

宝胜科技创新股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 宝胜科技创新股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第  
【718】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 宝胜集团有  
限公司

债券剩余规模: 6 亿元

债券到期日期: 2018 年  
3 月 6 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 到期还本, 第三年  
末附回售选择权

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

AA

AA

发行主体长期信用等级

AA

AA

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2016 年 7 月 14 日

2015 年 4 月 29 日

评级结论:

分析师

姓名:  
陈鹏 刘书芸

电话:  
021-51035670

邮箱:  
chenp@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法, 该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司  
地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼  
电话: 0755-82872897  
网址: www.pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对宝胜科技创新股份有限公司(以下简称“宝胜股份”或“公司”)及其 2013 年 3 月 6 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司发展的外部环境较好, 公司营业收入和利润总额稳步增长, 定向增发顺利完成增强了公司资本实力; 同时我们也注意到公司 2011 年非公开增发募投项目收益存在一定不确定性, 公司应收账款规模较大, 存在一定回收风险, 以及短期偿债压力较大等风险因素。

正面:

- 公司发展的外部环境较好。我国城镇化比例持续提高, 电网投资规模持续加大, 国家电网 2016 年计划电网投资 4,390 亿元, 再创历史新高, 对电力电缆的需求量持续增长。
- 公司营业收入稳步增长, 盈利能力有所增强。2015 年, 由于公司新成立铝合金制造部开发铝合金电缆形成新的产能, 公司裸导体及其制品销售收入持续增长, 公司营业收入较 2014 年增长 6.79%, 达到 129.88 亿元。公司 2015 年利润总额为 2.00 亿元, 较上年增加 24.97%, 盈利能力有所增强。
- 定向增发顺利完成增强了公司资本实力。根据 2016 年 1 月 29 日的公司公告, 2016 年 1 月公司定向增发募集资金净额为 11.85 亿元, 其中 1.62 亿元用于收购东莞市日新传导科技股份有限公司(以下简称“日新传导”), 其余补充公司流动资金,

公司资本实力增强。

### 关注：

- **受相关行业景气度影响，公司 2011 年非公开增发募投项目收益存在一定的不确定性。**公司风电、核电与太阳能新能源特种电缆项目和铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目 2015 年分别实现收益 2,232.86 万元和 184.60 万元，达到了项目建设时的预期。海洋工程、舰船及变频器用特种电缆项目已投资 1.52 亿元，实施进度为 49.76%，尚未产生收益。上述项目受到行业景气程度影响，未来收益情况存在一定不确定性。
- **公司应收账款规模较大，存在一定回收风险。**截至 2015 年末公司应收账款账面价值达到 33.68 亿元，占公司资产的 38.06%，且 2016 年第一季度应收账款的规模仍在增长。尽管公司应收账款的欠款方主要为国有电力公司，但仍存在一定回收风险。
- **短期偿债压力较大。**截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率达 64.52%，处于较高水平，有息负债规模达 45.04 亿元，其中短期有息负债 37.46 亿元，面临较大的短期偿付压力。

### 主要财务指标：

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	999,626.62	884,916.55	857,070.50	678,590.47
所有者权益合计（万元）	354,673.92	230,203.88	213,700.06	205,978.75
有息债务（万元）	450,444.59	501,057.93	459,640.62	348,230.34
资产负债率	64.52%	73.99%	75.07%	69.65%
流动比率	1.37	1.16	1.14	1.29
速动比率	1.21	1.01	0.93	1.08
营业收入（万元）	320,102.31	1,298,843.02	1,216,237.64	980,786.30
营业利润（万元）	2,376.75	19,427.23	15,634.01	11,359.48
利润总额（万元）	4,403.48	19,951.21	15,964.40	12,303.05
综合毛利率	6.82%	8.37%	7.23%	8.13%
总资产回报率	-	5.64%	5.11%	4.84%
EBITDA（万元）	-	63,796.02	49,488.62	39,937.87
EBITDA 利息保障倍数	-	2.19	2.13	2.17
经营活动现金流净额（万元）	-50,767.70	-2,547.15	7,552.60	-117,627.37

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告和公司 2016 一季度季报，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）“证监许可[2012]1734”号文核准，公司于2013年3月6日发行6亿元公司债券，票面利率为5.48%。

本期债券的起息日为2013年3月6日，按年计息，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。2014年至2018年每年的3月6日为上一个计息年度的付息日。本期公司债券的本金兑付日为2018年3月6日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2016年3月6日。2016年3月6日，公司正常支付本期债券利息3,288万元，公司未上调票面利率，无投资者选择行使回售权。截至2016年4月30日，本期债券本息兑付情况如下表。

本期债券募集资金总额为6亿元，募集资金在扣除发行费用后，剩余部分已全部用于偿还银行贷款。截至2015年12月31日，公司募集资金已全部使用完毕。

**表1 本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金金额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年3月6日	60,000	-	3,288	60,000
2015年3月6日	60,000	-	3,288	60,000
2016年3月6日	60,000	-	3,288	60,000

资料来源：公司公告

## 二、发行主体概况

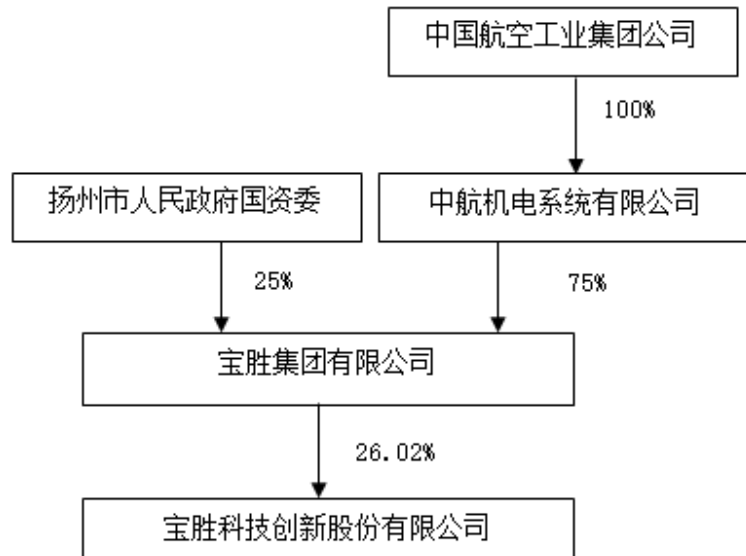
跟踪期内公司控股股东及实际控制人未发生变化，截至2016年一季度末，控股股东宝胜集团有限公司（以下简称“宝胜集团”）直接持有公司26.02%的股份，公司实际控制人仍为中国航空工业集团公司。

2015年6月16日公司召开第五届董事会第二十八次会议审议通过了《关于公司股票期权激励计划第一个行权期符合行权条件的议案》：公司股票期权激励计划第一期行权条件已满足，同意181名激励对象的298.35万份股票期权予以行权。公司股票期权激励计划第一个行权期行权完毕后，总股本由411,387,457股扩大至414,370,957股。

2015年12月28日，证监会核发《关于核准宝胜科技创新股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]3099号），核准公司非公开发行不超过151,421,875股新股。扣除承销费、保荐费等发行费用后，募集资金净额为人民币11.85亿元。公司于2016年1月29日公告了本次非公开募集的情况。本次募集资金中，1.62亿元用于收购日新传导，其余补充公司流动资金。增发完成后，宝胜集团仍为公司第一大股东，持股比例由增发前的35.53%

降为26.02%。本次增发对公司产品结构向高端电缆转型、拓展海外市场将产生积极作用；公司流动资金也得到了有效补充，资产负债率从2016年初的73.99%降至三月末的64.52%。

图1 截至2016年3月31日公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

2015年度，公司合并范围未发生变化。

截至2015年12月31日，公司资产总额为88.49亿元，归属于母公司的所有者权益为21.76亿元，资产负债率为73.99%；2015年度，公司实现营业收入129.88亿元，利润总额2.00亿元，经营活动现金流为净流出0.25亿元。

### 三、运营环境

#### 国家电网建设投入仍在持续增加，对电力电缆的需求依然较为强劲

电力电缆广泛应用于能源、通信、汽车、交通及化工等工业产业，是国民经济重要的配套设备产业，因此电力电缆行业受社会整体经济发展形势的影响较大。国家统计局数据显示，中国2015年全年GDP增速为6.9%，较2014年的7.4%进一步降低，这是近25年来的最低增速。2015年，全年固定资产投资（不含农户）551,590亿元，比上年名义增长10.0%，扣除价格因素实际增长12.0%，实际增速比上年回落2.9个百分点，年同比增速为自2001年以来的最低值。整体上看，我国宏观经济处于增长放缓，逐渐减速的经济周期内。

从用电量来看，2015年全社会用电量55,500亿千瓦时，同比增长0.52%，增速较2014年的3.74%进一步降低。其中，第一产业用电量1,020亿千瓦时，同比增长2.5%；第二产业用

电量40,046亿千瓦时，同比下降1.4%，这是40年来第二产业用电量首次出现负增长，主要是由固定资产投资特别是房地产投资增速持续放缓带来的黑色金属冶炼和建材行业的用电量大幅下降所导致；第三产业用电量7,158亿千瓦时，同比增长7.5%；城乡居民生活用电量7,276亿千瓦时，同比增长5.0%，同比增长3.8%，比上年回落3.8个百分点。

不过，为了加快农网改造升级工程，有效解决农村电网低电压、动力电不足等问题，国家电网企业仍在增加对发电工程和电网铺设的投资，对电力电缆的需求仍较旺盛。2015年国家电网合计完成投资4,521亿元、同比增长17.1%，创历史新高。全年发电工程共投产899个项目，装机总容量为10,429.5万千瓦；电网工程共投产110（66）千伏及以上输变电工程共投产2,927个项目（不含特高压项目），变电总容量255,257.10兆伏安，线路总长度5.1万公里。

2016年国家电网公司计划投资4,390亿元用于电网建设，国家电网计划开工110（66）千伏及以上线路7.6万公里，变电（换流）容量5.5亿千瓦。国家电网公司将深化电网规划研究，加快推进“五交八直”特高压工程，要完善西北750千伏主网架，加快渝鄂直流背靠背等工程建设。

总体来看，我国近年来电网投资规模保持稳定增长，行业外部环境较好。

**表2 近年国家电网投资计划额度和实际完成额度（单位：亿元）**

年份	完成额度	同比	计划额度	同比	完成额-计划额
2009年	3,058.60	23%	-	-	-
2010年	2,644.00	-14%	2,274.00	-	370.00
2011年	3,019.00	14%	2,925.00	29%	94.00
2012年	3,102.00	3%	3,097.00	6%	5.00
2013年	3,379.00	9%	3,182.00	3%	197.00
2014年	3,855.00	14%	3,385.00	6%	470.00
2015年	4,521.00	17%	4,202.00	9%	501.00
2016年	-	-	4,390.00	9%	-

资料来源：国家电网，鹏元整理

**我国电缆行业技术含量较低，在产能过剩的背景下行业面临整合；近年来我国电缆产品产量有所回升，电缆企业主营业务收入逐年增加，但增长率下降**

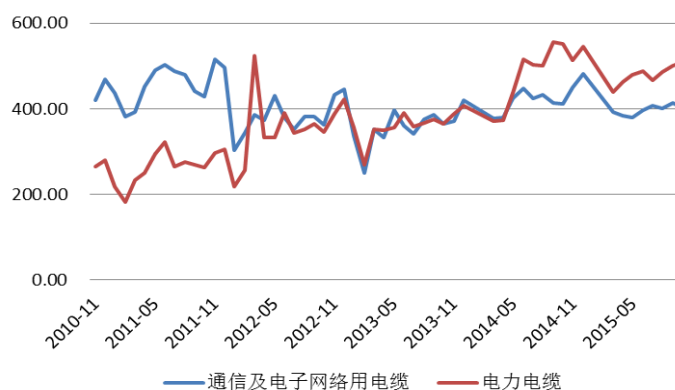
截至2015年10月，我国共有电线电缆制造企业3,836家，数量较大，且仍在增长。但是其中97%以上的产能集中在低端产品上，平均投入研发经费不足销售额的1%，航空航天、核电、电子、汽车线束、高压电缆超净电缆料等高端产品主要依赖进口。特别是近年来我国电线电缆产品同质化日益严重，中低端市场竞争趋于恶化，利润极其微薄。企业设备平均利用率仅在30%-40%左右，远远低于先进国家设备利用率70%以上的水平。

由于技术含量不高，行业进入门槛较低，我国电线电缆行业的集中度也较低。目前我

国电缆行业中大型企业只有十几家，这十几家大型企业只占全国10%左右的市场份额，其余皆为中小企业，其中多数中小企业技术含量较低、管理观念较落后、产品质量较差，在产能过剩的背景下，行业面临向大型企业集中的整合；还有一些中小企业精专于特定用途电缆的制造工艺和专门技术，掌握了一部分高端市场，在大企业向高端产品转型的过程中同样可能会被大企业兼并。

从近年我国通讯及电子网络用电缆、电力电缆的当月实际产量来看，近年来我国电子及通信用电缆产量增速较慢，2014年虽有小幅升高，但2015年有所下滑；电力电缆方面，由于近年来我国城镇化比例持续提高，城市规模扩大和农村等电网薄弱地区升级改造，电网投资规模持续加大，我国电力电缆产量保持较高速增长。

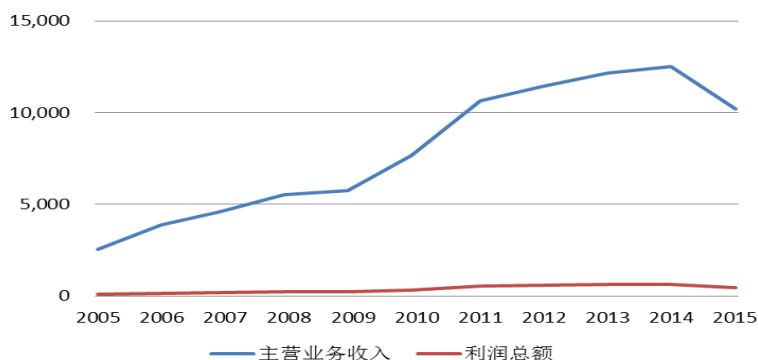
图2 2010年以来我国通讯及电子网络用电缆、电力电缆当月产量（单位：千米）



资料来源：WIND资讯，鹏元整理。

近年来我国电线电缆行业企业的主营业务收入逐年增加，受国际铜价变动影响，2010-2011年电线电缆企业主营业务收入大幅增长；而在2011-2014年，电缆企业年均复合增长率降低为1.89%，行业利润水平的变化趋势与主营业务收入变动趋势一致，行业销售利润率在4.30%左右，近年来较稳定。

图3 近年来我国电线电缆行业企业年度主营业务收入、利润总额情况（单位：亿元）





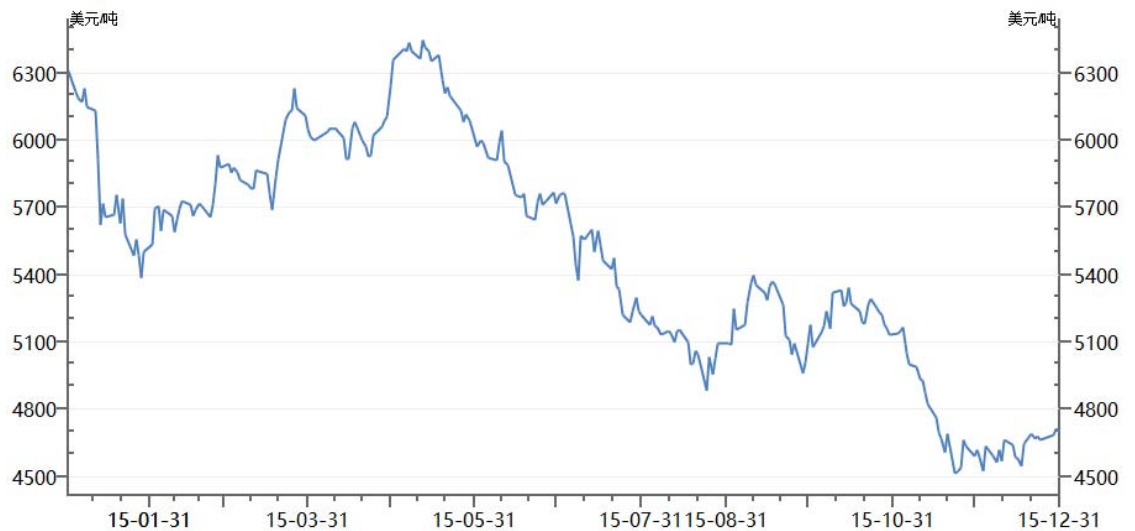
注：2015年数据截至2015年10月。

资料来源：WIND资讯，鹏元整理

### 2015年原材料价格处于下行通道，有利于电线电缆企业降低产品成本

电线电缆是料重工轻的行业，其中，铜材是电线电缆企业最主要的原材料，一般占其成本的75%以上。2015年，铜材价格处于下降通道，从年初的6,359美元/吨跌至年末的4,685美元/吨。同价的下行有利于电缆企业降低产品成本。

图4 2015年伦敦金属交易所铜现货结算价格概况（单位：美元/吨）



资料来源：WIND资讯，鹏元整理。

## 四、经营与竞争

公司主要经营电线电缆产品，是国内电线电缆行业领先的企业之一，公司业务以华东地区为基地向全国辐射。2015年公司主营产品仍然以裸导体及其制品、电力电缆、电气装备用电缆和通信电缆及光缆为主。其中，裸导体用于电线电缆导电芯；电力电缆用于电力传输；电器装备用电缆主要为开关柜等电气设备中使用的电缆；通信电缆主要为中高压电缆。公司近年来发展的特种电缆业务，主要是指电力电缆中为了特殊用途（防火、阻燃等）而开发的产品。2015年公司主营业务收入为125.87亿元，较2014年增长了7.31%。公司主营产品裸导体及其制品销售收入较上年同期增长24.72%，其毛利率提升1.80个百分点；同时电力电缆产品、通信电缆及光缆的毛利率均有较大的提高，上述变化导致公司主营业务毛利率同比提高了2.71个百分点，2016年第一季度由于铜价有所回升，公司毛利率有所下降。公司其他业务收入主要来自各种电缆配件、配套用品和原材料出售等业务，2015年由于铜价大幅下降，其他业务毛利率大幅下降至8.34%。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
裸导体及其制品	479,001.11	2.07%	384,065.14	0.27%
电力电缆	660,412.42	11.17%	676,179.28	7.02%
电气装备用电缆	102,357.14	14.46%	105,954.55	14.70%
通信电缆及光缆	16,944.13	40.75%	6,762.57	32.80%
<b>主营业务收入合计</b>	<b>1,258,714.80</b>	<b>8.37%</b>	<b>1,172,961.53</b>	<b>5.66%</b>
其他	40,128.21	8.34%	43,276.11	49.89%
<b>营业收入合计</b>	<b>1,298,843.02</b>	<b>8.37%</b>	<b>1,216,237.64</b>	<b>7.23%</b>

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

**2015年，公司产量大幅提升，供应较充足，产品销量也大幅增加；但由于产品单价有所下降，公司营业收入小幅增加**

从产量来看，2015年公司主要产品中，裸导体、电力电缆、电器装备用电缆和通信电缆分别为12.84万公里、72.59万公里、31.04万公里和1.13万公里，较上年分别增长39.55%、34.81%、35.71%和47.99%。其中，裸导体产量增幅较大，主要是公司2015年成立铝合金制造部开发铝合金电缆，使公司形成了新的铝合金电缆的产能所致。公司采取“以销定产”的政策，因而近年来公司产销比均接近100%，同时公司产能可以满足销售增长的需要。

从销售渠道来看，2015年，公司电力市场开拓取得较大进展，公司在电网、轨道交通、能源等主体市场的开拓上取得较大成效，尤其是电力市场全年共成功开发了全国31个省级电力企业中的27家，较上年新增7家，基本覆盖了全国。此外，借助宝胜集团“中国电线电缆商城”、“电缆现货网”等平台的建设和推广，公司产品实现线上线下两个渠道销售。同时积极发挥国际贸易公司、宝胜（香港）进出口有限公司、上海、北京国际贸易办事处的职能作用，扩大出口总量，服务了一批海外承建项目。

**表4 近年公司主要产品产量及销售情况**

产品类别	产量			销量		
	2015年	2014年	增长率	2015年	2014年	增长率
裸导体（公里）	128,350	91,975	39.55%	127,925	91,975	39.09%
电力电缆（公里）	725,921	538,460	34.81%	718,401	539,038	33.27%
电气装备用电缆（公里）	310,359	228,697	35.71%	308,158	218,375	41.12%
通信电缆（公里）	11,287	7,627	47.99%	11,028	7,847	40.56%

注：2015年公司年报裸导体统计口径由吨改为公里。

资料来源：公司提供

销售方面，公司开辟了有别于传统业务员销售模式之外的“自主营销”模式，由业务部门直接与潜在客户接触，以争取业务员无法争取的客户，各项目部包括一些销售公司和子企业加大自主营销力度，2015年实现自主营销合同突破14亿元。通信电缆及光缆业务收入较上年上升150.56%，主要是因为公司新销售模式带来的订单量增加。

2015年公司主要产品中，裸导体及其制品实现营业收入47.90亿元，较上年增长24.72%；电力电缆实现销售收入66.04亿元，与上年基本持平；电气装备用电缆实现销售收入10.24亿元，较上年减少3.40%；通信电缆及光缆实现销售收入1.69亿元，较上年增加150.56%。裸导体及其制品毛利率较上年增长加了1.80个百分点，电力电缆产品毛利率同比增加了4.15个百分点，通信电缆及光缆毛利率增加了7.95个百分点。2015年由于铜价下降导致产品单价下跌，因而公司产销量虽然较上年大幅增加，但营业收入并未见大幅增加。2015年公司综合毛利率有所上升，一是铜价有所下跌，二是2015年公司推行全员成本管理，围绕节本降耗，实施生产成本三级核算，强化原材料消耗过程中的过量使用与废品率考核，严控销售、财务、行政管理费用支出。

此外，由于公司执行“以销定产”策略，所以公司在原材料采购方面计划性相对较强。通常公司都是在确定了产品销售的情况下，才进行原材料的采购和成本的控制。为了有效规避原材料市场价格波动对公司生产成本造成的影响，公司严格执行了套期保值的成本锁定策略，即公司在承接每一笔订单后，都会相应的在期货市场持有期货头寸。从公司各类产品销量及营业收入来看，在铜价的持续低迷下，2015年公司各类产品单价较2014年有所下滑，因而尽管公司产品产销量较上年增长了30%-40%，但主营业务收入仅上升7.31%。

2015年公司采购支付主要以现款和应付票据为主，公司的支付方式选择除了与供应商协商外，会参照银行贷款融资和票据融资的成本，选择成本较低者。2015年公司前5名供应商采购额为4.65亿元，占年度采购总额的比例为12.17%，较上年集中度有所降低。

从公司营业收入分布区域看，2015年公司在华东地区实现营业收入78.83亿元，占公司主营业务收入的62.62%，较上年有所下降，但华东地区依旧是公司最主要的销售区域。公司在南方地区实现营业收入17.53亿元，占公司主营业务收入的13.93%，与上年相比有一定程度的下降。公司在西部、北方地区的营业收入占比较上年均有一定程度的提高。整体上看，公司依然维持以华东地区为主，辐射全国的业务布局战略。

**表5 近年公司主营营业收入按区域划分构成情况（单位：万元）**

地区名称	2015年		2014年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
华东地区	788,251.64	62.62%	812,699.74	69.29%
南方地区	175,305.08	13.93%	180,982.11	15.43%
西部地区	97,030.06	7.71%	24,950.72	2.13%
北方地区	145,733.19	11.58%	111,947.42	9.54%
出口	52,394.83	4.16%	42,381.54	3.61%
<b>合计</b>	<b>1,258,714.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,172,961.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

2015年，各省市电力系统电力公司依然是公司主要的重点客户，公司积极参与电力系

统投标，2015年公司成功开发了全国31个省级电力公司中的27家客户，基本实现了业务覆盖全国。

2015年公司的前五大客户分别为：上海刚旭金属有限公司、江苏省电力公司、国网上海电力公司、江苏中超电缆有限公司、广州恒大材料设备有限公司；与上年相比，公司对前五大客户销售额绝对数、占公司全部营业收入的比例均有所下滑，2015年公司对前五大客户销售额占全部营业收入的比例为22.56%，2014年这一比例为25.79%，客户集中度有所下降。公司对主要客户的依赖程度较小。

**表6 2014-2015年公司前五大客户情况（单位：万元）**

2015年	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
	上海刚旭金属有限公司	95,335.08	7.34%
	江苏省电力公司	77,411.04	5.96%
	国网上海电力公司	57,408.86	4.42%
	江苏中超电缆有限公司	33,769.92	2.60%
	广州恒大材料设备有限公司	29,094.08	2.24%
	<b>合计</b>	<b>293,018.98</b>	<b>22.56%</b>
2014年	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
	江苏省电力公司	77,416.59	6.37%
	上海万钲祥金属材料有限公司	67,492.60	5.55%
	上海初旦金属材料有限公司	63,034.89	5.18%
	国网上海市电力公司	57,435.56	4.72%
	上海刚旭金属有限公司	48,305.75	3.97%
	<b>合计</b>	<b>313,685.39</b>	<b>25.79%</b>

资料来源：公司提供

**受风电、光伏、造船等行业景气度影响，公司2011年非公开发行募投项目的收益存在一定不确定性；公司2016年已完成募集资金将收购日新传导，开拓高端电缆市场**

公司2011年非公开发行的募投项目包括：风电、核电与太阳能新能源用特种电缆项目、海洋工程、舰船及变频器用特种电缆项目、铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目和电线电缆研发检测中心项目。

风电、核电与太阳能新能源特种电缆项目于2012年2月达产，铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目于2014年11月达产，两个项目均属于电气装备用电缆项目，对公司产能影响较小。两个项目均为电气装备用电缆业务下的子项目，2015年分别实现收益2,232.86万元和184.60万元，达到了项目建设时的预期。截至2015年末，海洋工程、舰船及变频器用特种电缆项目已投资16,709.72万元，实施进度达到49.76%，目前造船行业整体景气度不佳，行业整体产能过剩，对于电线电缆的需求量不足，因此公司放慢了该项目的投资进度，尚未产生收益；此外电线电缆研发检测中心项目不直接产生效益。电线电缆研发检测中心项

目暂缓建设。整体来看，目前公司主要的投资项目受到风电、光伏、核电、造船等行业景气度影响较大，投产项目收益一般，未建成项目的投资进度明显落后于计划进度，未来的收益状况面临一定的不确定性。

2016年第一季度，公司定向增发11.85亿元的事项已得到证监会的批准，本次募集资金中的1.62亿元拟用于收购日新传导。日新传导主要从事工业线缆、医疗线缆、能源线缆、通讯线缆等细分市场特种线缆及互联组件的研发生产和销售，在特种线缆行业细分市场具备一定的技术和人才储备，收购日新传导的计划与公司向高端电缆转型的战略相匹配。日新传导专注于特种线缆业务，且客户以电子通讯领域为主，收购日新传导有利公司加快在特种线缆市场的扩张，优化公司的客户结构，进而提升公司盈利能力。

日新传导产品目前已获得了较全面的国际认证，包括美国UL、德国VDE、TUV、日本PSE、加拿大CSA、欧洲CE、REACH和ROHS、巴西UC、AWM电子线认证等数百项安全标准认证和环保认证，同时，日新传导产品约25%直接出口海外，国内销售的产品最终用户也大部分为境外用户，收购日新传导有助于公司进一步打开国际市场，拓展海外业务。

**表7 截至 2015 年末公司主要已建、在建募投项目情况（单位：万元）**

项目名称	已投资金额	资金来源	项目进度
风电、核电与太阳能新能源特种电缆项目	19,005.70	募集	100%
海洋工程、舰船及变频用特种电缆项目	16,709.72	募集	49.76%
铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目	18,151.90	募集	100%
电线电缆研发检测中心项目	0	募集	0%
<b>合计</b>	<b>53,867.32</b>	-	-

资料来源：公司公告

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告和公司2016年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2015年公司合并范围无变化。

### 资产结构与质量

**公司资产规模变动不大，流动资产中应收账款占比较高，资产流动性一般**

2015年末，公司资产规模达到88.49亿元，较上年增长3.25%，总资产规模较上年略有增长。资产结构中流动资产占比75.85%，非流动资产占比24.15%，相比2014年的资产构成

变动不大。2016年一季度末公司资产规模达到99.96亿元，较2015年末增长12.96%，主要是公司2016年第一季度完成定向增发募集到11.85亿元所致。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>774,790.28</b>	<b>77.51%</b>	<b>671,233.67</b>	<b>75.85%</b>	<b>658,797.14</b>	<b>76.87%</b>
货币资金	204,398.70	20.45%	142,041.55	16.05%	111,265.49	12.98%
预付款项	14,529.00	1.45%	19,221.63	2.17%	25,739.79	3.00%
应收票据	61,555.46	6.16%	64,798.03	7.32%	53,366.16	6.23%
应收账款	375,501.77	37.56%	336,803.93	38.06%	326,502.26	38.10%
存货	87,454.90	8.75%	85,589.95	9.67%	121,123.01	14.13%
其他应收款	20,141.58	2.01%	13,241.65	1.50%	12,302.35	1.44%
<b>非流动资产合计</b>	<b>224,836.34</b>	<b>22.49%</b>	<b>213,682.88</b>	<b>24.15%</b>	<b>198,273.37</b>	<b>23.13%</b>
固定资产	156,885.82	15.69%	145,152.91	16.40%	115,676.84	13.50%
在建工程	28,790.92	2.88%	28,898.26	3.27%	49,501.46	5.78%
无形资产	30,561.02	3.06%	28,006.64	3.16%	26,252.24	3.06%
<b>资产总计</b>	<b>999,626.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>884,916.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>857,070.50</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2014-2015年审计报告和2016年一季度报，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货构成。2015年末货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中其他货币资金主要包括银行承兑汇票保证金、信用证保证金、期货保证金和履约保证金，该部分货币资金的使用受到一定限制，其中银行承兑汇票保证金同比增长78.60%，主要是公司应付票据增长较快所致，截至2015年末公司应收票据余额同比增长21.42%；公司应收账款同比增长3.16%，与2014年的规模几乎持平，其中欠款单位前五名合计欠款总额占比为12.71%，公司应收账款账龄在一年以内的占比为85.58%，且公司主要客户均为电力公司或大型电力安装企业，但仍存在一定回收风险。预付款项主要是采购原材料铜产生的货款，预付客户均为金属材料公司和贸易公司，前五名预付单位合计占比为66.13%，预付单位较为集中。公司存货主要是原材料、在产品 and 库存商品，其中对库存商品部分计提了跌价准备，计提比例为0.66%，由于铜价一直持续低位，公司在签单后采取铜商品期货套期交易锁定价格，且公司严格执行“以销定产”策略，整体上跌价风险不大。2015年末存货规模8.56亿元，同比减少29.34%，主要是2015原材料铜价格下行，公司控制原材料的库存规模所致。公司其他应收款主要为应收业务款和保证金，公司采取了较为严格的坏账准备计提政策，该部分款项具有一定的

回收风险，但由于占比较小，影响不大。2016 一季度末公司其他应收款余额较 2015 年末增加了 6,899.93 万元，主要是往来款的增加。

公司非流动资产主要是固定资产、在建工程和无形资产，本期公司在建工程转入固定资产 3.94 亿元，固定资产同比增加 25.48%。2015 年末在建工程主要是 30 万吨铜杆连铸连轧生产线和宝胜科技电缆城(含舰船及变频器用特种电缆项目)。公司无形资产主要是公司的土地、软件使用权和专利权，其中 2015 年末公司土地使用权账面价值为 2.76 亿元。

## 资产运营效率

### 2015年公司运营效率基本保持稳定

2015年，公司应收账款和营业收入增长幅度均较小，公司应收账款周转天数较上年增加3.51天；2015年末，公司存货同比减少29.34%，而2015年公司营业成本波动不大，存货周转天数较上年减少1.29天。但公司应付账款大幅减少，对供应商的付款速度加快，公司应付账款的周转天数略有所缩短。总体上，公司净营业周期较上年增加约5天，运营压力略有增加。

从总资产的周转来看，2015年公司总资产周转天数为241.41天，较上年增加14.14天。总体来看，2015年公司运营效率略有下滑，但基本和上年相当。

**表9 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	91.92	88.41
存货周转天数	31.26	32.55
应付账款周转天数	18.55	21.20
净营业周期	104.64	99.76
流动资产周转天数	184.32	173.97
固定资产周转天数	36.15	27.51
总资产周转天数	241.41	227.27

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 2015年公司营业收入有所增长，毛利率有所提高，盈利能力有所增强

2015年度，受益于裸导体及其制品销售收入的大幅增长，公司营业收入增长6.79%。同时，公司主营业务中多项产品毛利率较同比增长，因而公司综合毛利率增长1.14个百分点。由于收入和毛利率同时增长，公司营业利润较上年增长24.26%。

费用控制方面，公司期间费率较2014年略有提高，主要是公司在市场开拓方面花费较

多，销售费用增长幅度较大。2015年公司整体的总资产回报率为5.64%，较上年有所提升。总体来看，公司营业收入保持较快增长，主营业务毛利率有所提高，盈利能力进一步提高。

**表10 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
营业收入	1,298,843.02	1,216,237.64
其中：主营业务收入	1,258,714.80	1,172,961.53
营业利润	19,427.23	15,634.01
利润总额	19,951.21	15,964.40
净利润	16,658.29	12,937.11
综合毛利率	8.37%	7.23%
期间费用率	6.31%	5.51%
营业利润率	1.50%	1.29%
总资产回报率	5.64%	5.11%

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 2015年，公司现金流入无法覆盖流出，资金来源主要依靠外部融资，资金压力较大

2015年，公司销售商品、提供劳务收到现金为124.75亿元，收现比为0.96，收现比指标较2014年略有下降。2015年公司营业收入较上年有所增加，但由于收现情况不佳，销售商品、提供劳务产生的现金流略有减少。2015年公司应付账款大幅减少而应收账款保持了一定的增幅，经营性流出增多，整体上公司2015年经营活动净现金流为-0.25亿元。

2015年随着募投项目工程进度的放缓和目前在建项目投入金额的减少，公司投资活动现金流仍净流出1.85亿元，但较上年有所减少。

由于公司经营活动现金流净额无法覆盖公司投资所需，因而需要通过外部融资等方式获取资金。2015年公司筹资活动现金流入主要来自短期借款和长期借款的增加，随着经营规模扩大，公司筹资活动规模也相应增大。2015年公司筹资活动现金净流入1.96亿元，较上年有所增长。

**表11 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
净利润	16,658.29	12,937.11
非付现费用	19,410.74	14,216.51
非经营损益	28,021.46	19,896.77
FFO	64,090.50	47,050.39
营运资本变化	-35,698.83	-29,255.66
其中：存货减少（减：增加）	35,434.28	-38,370.62
经营性应收项目的减少（减：增加）	20,326.50	-94,244.07
经营性应付项目的增加（减：减少）	-91,459.61	103,359.04



经营活动产生的现金流量净额	-2,547.15	7,552.60
投资活动产生的现金流量净额	-18,544.27	-21,064.80
筹资活动产生的现金流净额	19,625.47	16,195.96
现金及现金等价物净增加额	-162.76	3,288.65
收现比	0.96	1.06

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司资产负债率仍较高，有息负债规模仍较大，且以短期有息负债为主，短期偿债压力较大

2015年，公司负债总额达到65.47亿元，较上年增长1.76%；由于利润的累积，公司所有者权益为23.02亿元，较上年增长7.72%，负债与所有者权益的比例达到2.84，较上年略有下降，保障程度仍然较低。2015年末部分应付票据到期，公司负债总额在2016年一季度末降至64.50亿元；2016年公司定向增发11.85亿元，所有者权益达到35.47亿元，因而2016年第一季度末公司负债与所有者权益比率降至1.82。公司净资产对负债的保障有所增强。从公司的负债结构来看，2015年末公司负债仍以流动负债为主，占总负债比重88.53%。

表12 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	644,952.70	654,712.67	643,370.44
所有者权益	354,673.92	230,203.88	213,700.06
负债与所有者权益比率	1.82	2.84	3.01

资料来源：公司2015年审计报告和2016年一季度报，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款构成。其中短期借款主要是保证借款，担保人为宝胜集团，期末余额为28.70亿元。公司应付票据包括商业承兑汇票和银行承兑汇票，其中商业承兑汇票为4.00亿元，银行承兑汇票为9.61亿元。2016年第一季度末公司应付票据余额较2015年末减少了57.31%，主要是这一时点上公司较多票据已到期兑付。应付账款主要是应付供应商款项，其中占比在86.40%的部分账期在一年以内。预收款项主要是预收的货款，其中公司在签单时一般预收10%-20%的款项。其他应付款主要是和相关单位之间的资金往来，其中账龄在一年以内的其他应付款占比75.82%。公司非流动负债主要为应付债券，即本期债券，目前已按时偿付三期利息。

表13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	567,163.26	87.94%	579,644.26	88.53%	577,051.61	89.69%
短期借款	315,750.00	48.96%	290,000.00	44.29%	251,525.00	39.09%

应付票据	58,119.19	9.01%	136,147.00	20.79%	138,000.00	21.45%
应付账款	45,564.85	7.06%	47,895.82	7.32%	74,749.42	11.62%
预收款项	38,060.12	5.90%	33,615.12	5.13%	30,906.21	4.80%
其他应付款	103,615.89	16.07%	64,109.33	9.79%	66,654.80	10.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>77,789.44</b>	<b>12.06%</b>	<b>75,068.41</b>	<b>11.47%</b>	<b>66,318.84</b>	<b>10.31%</b>
长期借款	16,126.25	2.50%	13,750.00	2.10%	5,250.00	0.82%
应付债券	59,699.15	9.26%	59,660.93	9.11%	59,511.35	9.25%
<b>负债合计</b>	<b>644,952.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>654,712.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>643,370.44</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息负债</b>	<b>450,444.59</b>	<b>69.84%</b>	<b>501,057.93</b>	<b>76.53%</b>	<b>459,640.62</b>	<b>71.44%</b>

资料来源：公司2015年审计报告和2016年一季度报，鹏元整理

截至2015年末公司有息负债达到50.11亿元，占负债总额比例为76.53%，2016年一季度末公司有息负债规模有一定下降，为45.04亿元，其中短期有息负债为37.46亿元，面临较大的短期偿债压力。

从公司各项偿债指标看，2015年公司资产负债率较上年略有下降，为73.99%，流动比率和速动比率略有提高。2016年第一季度增发后，公司流动资产进一步增加，流动比率和速动比率分别为1.37和1.21，较2015年末又进一步提升。由于公司盈利能力增强，公司2015年EBITDA利息保障倍数较上年有所上升。

总体来看，公司资产负债率较高，有息负债规模仍较大，且以短期有息负债为主，短期偿债压力较大。

**表14 公司偿债能力指标**

项目	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	64.52%	73.99%	75.07%
流动比率	1.37	1.16	1.14
速动比率	1.21	1.01	0.93
EBITDA（万元）	-	63,796.02	49,488.62
EBITDA 利息保障倍数	-	2.19	2.13
有息债务/EBITDA	-	7.85	9.29

资料来源：公司2015年审计报告和2016年一季度报，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

跟踪期内，担保方经营状况良好，其提供的保证担保在一定程度上提升了本期债券的安全性

本期债券由宝胜集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

宝胜集团主要经营电线电缆产品，是国内电线电缆行业领先的公司之一，宝胜集团业

务以华东地区为基地，并向全国辐射。2015年，宝胜集团主营产品结构没有重大变化，仍旧以包括电力电缆、电气装备用电缆、裸导体及其制品、通信电缆及光缆和变压器、开关柜、母线的非航空民用产品为主。

2015年，宝胜集团营业收入为134.61亿元，较上年增长7.27%。其中主营业务收入130.50亿元，较2014年增长了8.00%，公司主营业务毛利率为7.79%，较上年提高2.57个百分点。宝胜集团现代服务业务主要是其子公司宝胜物流有限公司的物流业务，由于目前创立时间较短，毛利率为负。非航空民用产品中，除占比较小的变压器、开关柜、母线业务外，宝胜集团大部分收入主要来自子公司宝胜股份经营的电线电缆业务。宝胜集团其他业务毛利率大幅下降，主要是2015年其他业务中的销售原材料业务毛利率大幅下降所致。

**表15 宝胜集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）**

项 目	2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入小计	1,304,974.75	7.79%	1,208,326.16	5.22%
现代服务业	9,538.71	-111.85%	970.22	-871.39%
非航空民用产品	1,295,436.04	8.67%	1,207,355.95	5.92%
其他业务收入	41,153.50	8.29%	46,538.72	52.37%
合计	1,346,128.25	7.80%	1,254,864.88	6.97%

注：2014年数据以宝胜集团2015年审计报告上期数为准，下同。

资料来源：宝胜集团2015年度报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，宝胜集团资产总额为103.13亿元，归属于母公司所有者权益为18.11亿元，资产负债率为65.56%；2015年度，宝胜集团实现营业收入134.61亿元，利润总额2.55亿元，经营活动现金流净额-1.41亿元。

**表16 宝胜集团主要财务指标**

项目	2015年	2014年
总资产（万元）	1,031,319.07	1,006,007.33
归属于母公司所有者权益（万元）	181,089.73	173,011.63
有息债务（万元）	541,070.23	500,393.68
资产负债率	65.56%	66.88%
流动比率	1.24	1.22
速动比率	1.09	1.01
营业收入（万元）	1,346,128.25	1,254,864.88
营业利润（万元）	24,189.85	16,857.05
利润总额（万元）	25,537.90	21,515.92
综合毛利率	7.80%	6.97%
总资产回报率	5.38%	5.04%
EBITDA（万元）	73,783.70	60,275.82
EBITDA 利息保障倍数	2.52	2.51
经营活动净现金流净额（万元）	-14,056.50	10,597.20

资料来源：宝胜集团2015年度报告，鹏元整理

总体看来，跟踪期内，宝胜集团经营状况良好，能对本期债券的偿还提供一定的保障。但担保方的大部分资产及收入来源于公司，与公司业务高度重合，其偿债能力变化与公司高度相关。

## 七、评级结论

目前，我国城镇化比例持续提高，电网投资规模持续加大，公司外部环境较好。跟踪期内，公司营业收入持续增长，产销情况较好，2016年初的定向增发一定程度上降低了公司的资产负债率。

但是我们同时也注意到，公司运营资本持续减少，面临较大的融资压力，受到行业景气程度影响，公司2011年非公开增发募投项目收益存在一定不确定性，公司应收账款规模较大，存在一定回收风险，同时有息债务继续增长，且资产负债率相对较高，未来债务偿还压力较大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	204,398.70	142,041.55	111,265.49	97,872.04
应收票据	61,555.46	64,798.03	53,366.16	45,463.75
应收账款	375,501.77	336,803.93	326,502.26	270,899.24
预付款项	14,529.00	19,221.63	25,739.79	2,926.66
其他应收款	20,141.58	13,241.65	12,302.35	10,779.95
存货	87,454.90	85,589.95	121,123.01	82,939.51
其他流动资产	11,208.88	9,536.92	8,498.08	5,837.46
流动资产合计	774,790.28	671,233.67	658,797.14	516,718.60
可供出售金融资产	325.47	325.47	325.47	
固定资产	156,885.82	145,152.91	115,676.84	70,171.09
在建工程	28,790.92	28,898.26	49,501.46	61,322.55
无形资产	30,561.02	28,006.64	26,252.24	25,894.18
长期待摊费用	1,365.00	574.93	454.48	11.37
递延所得税资产	6,861.31	6,872.41	5,432.56	4,427.08
其他非流动资产	46.81	3,852.26	630.31	45.6
非流动资产合计	224,836.34	213,682.88	198,273.37	161,871.87
资产总计	999,626.62	884,916.55	857,070.50	678,590.47
短期借款	315,750.00	290,000.00	251,525.00	241,522.98
应付票据	58,119.19	136,147.00	138,000.00	35,750.00
应付账款	45,564.85	47,895.82	74,749.42	58,166.22
预收款项	38,060.12	33,615.12	30,906.21	29,856.52
应付职工薪酬	1790.54	114.62	970.96	1,171.07
应交税费	3,241.91	3,559.90	6,158.28	2,403.23
应付利息	270.75	2,702.47	2,732.67	2,737.48
其他应付款	103,615.89	64,109.33	66,654.80	28,262.04
一年内到期的非流动负债	750	1,500.00	5,354.27	
流动负债合计	567,163.26	579,644.26	577,051.61	399,869.54
长期借款	16,126.25	13,750.00	5,250.00	11,587.26
应付债券	59,699.15	59,660.93	59,511.35	59,370.10
递延所得税负债	306.04	77.48	77.48	214.81
递延收益	1,658.00	1,580.00	1,480.00	
其他非流动负债				1570.00
非流动负债合计	77,789.44	75,068.41	66,318.84	72,742.18
负债合计	644,952.70	654,712.67	643,370.44	472,611.72
实收资本	56,579.28	41,437.10	41,138.75	41,138.75
资本公积	190,883.73	87,545.50	85,748.89	85,660.87

其他综合收益	-2,696.18	-4,499.27	-2,011.07	
盈余公积	12,104.77	12,104.77	10,926.17	9,874.66
未分配利润	84,855.95	81,008.12	70,250.48	61,725.66
归属于母公司所有者权益合计	341,727.55	217,596.22	206,053.22	198,391.04
少数股东权益	12,946.37	12,607.66	7,646.84	7,587.71
所有者权益合计	354,673.92	230,203.88	213,700.06	205,978.75
负债和所有者权益总计	999,626.62	884,916.55	857,070.50	678,590.47

资料来源：公司2013-2015年审计报告及公司2016年第一季度报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	320,102.31	1,298,843.02	1,216,237.64	980,786.30
其中：营业收入	320,102.31	1,298,843.02	1,216,237.64	980,786.30
二、营业总成本	317,730.53	1,279,239.97	1,200,928.34	969,398.70
其中：营业成本	298,267.59	1,190,099.71	1,128,310.93	901,019.88
营业税金及附加	342.09	2,399.68	1,666.57	1,160.40
销售费用	8,372.65	35,466.51	26,585.39	28,337.71
管理费用	5,568.13	20,810.87	17,849.83	16,114.65
财务费用	5,180.08	25,709.69	22,586.00	18,409.21
资产减值损失	-	4,753.51	3,929.62	4,356.84
公允价值变动净收益		-1,037.11	1,037.11	
投资收益（损失以“-”号填列）	4.97	861.29	-712.39	-28.12
三、营业利润	2,376.75	19,427.23	15,634.01	11,359.48
加：营业外收入	2,028.26	783.92	768.47	1,020.11
减：营业外支出	1.53	259.94	438.08	76.54
其中：非流动资产处置损失	-	127.98	288.50	8.93
四、利润总额	4,403.48	19,951.21	15,964.40	12,303.05
减：所得税费用	499.34	3,292.92	3,027.29	2,275.65
五、净利润	3,904.14	16,658.29	12,937.11	10,027.40

资料来源：公司2013-2015年审计报告及公司2016年第一季度报告，鹏元整理

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年 1-3月	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	332,922.61	1,247,507.01	1,287,829.65	838,897.18
收到的税费返还	390.07	3,328.16	129.23	3,419.03
收到其他与经营活动有关的现金	40,632.21	5,323.12	1,761.55	5,206.39
经营活动现金流入小计	373,944.89	1,256,158.28	1,289,720.43	847,522.59
购买商品、接受劳务支付的现金	396,686.54	1,126,511.95	1,192,705.39	899,034.03
支付给职工以及为职工支付的现金	8,479.69	34,350.79	29,244.85	21,778.11
支付的各项税费	5,449.17	25,585.70	14,273.03	10,357.49
支付其他与经营活动有关的现金	14,097.20	72,257.00	45,944.55	33,980.34
经营活动现金流出小计	424,712.60	1,258,705.44	1,282,167.82	965,149.97
经营活动产生的现金流量净额	-50,767.70	-2,547.15	7,552.60	-117,627.37
收回投资收到的现金	1,500.00	15,000.00		
取得投资收益收到的现金	4.97			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	135.91	-	7.6
投资活动现金流入小计	1,504.97	15,135.91	-	7.6
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,216.94	18,680.17	20,709.34	43,709.10
投资支付的现金	17,700.00	15,000.00	355.47	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	21,916.94	33,680.17	21,064.80	43,709.10
投资活动产生的现金流量净额	-20,411.97	-18,544.27	-21,064.80	-43,701.50
吸收投资收到的现金	118,668.36	6,178.55		
取得借款收到的现金	126,000.00	580,300.00	473,125.00	317,914.07
发行债券收到的现金	-	-	-	59,260.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	35,000.00	-
筹资活动现金流入小计	244,668.36	586,478.55	508,125.00	377,174.07
偿还债务支付的现金	105,275.00	533,671.01	464,131.81	235,632.53
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,656.92	33,182.07	25,914.89	18,219.36
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	1,882.34	-
筹资活动现金流出小计	112,931.92	566,853.08	491,929.04	253,851.89
筹资活动产生的现金流量净额	131,736.44	19,625.47	16,195.96	123,322.18
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	352.88	1,303.19	604.89	-275.73
五、现金及现金等价物净增加额	60,909.65	-162.76	3,288.65	-38,282.43
加：期初现金及现金等价物余额	142,041.55	73,036.46	69,747.81	108,030.23
六、期末现金及现金等价物余额	202,951.20	72,873.70	73,036.46	69,747.81

资料来源：公司2013-2015年审计报告及公司2016年第一季度报告，鹏元整理



### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	16,658.29	12,937.11	10,027.40
加：资产减值准备	4,753.51	3,929.62	4,356.84
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,777.03	9,544.03	8,529.52
无形资产摊销	784.40	687.65	673.99
长期待摊费用摊销	95.81	55.22	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	97.91	284.56	3.93
公允价值变动损失	1,037.11	-1,037.11	
财务费用（收益以“-”号填列）	29,187.57	20,942.40	14,332.34
投资损失（收益以“-”号填列）	-861.29	712.4	28.12
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1,439.84	-1,005.48	-810.68
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-	-137.33	-132.14
存货的减少（增加以“-”号填列）	35,434.28	-38,370.62	-5,988.89
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	20,326.50	-94,244.07	-71,462.98
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-91,459.61	103,359.04	-75,076.00
其他（期初使用受限货币资金与期末的差额）	-30,938.82	-10,104.80	-2,108.82
经营活动产生的现金流量净额	-2,547.15	7,552.60	-117,627.37
现金的期末余额	72,873.70	73,036.46	69,747.81
减：现金的期初余额	73,036.46	69,747.81	108,030.23
现金及现金等价物净增加额	-162.76	3,288.65	-38,282.43

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
应收账款周转天数	-	91.92	88.41	91.41
存货周转天数	-	31.26	32.55	31.8
应付账款周转天数	-	18.55	21.2	20.63
净营业周期	-	104.64	99.76	102.57
流动资产周转天数	-	184.32	173.97	182.77
固定资产周转天数	-	36.15	27.51	24.87
总资产周转天数	-	241.41	227.27	233.29
有息债务（万元）	450,444.59	501,057.93	459,640.62	348,230.34
资产负债率	64.52%	73.99%	75.07%	69.65%
流动比率	1.37	1.16	1.14	1.29
速动比率	1.21	1.01	0.93	1.08
综合毛利率	6.82%	8.37%	7.23%	8.13%
总资产回报率	-	5.64%	5.11%	4.84%
EBITDA（万元）	-	63,796.02	49,488.62	39,937.87
EBITDA利息保障倍数	-	2.19	2.13	2.17

资料来源：公司2013-2015年审计报告及公司2016年第一季度报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2] \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	非付现费用	$\text{资产减值准备} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	非经营损益	$\text{处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失} + \text{财务费用} + \text{投资损失} + \text{递延所得税资产减少} + \text{递延所得税负债增加}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营损益}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$	
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。