，审议通过使用不超过10亿元的闲置募集资金用于暂时补充流动资金，使用期限自董事会审议通过之日起不超过12个月。2019年5月23日，公司收到深交所中小板公司管理部《关于对江苏中利集团股份有限公司的监管函》，因公司实际使用闲置募集资金暂时补充流动资金的时间超过十二个月，违反了深交所《股票上市规则（2018年11月修订）》第1.4条及《中小企业板上市公司规范运作指引（2015年修订）》第6.3.8条和第6.3.9条的规定。中小板公司管理部要求公司董事会充分重视上述问题，吸取教训，杜绝上述问题的再次发生，并提醒公司应当按照国家法律、法规、深交所《股票上市规则》和《中小企业板上市公司规范运作指引》等规定，诚实守信，规范运作。

总体看，重大资产重组的终止影响公司在新能源领域的布局，对资产减值准备的计提，直接导致公司2018年出现亏损。若比克动力的估值进一步下降，或公司应收账款仍无法回收，公司盈利能力将持续受到影响。此外，公司因违反信息披露相关管理办法以及违反上市公司规范运作指引，收到警示函及监管函，体现了公司对相关制度的执行程度仍有待提高。

6. 重大在建项目

公司重大在建及拟建项目总投资额 14.39 亿元，主要为青海光纤工程项目三期，总投资额为 12.65 亿元。截至 2018 年底，公司在建工程已完成投资额 3.85 亿元，尚需投资额 10.54 亿元。公司主要在建工程资金来源均为自筹，其中青海光纤工程项目三期 78%的资金来源为募股资金，22%资金为自有资金。

青海光纤工程项目三期项目为年产 600 吨光纤预制棒智能制造项目（三期），根据该项目可行性研究报告显示，该项目税前财务内部收益率 16.72%，税后财务内部收益率 14.68%，项目达产年总投资收益率 16.09%，资本金净利润率 14.68%。税前投资回收期 6.86 年，税后投资回收期 7.41 年。

表 9　截至 2018 年底公司主要在建工程情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资 | 截至 2018 年底完成投资情况 | 未来投资计划 |
|---|---|---|---|
| 青海光纤工程项目三期 | 126,500.00 | 23,647.15 | 102,852.85 |
| 腾晖新厂区零星工程 | 8,212.36 | 7,866.62 | 345.74 |
| 腾晖厂区改造工程 | 1,700.00 | 1,232.8 | 467.2 |
| 腾晖设备安装工程 | 6,500.00 | 5,081.99 | 1,418.01 |
| 腾晖泰国零星工程 | 1,000.00 | 655.41 | 344.59 |
| **合计** | **143,912.36** | **38,483.97** | **105,428.39** |

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目规模较大，未来随着相关项目建成达产，将有利于公司经营业绩的提升。但由于相关项目投资规模相对较大，拟后继投资规模很大，使得公司仍将面临较大的外部筹资压力。

7. 经营关注

**太阳能发电行业政策风险**

公司主营业务之一光伏新能源属于易受国家产业政策影响的行业，受当下行业利空政策影响，公司扶贫电站建设回款难度大，且地面光伏电站转让存在不确定性。此外，近年来，由于平价上网的推进，国家以对新增装机进行控制，且不断下行的发电电价已经逐渐侵蚀产业链上各环节参与者的利润空间。

**原材料价格波动风险**

公司主要原材料铜、硅片等可能受宏观经济影响出现大幅度波动，该部分原材料价格的稳定性在一定程度上影响公司盈利水平的稳定性。

**应收账款回收风险**

公司商业电站业务及扶贫电站业务均存在不同程度的应收账款回收风险，对公司资金形成一定占用，影响公司的短期流动性。

8. 未来发展

线缆业务方面，公司光电缆产业链将稳健发展；光棒光纤业务将通过进一步控制成本、提升良品率以及特种电缆业务通过不断优化产品结构与增加产品种类，以高毛利率产品获得市场突破，保持一定的盈利能力。光伏业务方面，公司光伏业务重点将放在单晶产能升级改造，抓住市场机遇加强海外销售；积极促成存量光伏商业电站的出售转让，并且着力发展海外电站项目；增加光伏扶贫电站业务拓展。军工电子方面，公司涉及军工的特种通讯设备业务力争获得武器装备科研生产许可及武器装备科研生产承制单位资格，后续发展可期。

2019 年，公司以保利润、重回款、稳增长的目标。重点发展军工电子业务，重点拓展光伏海外业务和海外电站项目发展，重点加快在建项目的投产；电缆产业加快推进自动化智能制造，确保行业领先水平。

总体看，公司线缆业务及光伏业务的发展目标明确，但由于公司主要在建项目已形成较大规模的资金占用，或将影响公司海外市场拓展规划及军工领域的投资。

## 六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年度财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见，2019 年 1 季度财务报表未经审计。2018 年合并报表范围发生较大变化，新纳入合并范围的主体 12 家，不再纳入合并范围的主体 125 家，主要是新设公司、注销公司以及股权转让所致，但考虑到合并范围的变化不涉及主营业务的变化，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 255.80 亿元，负债合计 166.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 89.48 亿元，归属于母公司的所有者权益 86.19 亿元。2018 年，公司实现营业收入 167.26 亿元，净利润（含少数股东损益）-2.08 亿元，归属于母公司所有者的净利润-2.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-44.24 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 265.91 亿元，负债合计 177.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 88.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 85.40 亿元。2019 年 1~3 月公司实现合并营业收入 25.48 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.72 亿元，现金及现金等价物净增加额为

-0.62 亿元。

2. 资产质量及负债结构

**资产**

截至 2018 年底，公司资产合计 255.80 亿元，较年初大幅减少 19.63%，其中流动资产 193.09 亿元（占 75.48%），非流动资产 62.71 亿元（占 24.52%），资产结构以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 193.09 亿元，较年初大幅减少 26.36%，主要系货币资金和存货大幅减少所致；流动资产主要由货币资金（占 12.45%）、应收账款（占 48.56%）、预付款项（占 8.46%）、其他应收款（占 5.36%）和存货（占 21.73%）构成。

截至2018年底，公司货币资金为24.04亿元，较年初大幅减少68.83%，主要系定增资金使用所致。公司货币资金主要由银行存款（占57.00%）和其他货币资金（占42.97%）构成。其中其他货币资金由各类保证金（银行承兑汇票、信用证、贷款、银行保函）组成，全部为受限货币资金。

截至2018年底，公司应收账款账面价值为93.76亿元，较年初减少1.68%。由于公司线缆产品下游客户话语权较强，付款周期较长、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仍较大，对公司的营运资金形成占用。公司应收账款共计计提坏账准备16.33亿元，计提比例为14.84%。公司按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额104.21亿元，其中，账龄在1年以内的占57.95%，在1~2年的占22.59%，在2~3年的占4.49%，在3年以上的占14.98%，公司部分应收账款账龄较长，存在一定回收风险。公司应收账款规模较大的主要原因为公司转让的电站项目虽已经实现并网，但根据行业商务谈判惯例，各电站项目部分应收款项需要在完成消缺工作（全套审批程序，包括但不限于：安全、消防、土地使用权、电价批复、进入可再生能源附加补贴目录、环保验收等）后予以支付。受相关消缺工作未完成因素影响，截至2018年末部分已转让项目应收账款规模较大。公司按账龄分析法计提坏账准备13.68亿元，计提比例13.13%，其中因2017年12月及以前对某一客户A转让电站确认应收账款11.60亿元，计提坏账准备4.40亿元；因2015年12月及以前对某一客户B转让电站确认应收账款4.60亿元，计提坏账准备2.09亿元；因近两年开展光伏扶贫业务，确认应收账款36.65亿元，计提坏账准备2.04亿元。公司按照单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款余额为5.58亿元，计提比例42.24%，计提比例极高，为公司在2017年及以前年度转让的商业电站和2017年、2018年开展扶贫光伏电站业务计提的应收账款坏账准备。公司前五大应收账款欠款方共计欠款16.89亿元，占公司应收账款的15.34%，公司前五大应收账款集中度较低。

截至2018年底，公司预付款项为16.33亿元，较年初增长5.58%，主要系与供货商及电站项目施工方的预付款增加所致。

截至2018年底，公司其他应收款账面价值合计10.36亿元，较年初大幅增长50.90%，主要系工程保证金及与合作方的往来款项规模扩大所致。公司其他应收款共计计提坏账准备2.19亿元，计提比例达到17.46%，计提比例高，存在一定回收风险。

截至2018年底，公司存货为账面价值41.97亿元，较年初减少25.57%，主要系为加快资金流转，公司压缩原材料库存，以及电站陆续完成建设后进行转让所致。公司存货以原材料（占11.39%）、库存商品（占20.36%）和电站开发产品（占63.03%）为主，合计计提跌价准备1.35亿元，计提比例3.12%。公司存货规模较大对公司营运资金形成占用，并且由于电站开发产品规模比较大，且转让周期较长，公司存货可能存在存货减值风险。

截至2018年底，公司非流动资产合计62.71亿元，较年初增长11.82%，主要系可供出售金融资

产和在建工程增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占10.43%）、固定资产（占63.12%）、无形资产（占7.27%）、递延所得税资产（占6.92%）构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值为6.54亿元，较年初大幅增长5.19倍，主要系公司当期增加对比克动力的投资所致。截至2018年底，公司共对可供出售金融资产计提减值准备2.73亿元，其中2.55亿元为对比克动力的减值。

截至2018年底，公司固定资产账面价值为39.58亿元，较年初减少1.59%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占43.77%）和机器设备（占49.61%）组成。公司共计提固定资产折旧21.24亿元，固定资产成新率为65.08%，公司固定资产资产成新率尚可。公司未对固定资产计提减值准备。

截至2018年底，公司在建工程合计3.30亿元，较年初大幅增长78.23%，主要系公司增加对青海光纤工程项目三期投资所致。

截至2018年底，公司无形资产账面价值为4.56亿元，较年初减少1.23%，基本保持稳定。

截至2018年底，公司递延所得税资产为4.34亿元，较年初大幅增长33.10%，主要系公司计提各项减值准备金形成的可抵扣暂时性差异所致。

截至 2018 年底，公司资产中受限资产规模合计 80.79 亿元，占公司资产的比例为 31.58%，公司受限资产比例一般。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 265.91 亿元，较年初增长 3.95%。其中，流动资产占 78.71%，非流动资产占 21.29%，仍以流动资产为主。

总体看，截至 2018 年末，主要受货币资金及存货规模缩小因素影响，公司整体资产规模同比下降明显。公司资产结构以流动资产为主，其中应收账款占比较大且账龄较长，对公司运营资金占用明显且存在较高的无法回收风险；存货规模较大，存在一定减值风险。公司整体资产质量一般。

**负债**

截至 2018 年底，公司负债规模合计 166.32 亿元，较年初大幅减少 26.30%，其中流动负债 143.38 亿元（占 86.48%），非流动负债 22.49 亿元（占 13.52%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 143.83 亿元，较年初大幅减少 17.56%，主要系短期借款和应付票据减少所致；流动资产主要由短期借款（占 33.77%）、应付票据（占 10.60%）、应付账款（占 24.84%）、其他应付款（占 10.31%）、一年内到期的非流动负债（占 16.13%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 48.58 亿元，较年初大幅减少 26.71%，主要系公司偿还借款规模增加所致。

截至 2018 年底，公司应付票据为 15.25 亿元，较年初大幅减少 43.23%，主要系银行承兑汇票到期结算所致。

截至 2018 年底，公司应付账款为 35.73 亿元，较年初减少 3.69%，基本保持稳定。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 14.83 亿元，较年初增长 13.81%，主要系应付融资租赁款及借款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 23.21 亿元，较年初大幅增长 44.62%，主要系公司部分长期债务因即将到期重分类至该科目所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 22.49 亿元，较年初大幅减少 56.08%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款大幅减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 45.42%）、应付债券（占 4.44%）、长期应付款（占 43.94%）和递延收益（占 5.84%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 10.22 亿元，较年初大幅减少 57.94%，主要系公司偿还借款

规模增加所致。公司长期借款中，6.15 亿元将于 2020 年到期，1.47 亿元将于 2023 年到期。

截至 2018 年底，公司应付债券为 1.00 亿元，较年初大幅减少 90.93%，主要系公司偿还“15 中利债”所致。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 9.88 亿元，较年初大幅减少 31.89%，主要系融资租赁款减少所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 118.11 亿元，较年初减少 31.25%，其中短期债务为 97.01 亿元（占 82.14%），长期债务为 21.10 亿元（占 17.86%）。

截至 2018 年底，公司资产负债率为 65.02%，较年初下降 5.88 个百分点；全部债务资本化比率为 56.90%，较年初下降 8.08 个百分点；长期债务资本化比率为 19.08%，较年初下降 15.89 个百分点。公司债务规模有所下降，债务负担有所缓解，但债务结构亟需调整。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 177.24 亿元，较年初增长 6.56%，主要系短期借款、应付票据和长期应付款增长所致。其中，流动负债占比 85.80%，非流动负债占比 14.20%，仍以流动负债为主。公司全部债务为 127.24 亿元，较年初增长 7.72%，其中短期债务为 103.44 亿元（占 81.30%）；长期债务为 23.80 亿元。截至 2019 年 3 月底，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 66.65%、58.93%和 21.16%，分别较年初上升 1.63 个百分点、2.03 个百分点和 2.08 个百分点。

总体看，2018 年，公司到期债务偿还规模增加，负债规模显著下降，债务负担下降明显，但债务结构仍以流动负债为主，债务结构亟待改善。

**所有者权益**

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 89.48 亿元，较年初减少 3.39%，其中归属于母公司的所有者权益占 96.33%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 10.12%）、资本公积（占 71.18%）、其它综合收益（占 0.31%）、盈余公积（占 1.67%）、未分配利润（占 16.73%）构成，公司权益结构稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 88.67 亿元，较年初小幅减少 0.90%，其中归属于母公司所有者权益合计 85.40%亿元，所有者权益构成较年初变化不大。截至本报告出具日，公司主要控股股东共计质押公司股份数为 2.89 亿股，占公司总股本的 33.19%，占其持有股份数的 99.36%。公司主要控股股东股份质押比率过高，易对公司股权结构的稳定性产生不利影响。

总体看，2018 年，公司所有者权益规模保持稳定，但公司主要控股股东股份质押比率过高，易对公司股权结构的稳定性产生不利影响。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 167.26 亿元，较上年减少 13.85%，主要系线缆业务结构调整及光伏板块各类业务规模收缩所致。公司实现营业利润-1.84 亿元；公司实现净利润-2.08 亿元（含少数股东损益 0.80 亿元），出现亏损，主要系公司对可供出售金融资产比克电力和应收账款分别计提较大规模减值准备，冲减了当期利润所致。

从期间费用来看，2018 年，公司销售费用为 6.01 亿元，较上年大幅增长 16.74%；管理费用为 5.07 亿元，较上年增长 3.04%；财务费用为 7.52 亿元，较上年减少 10.64%；研发费用为 5.25 亿元，较上年减少 3.89%。2018 年公司费用收入比为 14.27%，较上年上升 1.93 个百分点。公司费用控制能力有待提升。

2018 年，公司产生资产减值损失 9.17 亿元，同比大幅增长 58.05%，主要系因比克动力再估

值而使得公司可供出售金融资产计提大额减值准备所致。同时，若比克动力估值未来仍进一步下降，则资产减值损失仍将持续对公司未来的经营业绩产生不利影响。

2018 年，公司其他收益共计 1.00 亿元，同比大幅增长 70.03%。公司营业利润对其他收益的依赖性较强，但其他收益主要由专项资金、税收返还、技改和项目贴息和政府补助等构成，延续性难以保证。

2018 年，公司投资收益-0.63 亿元，较上年的 1.25 亿元转为投资损失，主要为海外项目公司股权转让而产生的损失。受公司计提的减值准备影响，公司出现亏损，盈利能力大幅下降。从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.48%、2.08%和-2.28%，分别较上年下降 2.79 个百分点、2.27 个百分点和 7.35 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.48 亿元，较上年同期减少 21.46%；净利润为-0.86 亿元，上年同期净利润为 0.25 亿元，出现亏损。

总体看，因产品结构转型和行业政策收紧等因素影响，公司收入规模下降较快；受公司可供出售金融资产及应收账款计提较大规模减值准备影响，公司资产减值损失规模较大，致使公司出现亏损。同时，若未来比克动力估值仍进一步下降，则仍影响公司利润的增长。

4. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入规模为 165.69 亿元，同比增长 7.14%，主要系公司加大回款力度，应收款相应减少所致；公司经营活动现金流出规模为 138.45 亿元，同比大幅减少 13.77%，主要系 2018 年通过融资租赁支付的原材料款，由融资租赁公司直接支付供应商，该等现金流未通过公司账面核算所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 27.24 亿元，转为大规模净流入态势。2018 年，公司现金收入比率为 95.43%，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入规模为 5.06 亿元，同比大幅增长 388.43%，主要系公司转让光伏电站股权所致。公司投资活动现金流出规模为 19.95 亿元，同比大幅增长 426.66%，主要系公司收购比克动力股权及在建工程支出增加所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-14.89 亿元，仍保持大额净流出态势。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入规模为 76.35 亿元，同比大幅减少 53.55%，主要系公司减少融资规模所致；公司筹资活动现金流出规模为 133.37 亿元，同比增长 14.85%，主要系偿还债务增加所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为-57.02 亿元，由净流入转为净流出。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-44.24 亿元，上年同期为 39.21 亿元，较上年大幅下降且由正转负。受筹资活动流出规模很大的因素影响，公司期末现金及现金等价物规模明显下降，公司流动性压力显著加大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 2.72 亿元，上年同期为-3.34 亿元，投资活动净现金流为-4.11 亿元，上年同期为-3.51 亿元，筹资活动净现金流为 1.07 亿元，上年同期为-28.56 亿元，均呈净流出态势。

总体看，2018 年，经营活动现金流呈大额净流入态势，但主要由于公司年内偿付债务规模较大，以致公司期末现金及现金等价物余额规模显著缩小，同时考虑到公司在建工程后续投资压力大的因素，公司未来外部筹资压力很大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年，公司流动比率为 1.34 倍，较上年的 1.50 倍有所下降；

公司速动比率为 1.05 倍，较上年的 1.18 倍有所下降；2018 年，公司现金短期债务比为 0.27 倍，较上年的 0.68 倍明显下降。上述三指标下降主要系公司加大短期债务偿还力度，因此使得公司流动资产及流动负债均大幅减少，且流动资产还因部分科目计提较大规模减值准备而下降幅度更大所致。总体看，虽然公司加大短期债务偿还规模，但由于公司短期债务规模大占比高，公司短期偿债能力仍属一般水平。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 10.66 亿元，较上年大幅减少 34.85%，主要系利润总额由正转负所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 74.36%），折旧（占 39.31%）以及摊销（占 4.79%）构成，由于利润总额为负，对 EBITDA 形成明显侵蚀。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.09 倍，较上年的 0.10 倍有所下降；2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.32 倍，较上年的 1.95 倍有所下降；公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力均有所下降，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司除对子公司担保外，对外担保余额累计 12.76 亿元，占总资产的 4.99%，占比较低，且上述对外担保均有反担保措施，公司或有负债风险较小。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得商业银行授信额度 106.62 亿元，其中已使用授信额度 57.60 亿元，剩余授信额度 49.02 亿元。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（NO.G10320581001149700），截至 2019 年 5 月 29 日，公司已结清信贷中不良和关注类贷款 18 笔、银行承兑汇票 21 笔；未结清信贷中无不良或关注类信息。

总体看，公司债务规模较高，偿债能力指标表现一般，但考虑到公司积极减少债务规模，降低金融杠杆，且部分产品产能仍未完全释放，在建项目未来收益可观等因素，其整体偿债能力仍属很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 35.78 亿元，约为“17 中利 G1”本金（1.00 亿元）的 35.78 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很强；净资产达 88.67 亿元，约为“17 中利 G1”的 88.67 倍，公司大规模的现金类资产和净资产能够对“17 中利 G1”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 10.66 亿元，约为“17 中利 G1”本金合计（1.00 亿元）的 10.66 倍，公司 EBITDA 对“17 中利 G1”本金的覆盖程度很强。

从现金流情况来看，2018 年公司经营活动产生的现金流入 165.69 亿元，约为“17 中利 G1”本金（1.00 亿元）的 165.69 倍，公司经营活动现金流入量对“17 中利 G1”本金的覆盖程度很强。

综合以上分析，联合评级认为，公司对“17 中利 G1”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

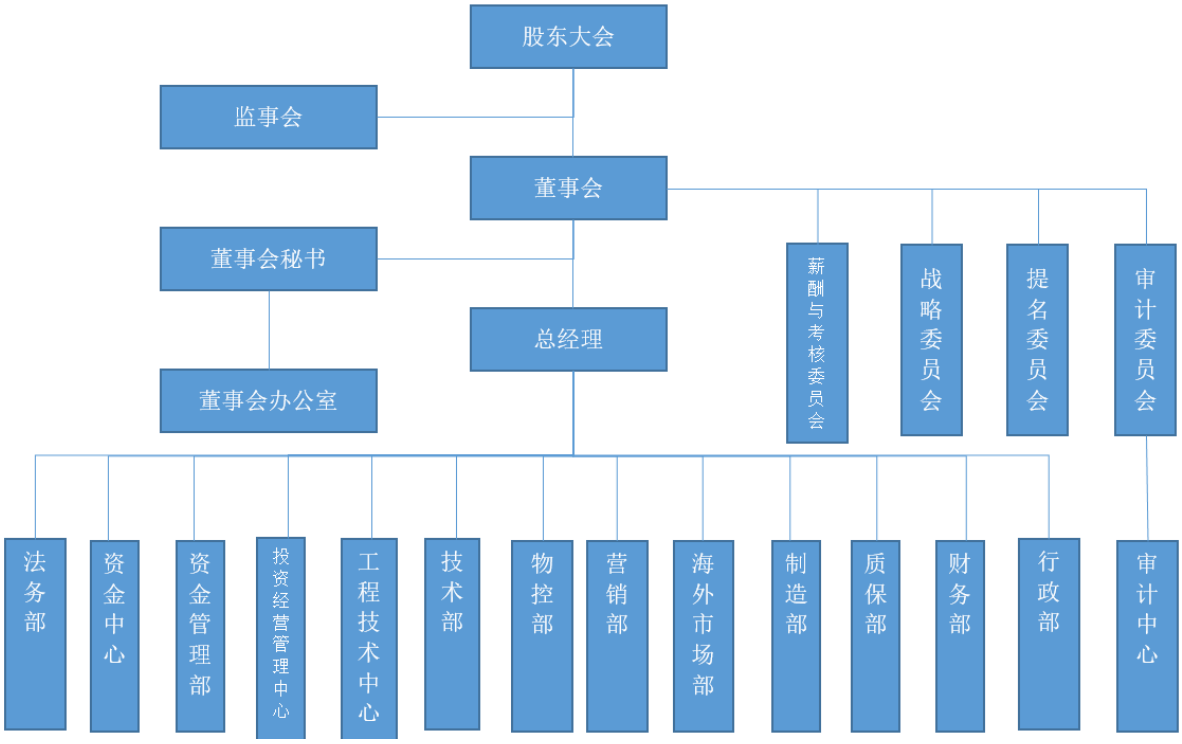
跟踪期内，公司线缆板块业务经营形势良好，在特种电缆制造领域的市场地位以及其在营销服务网络继续保持竞争优势；2018年，公司主要产品阻燃耐火软电缆、光伏组件及电池片两大主要产品在市场竞争加剧且成本不断下行的前提下，仍能保持较高的利润水平。同时，联合评级也

关注到国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动，光伏行业政策收紧且竞争加剧，及应收账款规模较大和电站转让难度较大等因素对公司经营和财务状况可能产生的不利影响。

随着公司在建项目的达产，以及电池片及组件新增产能的释放，公司收入水平及盈利能力将随之增长，公司的综合竞争力将随之增加。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“17中利 G1”“AA”的债项信用等级。

# 附件 1 江苏中利集团股份有限公司
# 组织结构图



# 附件 2 江苏中利集团股份有限公司

# 主要财务指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 318.29 | 255.80 | 265.91 |
| 所有者权益（亿元） | 92.61 | 89.48 | 88.67 |
| 短期债务（亿元） | 122.00 | 97.01 | 103.44 |
| 长期债务（亿元） | 49.80 | 21.10 | 23.80 |
| 全部债务（亿元） | 171.80 | 118.11 | 127.24 |
| 营业收入（亿元） | 194.15 | 167.26 | 25.48 |
| 净利润（亿元） | 3.84 | -2.08 | -0.86 |
| EBITDA（亿元） | 16.37 | 10.66 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -5.92 | 27.24 | 2.72 |
| 应收账款周转次数（次） | 2.21 | 1.54 | -- |
| 存货周转次数（次） | 2.63 | 2.70 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.68 | 0.58 | 0.10 |
| 现金收入比率（%） | 77.12 | 95.43 | 117.17 |
| 总资本收益率（%） | 5.27 | 2.48 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 4.34 | 2.08 | -- |
| 净资产收益率（%） | 5.07 | -2.28 | -- |
| 营业利润率（%） | 16.58 | 18.38 | 18.51 |
| 费用收入比（%） | 12.34 | 14.27 | 22.39 |
| 资产负债率（%） | 70.90 | 65.02 | 66.65 |
| 全部债务资本化比率（%） | 64.97 | 56.90 | 58.93 |
| 长期债务资本化比率（%） | 34.97 | 19.08 | 21.16 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.95 | 1.32 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.10 | 0.09 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.50 | 1.34 | 1.38 |
| 速动比率（倍） | 1.18 | 1.05 | 1.11 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.68 | 0.27 | 0.35 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -3.39 | 18.94 | 1.79 |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 16.37 | 10.66 | -- |

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之由于四舍五入，在尾数上可能略有差异；2、2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、其他流动负债中的短期应付债券和信托计划优先级款项计入短期债务，长期应付款全部计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

# 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%<br>（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+期底应收账款余额)/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| 费用收入比 | （管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| **本期公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券发行额度 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度 |

注：现金类资产=货币资金+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

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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。