

江苏中超控股股份有限公司

2014 年公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间  
变更信用评级。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证券信用  
评级的变化情况。

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>



## 江苏中超控股股份有限公司 2014 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【34】号 01

债券剩余规模: 4 亿元

债券到期日期: 2019 年  
07 月 04 日

债券偿还方式: 本期债  
券一次还本, 附第 3 年  
末公司上调票面利率选  
择权和投资者回售选择  
权

分析师

姓名:  
刘师宇 毕柳

电话:  
021-51035670

邮箱:  
liushy@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](http://www.pyrating.cn)

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

2017 年 04 月 27 日

2016 年 04 月 26 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对江苏中超控股股份有限公司(以下简称“中超控股”或“公司”)及其 2014 年 7 月发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 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外部发展环境较好, 公司营业收入大幅增长, 持续进行一定规模的研发投入, 为未来发展奠定了较好的技术基础; 同时我们也关注到了公司应收账款规模较大, 对公司资金形成占用且存在坏账风险; 公司存货规模较大, 存在一定的存货跌价风险; 公司对新领域投资力度较大, 存在一定资金压力, 新增的小额贷款业务可能增加公司坏账风险, 公司有息负债占比较大, 存在较大的短期偿债压力等风险因素。

正面:

- 公司外部发展环境较好。2016 年国家电网合计完成投资 5,426 亿元, 同比增长 16.94%。2017 年国家电网计划电网投资 5,871 亿元, 电网投资规模持续加大将带动电力电缆的需求量进一步增长。
- 公司营业收入实现较大幅度增长, 盈利能力有所提高。2016 年公司实现营业收入 62.17 亿元, 同比增长 20.36%, 主要是公司将 2015 年底收购的四家子公司的全年收入纳入合并范围所致。公司利润总额随营业收入规模的增长, 达到 1.68 亿元, 较上年增长 24.82%。
- 公司持续进行一定规模的研发投入。2016 年公司持续进行一定规模的研发投入, 2016 年公司新增发明专利 14 项, 实用新型专利 38 项。截至 2016 年底, 公司拥有

发明专利 69 项，实用新型专利 247 项，为公司未来发展奠定了较好的技术基础。

### 关注：

- **公司应收账款规模较大，对公司资金形成占用；且应收对象较分散，存在一定坏账风险。**2016 年末，公司应收账款账面价值 30.19 亿元，占 2016 年末公司总资产的 35.47%，占用了公司较多营运资金；此外，公司应收对象较为分散，前五大欠款方欠款金额合计占应收账款总额的比例为 6.57%，存在一定的坏账风险。
- **公司存货规模较大，存在一定的存货跌价风险。**截至 2016 年末公司存货账面价值为 17.41 亿元，占公司资产总额的 20.45%，2016 年末公司计提存货跌价准备 0.04 亿元，公司的电缆、紫砂壶类存货价值受市场波动影响较大，存在一定存货跌价风险。
- **公司对新领域投资力度较大，存在一定资金压力，新增的小额贷款业务可能增加公司坏账风险。**公司子公司宜兴市中超利永紫砂陶有限公司（以下简称“利永紫砂陶”）拟投资人民币 10 亿元建设宜兴市中超利永紫砂艺术创意产业园，2016 年末该项目处于基建期，未来将为公司带来一定的资金压力；此外，2016 年公司投资 1.2 亿元，作为主发起人在宜兴设立宜兴中超利永紫砂互联网科技小额贷款有限公司，该公司尚未开展业务，但可能增加公司的坏账风险。
- **公司有息负债规模较大，存在较大的短期偿债压力。**2016 年末公司有息负债为 42.81 亿元，占负债总额的 75.91%，其中短期有息负债为 38.74 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。此外本期债券投资者有权在 2017 年 7 月选择回售，若投资者选择回售，将加重公司短期偿债压力。

### 主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	828,884.95	851,159.03	842,014.67	608,651.47
所有者权益合计（万元）	288,859.87	287,176.39	268,906.34	222,914.44
有息债务（万元）	412,941.80	428,114.92	450,119.47	318,646.02
资产负债率	65.15%	66.26%	68.06%	63.38%
流动比率	1.28	1.26	1.25	1.50
速动比率	0.89	0.92	0.91	1.14
营业收入（万元）	115,418.40	621,700.11	516,537.85	486,577.14
营业利润（万元）	781.58	14,481.17	10,705.70	15,942.77
利润总额（万元）	1,162.30	16,750.42	13,420.17	17,948.84

综合毛利率	14.83%	14.49%	14.86%	15.91%
总资产回报率	-	3.51%	-	6.35%
EBITDA（万元）	-	45,656.67	42,242.68	44,341.04
EBITDA利息保障倍数	-	3.52	2.44	2.46
经营活动现金流净额（万元）	-9,802.92	58,773.10	18,604.78	-28,733.58

注：由于 2015 年公司并购的四家公司利润表仅并入购买日至期末（即 2015 年 12 月份）的金额，因此 2015 年公司总资产回报率未予计算。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的公司 2017 年第一季度财务报表，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证监许可[2014]16号文件核准，公司于2014年7月公开发行公司债券（第一期），募集资金总额4亿元，票面利率为7.20%，期限为5年。

本期债券的起息日为2014年7月4日，每年付息一次，到期一次还本，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。若第3年末投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2017年7月4日。截至2017年3月末，公司已正常支付本期债券两期利息，具体本息兑付情况如下表。

**表1 截至2017年3月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年7月6日	-	2,880.00	40,000.00
2016年7月4日	-	2,880.00	40,000.00

注：由于付息日为假日，2015年公司付息日顺延至2015年7月6日

资料来源：公司公告，鹏元整理

截至2017年3月末，本期债券募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充营运资金。

## 二、发行主体概况

2016年公司主营业务、注册资本和实收资本均未发生变化，实际控制人仍为自然人杨飞先生，其直接持股比例为0.68%，并通过江苏中超投资集团有限公司间接持有公司37.08%的股权。2016年末公司前五大股东情况如表2所示。

**表2 截至2016年12月31日公司前五大股东情况**

股东名称	股东性质	持股数量(股)	占总股本比例
江苏中超投资集团有限公司	境内非国有法人	470,234,030	37.08%
招商证券股份有限公司	境内非国有法人	11,000,021	0.87%
杨飞	境内自然人	8,608,749	0.68%
张跃	境内自然人	5,440,720	0.43%
蒋桂芬	境内自然人	4,894,200	0.39%
合计	-	500,177,720	39.45%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年度公司合并范围内增加两家子公司，无减少子公司。新增的两家子公司分别为上海中超航宇精铸科技有限公司（以下简称“上海中超”）和宜兴中超利永紫砂互联网科技小额贷款有限公司（以下简称“中超科贷”），具体情况详见下表。

**表3 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**



子公司名称	持股比例		注册资本	主营业务	合并方式
	直接	间接			
上海中超航宇精铸科技有限公司	61.00%	-	10,000.00	科技领域内的技术开发	新设
宜兴中超利永紫砂互联网科技小额贷款有限公司	51.00%		20,000.00	小额贷款	新设

资料来源：公司 2016 年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为85.12亿元，所有者权益合计28.72亿元，资产负债率为66.26%；2016年度，公司实现营业收入62.17亿元，利润总额1.68亿元，经营活动现金净流入5.88亿元。

### 三、运营环境

**2016年我国宏观经济增速下滑势头趋缓，与电线电缆行业相关度较高的通讯、交通运输行业增速均明显回升；近年来电网投资规模保持稳定增长，电线电缆产品外部需求较旺盛**

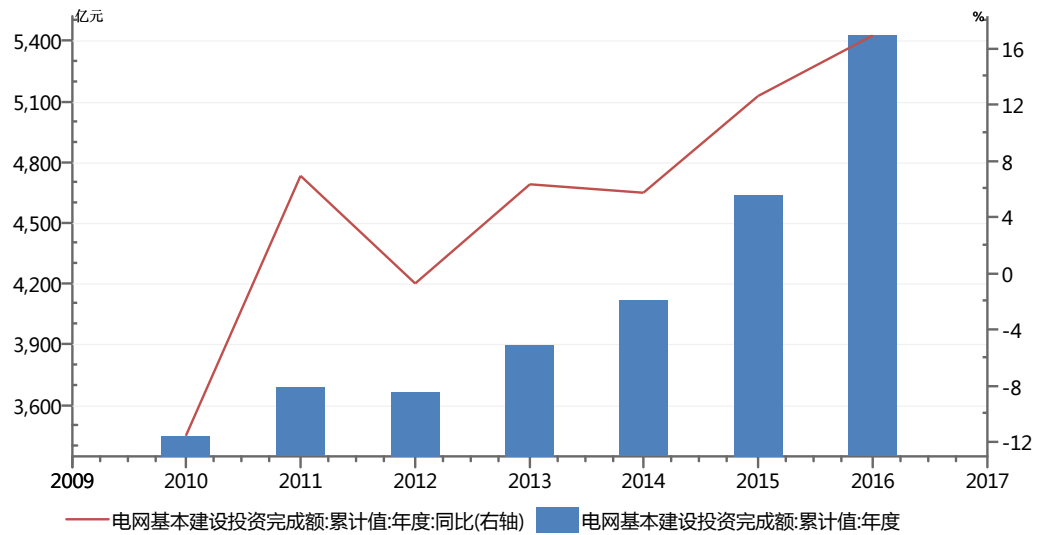
电线电缆行业是国民经济重要的配套设备产业。按产值规模计算，电线电缆行业在我国机械工业的细分行业中位居第二，仅次于汽车整车制造和零部件及配件制造业，是电工电器行业20多个细分行业中规模最大的子行业。电线电缆行业的主要产品根据用途可包括用于电力传输的电力电缆、用于信号传输的通讯电缆、用于专门设备的装备用电缆和用于电气设备线芯的裸导体等。

由于电线电缆产品广泛应用于国民经济的多个领域，行业需求易受到宏观经济波动的影响。据国家统计局初步核算，我国2016年全年GDP达到74.41万亿元，按可比价格计算，增速为6.7%，较2015年的6.9%的增速进一步降低，但增速下滑的势头趋缓。其中与电线电缆行业景气程度相关度较高的第二产业增速为6.1%，较上年显著回升；第三产业中的交通运输、仓储及邮电通信业在2016年实现GDP同比增长6.5%，增速回升2.4个百分点。2016年，全年固定资产投资60.65万亿元，扣除价格因素实际增长8.6%，比上年回落3.4个百分点，增速持续走低。整体上，我国宏观经济仍处于增长放缓的经济周期内，但增速下滑的势头趋缓，表现出一定企稳的迹象。

从全社会用电量来看，根据国家能源局统计，2016年我国全社会用电量59,198亿千瓦时，同比增长5.0%。分产业看，第一产业用电量1,075亿千瓦时，同比增长5.3%；第二产业用电量42,108亿千瓦时，同比增长2.9%，由负增长转为正增长；第三产业用电量7,961亿千瓦时，同比增长11.2%，仍保持着10%以上的增速。城乡居民生活用电量8,054亿千瓦时，同比增长10.8%。

作为电线电缆产品的重要需求来源，2016年我国发电工程和电网的建设投资仍然保持着较高增速，全年国家电网合计完成投资5,426亿元，同比增长16.94%。2016年全国电源新增生产能力（正式投产）1.21亿千瓦，其中水电0.12亿千瓦，火电0.48亿千瓦。根据国家电网《2016年社会责任报告》，国家电网承诺2017年投入5,871亿元，并计划完成小城镇(中心村)电网改造升级、农田灌溉机井通电及改造工程，推进平原地区农村机井油改电；优质高效建成“两交五直”特高压工程和建成川渝第三通道等重点工程。

图1 近年来我国电网基本建设投资完成和增长情况



资料来源：WIND资讯，鹏元整理。

综上，2016年我国宏观经济增速下滑势头趋缓，与电线电缆行业相关度较高的第二产业和第三产业中的通讯、交通行业增速均明显回升；近年来电网投资规模保持稳定增长，电线电缆产品外部需求较旺盛。

**我国电线电缆行业集中度低，低端产品产能过剩而高端产品研发能力不足，行业有待整合；近年来我国电线电缆行业景气程度尚可，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**

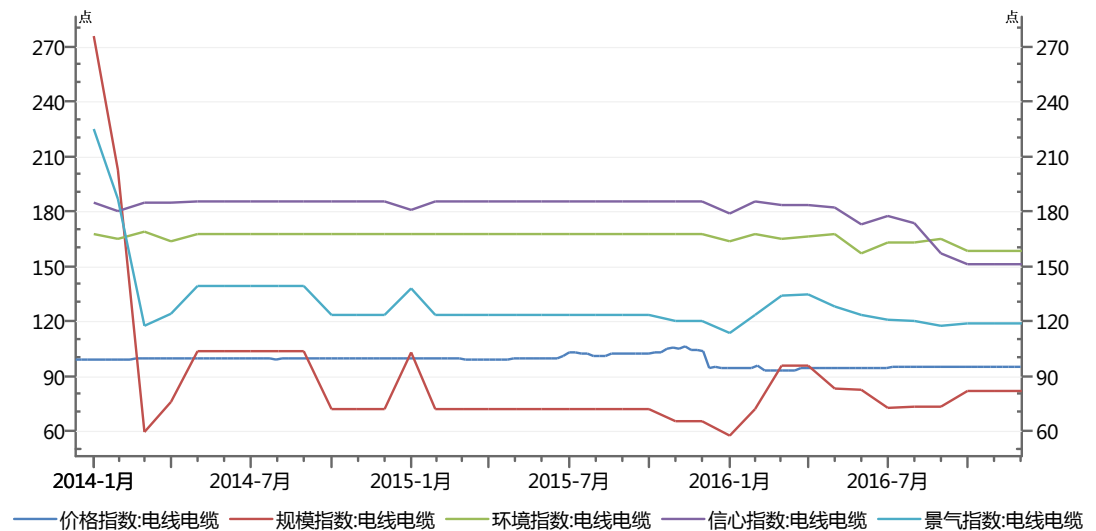
根据WIND资讯的最新数据，截至2015年10月末我国共有电线电缆制造企业3,836家，数量较大，且仍在增长。但是电线电缆制造97%以上的产能集中在低端产品上，平均投入研发经费不足销售额的1%，航空航天、核电、电子、汽车线束、高压电缆超净电缆料等高端产品主要依赖进口。特别是近年来我国电线电缆产品同质化日益严重，中低端市场产能过剩，企业设备平均利用率仅在30%-40%左右，远远低于先进国家设备利用率70%以上的水平。



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，这十几家大型企业仅占全国10%左右的市场份额，其余皆为中小企业占据。而在发达国家，电线电缆行业在上世纪90年代已经完成了向少数行业领先企业集中的过程。我国电线电缆行业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。随着生产成本上升、铜价大幅波动以及市场同质化竞争加剧，部分生产低端产品的中小型电线电缆企业原本有限的利润空间受到压缩，也再难凭借价格优势赢得市场，面临被整合、进入高端领域或退出市场的选择；而行业领先企业凭借品牌、技术、资金、管理优势持续推动新产品研发，不断拓展新的市场增长点，重点发展环保电缆、城市轨道交通电缆、新能源电缆、阻燃耐火电缆等特种电缆。

随着市场的转型，市场对中低端电线电缆产品的需求渐趋饱和，2016年末电线电缆规模和价格指数分别为81.63和94.96，近年来多数时间维持在100以下；但电线电缆景气指数在2016年末维持在118.68，表明行业仍处于相对景气的区间。

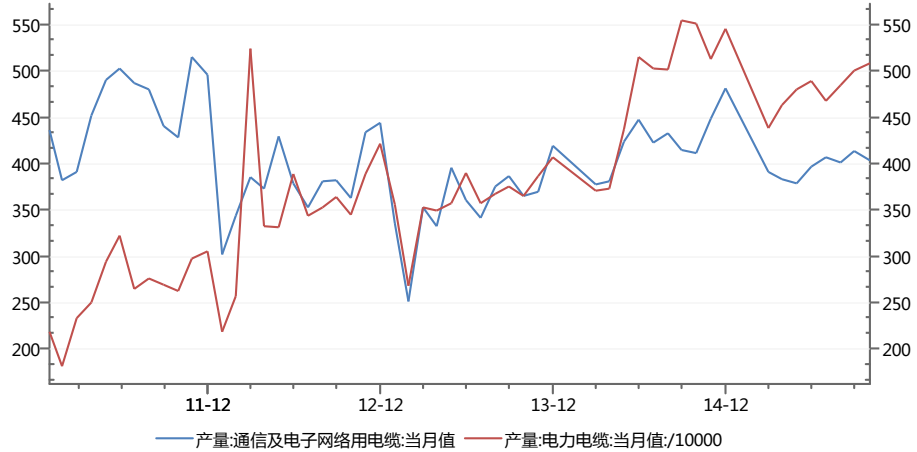
图2 五金机电指数-电线电缆指数近年走势



从行业主要产品产量来看，近年来我国通讯及电子网络用电缆产量增速较慢，由于外部需求回暖，从2015年下半年产量有所回升；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度增长。销量方面，电线电缆行业多数企业采用以销定产的生产策略，因而电线电缆产品的销量和产量的差异一般较小。

图3 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：万对千米、万千

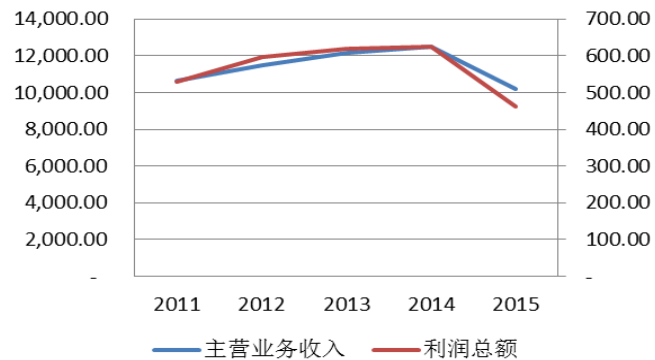
米)



注：最新数据截至2015年10月。  
数据来源：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，2010-2011年电线电缆企业主营业务收入大幅增长，主要是电线电缆产品的单价和销量均大幅增加所致。电线电缆产品的单价一般由材料、加工费和合理利润三部分组成，销售时一般会以敞口（长期、多次销售，随时锁定电线电缆企业铜材进价）和闭口（短期、一次性的销售，锁定当前铜材进价）合同的形式规定买家承担铜价波动，加工费和利润部分则相对固定。2011年到2015年10月，电缆企业主营业务收入的增速放缓，主要是市场需求增速下滑所致。行业利润水平的变化趋势与主营业务收入变动趋势一致，2015年10月行业销售利润率为4.53%。

图4 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：最新数据截至2015年10月。  
资料来源：WIND资讯，鹏元整理

近年来铜价波动较大以致电缆产品单价波动较大，且部分电线电缆企业的期货投资存在风险

电线电缆制造行业是一个材料精加工和组装的行业。其材料用量巨大、材料品种多样

且性能要求较高，线缆产品中的材料费用要占制造总成本的80-90%，即“料重工轻”，电线电缆产品单价易受到上游材料价格、尤其是铜材价格波动的影响。

2016年国际铜材价格上升，伦敦交易所现货铜价每吨由年初的4,534美元升至年末的5,501美元；从国内来看，我国主要有色金属市场铜价每吨也由年初的35,200元左右上升至年末的44,950元左右，全年价格名义上行幅度为27.70%。2016年铜价上升较快，电线电缆产品的单价也有所上升。此外，部分电缆企业在正常材料进货业务之外进行铜材期货投资赚取投资收益，由于近年来铜材价格波动较大，这些投资存在亏损风险。

图5 2014-2016年我国主要有色金属市场铜现货结算价格概况（单位：元/吨）



数据来源:Wind资讯

资料来源: WIND 资讯, 鹏元整理。

## 四、经营与竞争

公司主要从事电缆、电磁线、电缆材料的生产和销售，以及紫砂壶及其配件、金属材料的销售。其中，公司电缆产品主要包括用于电力传输的电力电缆、用于专门设备内部的电器装备用电缆和用于电线芯的裸电线；电磁线产品为主要用于制造电工产品中的线圈或绕组的绝缘电线；公司经营的电缆配件和金属材料属于电缆行业的相关业务。此外，公司还进行紫砂壶贸易业务。

2016年公司实现营业收入62.17亿元，较上年增长了20.36%，主要是公司首次将2015年底收购的四家子公司（江苏长峰电缆有限公司（以下简称“长峰电缆”）、无锡市恒汇电缆有限公司（以下简称“恒汇电缆”）、河南虹峰电缆股份有限公司（以下简称“虹峰电缆”）、江苏上鸿润合金复合材料有限公司（以下简称“上鸿润合金”））全年收入纳入合并范围所致。其

中，公司电缆、电磁线和电缆配件产品分别实现销售收入40.30亿元、9.99亿元和5.73亿，合计占营业收入的90.10%，是公司营业收入的主要来源。由于2016年公司首次将2015年末收购的4家子公司全年收入计入合并范围，公司电缆行业收入较上年大幅增长了21.80%；电磁线业务受到产品销售价格上升、订单量增加等因素影响，收入同比增加18.50%；此外，与电缆行业相关度较高的电线配件和金属贸易业务收入也分别同比增加了24.00%和16.17%；公司近年新增的紫砂壶贸易行业收入规模仍较小，但毛利率较高，2016年达到33.24%。

**表4 公司 2015 年末收购的四家子公司 2015-2016 年纳入公司合并范围的收入、利润情况（单位：万元）**

	2016 年		2015 年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
长峰电缆	85,067.50	98.97	15,981.73	207.99
虹峰电缆	28,416.45	1,308.74	3,045.95	-74.53
上鸿润合金	27,641.80	-35.17	2,365.03	-80.93
恒汇电缆	46,501.86	1,691.09	6,898.02	22.64
<b>合计</b>	<b>187,627.62</b>	<b>3,063.64</b>	<b>28,290.73</b>	<b>75.17</b>

注：上述4家公司2015年纳入合并范围的收入和利润为合并日至期末数据  
 数据来源：公司2015-2016年年度报告，鹏元整理

2016年公司综合毛利率较上年变动不大，但受到人力和生产费用以及金属材料价格上涨的影响，公司电缆、电磁线、电缆配件和金属贸易业务的毛利率均有所下滑。公司2015-2016年的营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

**表5 公司 2015-2016 年营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目		2016 年		2015 年	
		金额	毛利率	金额	毛利率
电缆行业	电力电缆	347,579.92	17.08%	280,145.84	17.76%
	电气装备用电线电缆	44,914.73	15.66%	40,807.95	15.87%
	裸电线	10,466.54	11.45%	9,893.51	12.13%
	小计	402,961.19	16.78%	330,847.29	17.36%
电磁线行业	电磁线	99,862.06	9.93%	84,269.82	10.35%
电缆配件	电缆材料	52,339.02	11.80%	40,375.95	10.79%
	电缆接头	4,978.29	46.74%	5,847.88	48.85%
	小计	57,317.31	14.84%	46,223.83	15.61%
金属贸易行业	金属材料	44,421.72	3.41%	38,238.89	3.76%
紫砂壶贸易行业	紫砂壶及其配件	3,582.86	33.24%	4,210.91	31.80%
其他业务收入	-	13,554.97	9.91%	12,747.10	4.58%
<b>营业收入合计</b>	-	<b>621,700.11</b>	<b>14.49%</b>	<b>516,537.85</b>	<b>14.86%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

**2016 年电缆行业外部需求较旺，公司主要产品销量增加，由于“以销定产”的生产模式**



带动了产量增长,此外公司通过收购子公司扩张了产能;但公司期末部分在售订单未完成交货,电缆产品的产销率有所下滑

公司电缆主导产品包括电力电缆和电气装备用电缆等几十个系列的产品,此外公司也生产少量裸电线作为配套产品。公司生产政策以按需生产为主,即生产和材料采购计划主要都是以销售订单为基础进行安排。同时,在电线电缆产品的生产中,对于客户经常有紧急需要且反复生产会造成资源浪费的产品,公司会保有合理的库存。此外,对于部分紧急或公司难以及时完成订单的项目,公司会外购部分产品补足订单所需产品数量。

2016年由于电缆行业外部环境转好,公司主要产品销售情况良好,带动了公司主要产品产量的增长。2016年公司主要产品中,电力电缆、电气装备用电缆和裸电线的产量分别为9.24万千米、17.77万千米和0.71万吨,分别较上年增加了23.71%、21.35%和3.60%。公司主要电缆产品产量大幅增加,一方面是公司2015年11月完成了对恒汇电缆、长峰电缆和虹峰电缆三家同行业企业的并购,2016年公司首次将三家子公司全年的经营数据纳入合并范围内;另一方面则是电力市场对电缆的需求在2016年较为旺盛,公司电缆订单增加所致。2016年公司电力电缆、电气装备用电线电缆和裸电线分别实现营业收入34.76亿元、4.49亿元和1.05亿元,分别较上年增长了24.07%、10.06%和5.79%。公司电缆配件的产销量与电缆产销量正相关度较高,2016年产销量分别为3.31万吨和3.27万吨,实现收入5.73亿元,较上年增长了24.00%。

**表6 2015-2016年公司主要产品的销售均价情况(单位:万元/千米)**

产品	2016年	2015年	变动幅度
电力电缆	4.51	3.97	13.60%
电磁线	4.12	3.95	4.30%
电气装备用电线电缆	0.31	0.31	0.00%
电缆材料	1.60	1.47	8.84%

资料来源:公司提供,鹏元整理

公司近年来主要通过并购方式来扩张产能。与自建相比,并购的扩张方式一方面不存在建设周期、招聘工人及对工人的培训的问题;另一方面,可以获得经验丰富的管理人才,公司原则上要求被收购企业的总经理持有一定比例的股权,以降低代理成本。并购完成后,公司电缆业务达到一定的规模,通过内部管理在采购、销售渠道、融资等方面发挥协同效应和规模效应,有利于提升公司的竞争实力。但我们也注意到,公司的并购存在一定的整合风险及规模扩张引致的经营管理风险。

**表7 2015-2016年公司电缆业务、电磁线和电缆材料产销情况**

产品类别	产量			销量		
	2016年	2015年	增长率	2016年	2015年	增长率
电缆行业-电力电缆(千米)	92,413	74,699	23.71%	77,053	70,535	9.24%

电缆行业-电气装备用电线电缆 (千米)	177,741	146,468	21.35%	145,572	130,163	11.84%
电缆行业-裸电线(吨)	7,065	6,819	3.60%	8,705	6,717	29.60%
电磁线行业-电磁线(吨)	24,704	21,342	15.75%	24,239	21,345	13.56%
电缆材料(吨)	33,080.73	28,322.56	16.80%	32,695.37	27,461.25	19.06%

资料来源：公司提供，鹏元整理

电缆企业在销售中往往采用“以销定产”的生产模式，因而产销比一般接近1，2016年末公司尚有部分在售订单未完成交货，因而电力电缆和电气装备用电线电缆的产销率出现了一定程度的下滑。

2016年末，公司电力电缆、电气装备用电线电缆和裸电线的产能分别为11.99万千米、20.32万千米和2.32万吨，分别较上年增长了22.11%、20.45%和2.14%；产能利用率分别为77.08%、87.47%和30.44%，分别较上年有一定程度的提升，但仍有提高空间。

**表8 2015-2016年公司电缆业务、电磁线和电缆材料产能利用率和产销率情况**

项目	单位	项目	2016年	2015年
电力电缆	千米	年末产能	119,891.73	98,181.13
	-	产能利用率	77.08%	76.08%
	-	产销率	83.38%	94.43%
电气装备用电线电缆	千米	年末产能	203,207.64	168,704.91
	-	产能利用率	87.47%	86.82%
	-	产销率	81.90%	88.87%
裸电线	吨	年末产能	23,210.56	22,724.83
	-	产能利用率	30.44%	30.01%
	-	产销率	123.21%	98.50%
电缆材料	吨	年末产能	46,339.97	36,250.00
	-	产能利用率	71.39%	78.13%
	-	产销率	98.84%	96.96%
电磁线	吨	年末产能	34,817.65	34,713.22
	-	产能利用率	70.95%	61.48%
	-	产销率	98.12%	100.01%

注：2015年公司统计产能时对2015年12月纳入合并范围的长峰电缆、虹峰电缆、恒汇电缆和上鸿润合金的产能做了折算处理

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司电磁线业务由子公司无锡锡洲电磁线有限公司（以下简称“无锡锡洲”）经营，无锡锡洲近年来在电磁线行业的市场份额有所提升，此外2016年电磁线的金属原材料价格上升，公司电磁线产品的产量和销量分别较上年增加了15.75%和13.56%，实现收入9.99亿元，同比增长18.50%。此外，2015年末公司收购的子公司上鸿润合金增加了公司金属材料销售收入，并为公司储备了铝合金电缆的生产能力和技术。

公司通过销售合同对标铜价来保持利润空间；公司与部分材料供应商建立了长期合作关系，原材料供应商的集中程度较高

公司产品的原材料包含铜等金属材料、塑料和其他辅助材料，其中最主要的是铜，占生产成本的50%以上。铜材的价格波动较大，通常公司签订的销售合同中电缆产品的结算价格针对铜材价格浮动，保持一定的盈利空间。

**表9 2015-2016年公司主要原材料年采购均价情况（单位：元/千克）**

原材料	2016年		2015年	
	平均单价	增幅	平均单价	增幅
铜材	33.02	-8.30%	36.01	-16.02%
铝材	11.06	0.82%	10.97	-11.42%
绝缘材料	9.32	-7.17%	10.04	-10.35%

注：原材料采购价不包含增值税。

资料来源：公司提供，鹏元整理

上游供应商方面，公司与主要原材料供应商江苏中广润新材料科技有限公司和上海京迈有色金属有限公司等建立了长期合作关系。2016年，公司前五大供应商采购金额合计占当期采购金额的比重从上年的48.05%下降至42.85%。总体来看，公司原材料供应商的集中程度较高，有利于保持公司原材料供货渠道的稳定，降低议价成本。

**表10 2015-2016年度公司前五大供应商情况（单位：万元）**

2016年			2015年		
供应商名称	采购额	占比	供应商名称	采购额	占比
上海京迈有色金属有限公司	60,193.81	11.45%	上海京迈有色金属有限公司	72,712.25	15.95%
江苏中广润新材料科技有限公司	52,122.44	9.91%	江苏中广润新材料科技有限公司	46,395.14	10.18%
江苏辉宏信科技有限公司	46,842.61	8.91%	江苏宝胜精密导体有限公司	40,643.65	8.91%
潞安卓泰祥和金属科技宜兴有限公司	39,393.32	7.49%	潞安卓泰祥和金属科技宜兴有限公司	39,835.22	8.74%
宜兴市意达铜业有限公司	26,771.87	5.09%	江苏辉宏信科技有限公司	19,483.32	4.27%
<b>合计</b>	<b>225,324.04</b>	<b>42.85%</b>	<b>合计</b>	<b>219,069.58</b>	<b>48.05%</b>

资料来源：公司2016年年报，鹏元整理

公司电缆销售模式主要是以公司本部为主导，由市场、技术和售后部门协同参与的直销模式。公司参加电缆需求方企业招标，中标后公司与需方签订《采购协议》或《供应及安装指导协议》等协议，依据需方的要求提供相应规格的电缆和配件，提供安装和必要的指导服务。电缆和劳务价款的支付方式由上述协议规定。

公司销售区域分布情况一方面取决于电网投资需要的地理分布，存在一定的随机性；另一方面，由于电缆产品的有效运输半径一般为500千米，超过500千米的运输费用增长幅度较大，

因而公司主营业务销售区域仍以华东地区为主，并辐射至西北、华北、西南、东北和华中等多个片区。华东、华中和华北地区为公司产品主要销售区域，2016 年公司在上述区域营业收入分别为 37.23 亿元、7.68 亿元和 5.23 亿元，在公司营业收入中的占比分别为 59.89%、12.36% 和 8.41%。

**表11 2015-2016 年公司主营业务销售区域分布情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
华东地区	372,330.32	59.89%	359,073.52	69.52%
华中地区	76,817.65	12.36%	34,823.36	6.74%
华北地区	52,293.74	8.41%	33,346.97	6.46%
西北地区	42,634.97	6.86%	54,953.63	10.64%
西南地区	36,666.74	5.90%	16,175.26	3.13%
华南地区	17,413.87	2.80%	5,737.58	1.11%
东北地区	13,263.26	2.13%	5,316.57	1.03%
海外	10,279.55	1.65%	7,110.97	1.38%
<b>合计</b>	<b>621,700.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>516,537.85</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：2016 年公司年报，鹏元整理

从下游行业看，公司产品目前主要用于电力领域，其余行业客户包括房地产开发、冶金、新能源等重点行业内的大型企业。2016 年公司主要客户为江苏省电力公司、湖北省电力公司物资公司和新疆电力公司等，以电网公司为主。从公司前五大客户来看，2016 年公司前五大客户的销售额占比为 15.19%，集中度较低。

**表12 2015-2016 年公司前五大客户资料（单位：万元）**

2016 年			2015 年		
客户名称	销售额	占比	客户名称	销售额	占比
国网江苏省电力公司	55,364.60	8.91%	国网江苏省电力公司	43,642.31	8.45%
湖北省电力公司物资公司	11,491.24	1.85%	无锡市不锈钢电子交易中心有限公司	9,364.40	1.81%
国网新疆电力公司	10,623.09	1.71%	国网湖北省电力公司物资公司	7,425.81	1.44%
国网山东省电力公司	8,783.78	1.41%	正泰电气股份有限公司	7,289.38	1.41%
正泰电气股份有限公司	8,128.49	1.31%	国网新疆电力公司乌鲁木齐供电公司	7,261.70	1.41%
<b>合计</b>	<b>94,391.21</b>	<b>15.19%</b>	<b>合计</b>	<b>74,983.61</b>	<b>14.52%</b>

资料来源：2016 年公司年报，鹏元整理

2016 年公司持续进行一定规模的研发投入，取得了一定的研究成果，为未来发展奠定了较好的技术基础，但科研投资需要较长的培育期，且成果转化存在较大的不确定性

2016 年公司继续加大对技术研发的投入，全年研发投入 2.12 亿元，同比增长了 19.76%，



占当期营业收入的 3.41%。2016 年公司控股子公司常州中超石墨烯电力科技有限公司（以下简称“中超石墨烯”）的“35KV 及以下交联电缆用过氧化物交联型低电阻热稳定石墨烯复合半导体屏蔽料”项目正式投产，形成年产 2,000 吨的产能规模，使中超石墨烯成为国内首家将石墨烯应用于中高压电缆关键材料并实现量产的公司。该项目 2016 年为公司实现收入 989 万元，利润 53 万元，实现了预期。

公司于2015年12月30日与上海交大知识产权管理有限公司合资成立上海中超，共同研发、生产和销售航空航天、舰船、核电及其他高端精铸产品，为了降低上海中超的生产和用工成本，加快航空精铸产品的开发和制造进度，上海中超在宜兴投资0.5亿元设立了全资子公司江苏中超航宇精铸科技有限公司。目前公司的电缆产品以普通电缆为主，公司对高端精铸装备制造的投入将有利于进一步拓展公司业务，加快进军核电、军工等相关高端装备制造领域的步伐，提升公司的核心竞争力。但我们也注意到公司成果转化存在一定的不确定性，公司的投资存在一定的风险。

2016 年公司新增发明专利 14 项，实用新型专利 38 项。截至 2016 年底，公司拥有发明专利 69 项，实用新型专利 247 项，为公司未来发展奠定了较好的技术基础。

**表13 2015-2016 年公司研发投入情况**

项目	2016 年	2015 年
研发投入金额（万元）	21,204.47	17,705.24
研发投入占营业收入比例	3.41%	3.43%
资本化研发投入占研发投入的比例	0.42%	0.15%
研发人员数量（人）	458	485
研发人员数量占比	15.78%	18.95%

资料来源：2016 年公司年报，鹏元整理

**2016 年公司继续加大对新领域的投资，其中公司开展的小额贷款业务可能增加公司的坏账风险**

2016年公司投资1.2亿元，作为主发起人在宜兴设立中超科贷，2016年该公司尚未开展业务。中超科贷将为紫砂文化产业提供金融服务与支持，解决艺人、藏家及相关公司的资金需求，提供相关资金服务，推动整个行业的发展，使利永紫砂陶能够快速成长。但同时我们也注意到小额贷款业务将可能增加公司的坏账风险。

目前宜兴紫砂及其艺术品行业以中小企业和个人为主，比较分散，竞争较为激烈。公司子公司利永紫砂陶是宜兴当地最具实力的紫砂企业，股东包括上海春秋堂艺术品拍卖有限公司等从业企业，亦包括吕尧臣、顾绍培、李昌鸿、曹亚麟、季益顺、徐达明等知名紫砂界名人。利永紫砂陶拟投资人民币10亿元建设宜兴市中超利永紫砂艺术创意产业园，截至2016年末该项目

仍处于基建期。此外，截至2016年末公司主要在建工程尚需投资约0.87亿元，主要是构建机械设备和车间改造等。公司对新领域和在建工程的投资，将为公司带来一定的资金压力。

## 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天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年新纳入合并范围的子公司有2家，均为公司投资设立的子公司，详情见表3。截至2016年末，公司纳入合并范围的子公司合计19家。

### 资产结构与质量

**2016 年公司资产总额与上年基本持平，公司货币资金受限比例较高，且总资产中应收账款和存货规模较大，存在一定的坏账风险和存货跌价风险**

截至2016年末，公司资产总额为85.12亿元，较上年变动不大。资产构成仍以流动资产为主，2016年末流动资产占总资产比重为75.63%

2016年末公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货等组成。2016年末公司货币资金为11.95亿元，其中使用受限的货币资金8.52亿元，包括履约保函保证金0.64亿元、信用证保证金0.14亿元、票据保证金7.54亿元和存单质押0.20亿元，受限部分占货币资金总规模的71.30%，公司货币资金受限比例较高，流动性受到一定限制。公司应收票据主要为销售形成，截至2016年末为1.88亿元。2016年末公司应收账款为30.19亿元，从公司应收账款的账龄来看，1年以内的占比74.20%，1-2年占比13.01%。从应收的对象来看，期末余额前五名的应收对象分别是国网江苏省电力公司、中国中材国际工程股份有限公司、青海盐湖海纳化工有限公司、苏州赛历新材料科技股份有限公司和常州西电变压器有限责任公司，前五大欠款方欠款金额合计占应收账款总额的比例为6.57%，公司应收对象较为分散，但应收账款合计规模较大，占2016年末公司总资产的35.47%。截至2016年末公司计提坏账准备2.56亿元，存在一定的坏账风险。此外应收账款占用了公司较多营运资金，增加了公司资金压力。2016年末公司存货为17.41亿元，其规模和资产总额中的占比均与上年基本持平。公司存货主要是原材料、在产品 and 库存商品，2016年末公司对存货中的库存商品和发出商品共计提跌价准备0.04亿元。2016年末，公司库存商品中紫砂壶账面价值为4.44亿元，根据北京卓信大华资产评估有限公司出具的（2017）第8401

号《估值咨询报告》，按照市场法评估，评估基准日2016年12月31日公司紫砂壶类库存商品估值前账面价值4.50亿元，评估值5.46亿元，增值0.96亿元。2016年末公司计提存货跌价准备0.04亿元，公司的电缆、紫砂壶类存货价值受市场波动影响较大，存在一定存货跌价风险。

2016年末公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、固定资产和无形资产。2016年末公司可供出售金融资产账面价值为3.08亿元，为按成本法计量的公司对江苏宜兴农村商业银行股份有限公司和江苏民营投资控股有限公司的投资，2016年公司分别对两家企业新增投资1.01亿元和1.00亿元，2016年末对两家被投资企业的持股比例分别为5.44%和5.81%。固定资产期末账面价值为11.89亿元，公司固定资产主要是房屋建筑物、机器设备和运输工具等，2016年公司固定资产的增加主要来自在建工程转入。公司在建工程主要是公司构建中的机械设备和车间改造等，规模较小。公司无形资产2016年末账面价值为2.99亿元，主要是土地使用权、专利权和商标权等。截至2016年12月31日，公司用于抵押融资固定资产和无形资产分别为2.88亿元和1.29亿元。

整体来看，2016年公司资产总额与上年基本持平，公司货币资金受限比例较高，且总资产中应收账款和存货规模较大，存在一定的坏账风险和存货跌价风险。

**表14 2015-2016年以及2017年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	95,691.32	11.54%	119,525.07	14.04%	131,057.84	15.56%
应收票据	17,356.78	2.09%	18,779.79	2.21%	16,853.19	2.00%
应收账款	289,328.49	34.91%	301,947.05	35.47%	293,480.20	34.85%
预付款项	10,530.41	1.27%	12,007.58	1.41%	10,359.66	1.23%
存货	189,585.28	22.87%	174,097.23	20.45%	179,871.71	21.36%
<b>流动资产合计</b>	<b>622,781.22</b>	<b>75.13%</b>	<b>643,701.89</b>	<b>75.63%</b>	<b>647,271.21</b>	<b>76.87%</b>
可供出售金融资产	30,809.88	3.72%	30,809.88	3.62%	10,734.05	1.27%
固定资产	116,464.28	14.05%	118,886.20	13.97%	118,458.16	14.07%
在建工程	3,477.70	0.42%	3,222.81	0.38%	8,747.76	1.04%
无形资产	29,436.72	3.55%	29,854.76	3.51%	31,736.19	3.77%
<b>非流动资产合计</b>	<b>206,103.73</b>	<b>24.87%</b>	<b>207,457.14</b>	<b>24.37%</b>	<b>194,743.46</b>	<b>23.13%</b>
<b>资产总计</b>	<b>828,884.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>851,159.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>842,014.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告和未经审计的公司2017年第一季度财务报表，鹏元整理

## 盈利能力

**2016年，公司营业收入由于合并范围扩大而大幅增长，盈利能力有所提升**

2016年，公司营业收入同比增长了20.36%，主要是电缆行业外部环境转好，公司市场份

额扩大促进了公司主要产品的销售，此外公司 2016 年合并报表将 2015 年并购的子公司全年的收入纳入合并范围内。公司综合毛利率与上年基本持平，期间费用率较上年也变动不大，因而公司利润总额随营业收入规模的增长，达到 1.68 亿元，较上年增长 24.82%。

考虑到公司 2016 年总资产和净资产规模的变动均较小，公司盈利能力有所提升。总体来看，公司营业收入由于首次将 2015 年收购的子公司的全年收入纳入合并范围而大幅增长，盈利能力有所提升。

**表15 2015-2016 年以及 2017 年 1-3 月公司主要盈利能力指标**

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	115,418.40	621,700.11	516,537.85
营业利润（万元）	781.58	14,481.17	10,705.70
利润总额（万元）	1,162.30	16,750.42	13,420.17
净利润（万元）	946.90	13,907.74	11,478.44
综合毛利率	14.83%	14.49%	14.86%
期间费用率	14.05%	11.38%	11.56%
总资产回报率	-	3.51%	-
净资产收益率	-	5.00%	-

注：由于 2015 年公司并购的四家公司利润表仅并入购买日至期末的金额，因此 2015 年公司总资产回报率和净资产回报率均未予计算。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告和未经审计的公司 2017 年第一季度财务报告，鹏元整理

## 现金流

**2016 年公司经营活动现金流表现较好，但随着业务的发展，营运资本的增加、对外投资扩张及在建项目的投入将使公司承受一定的资金压力**

2016 年公司收现比 1.13，收现情况较好；同时，由于公司营业收入大幅增加，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长了 17.93 亿元，为 70.12 亿元。公司经营活动产生现金的能力近年来有所增强，2016 年公司 FFO 为 5.02 亿元，较上年大幅增长。2016 年公司加强了经营性收付款的管理，经营活动产生的现金流量净额为 5.88 亿元。

2016 年，由于公司按约定支付收购长峰电缆、虹峰电缆、恒汇电缆和上鸿润合金的款项，公司投资活动产生的现金净流出 4.59 亿元，其中取得子公司支付的现金净额 1.96 亿元。近年来公司在稳步发展电缆业务的同时，也积极在紫砂壶领域进行投资，并继续推进电缆生产线建设，对资金的需求仍将持续。2016 年公司在经营活动产生的现金流状况较好，资金较为充裕的情况下，减少了对外融资的规模，筹资活动产生的现金流净流出 0.80 亿元。2016 年末公司子公司利永紫砂陶拟投资人民币 10 亿元建设宜兴市中超利永紫砂文化创意产业园，且公司主要在建工程仍需投资 0.8 亿元，公司未来资金需求较大，面临一定的资金压力。若 2017 年 7



月本期债券投资者行使回售权，将加重公司的资金压力。

整体来看，2016年公司经营活动现金流表现较好，但随着业务的发展，营运资本的增加、对外投资扩张及在建项目的投入将使公司承受一定的资金压力。

**表16 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
收现比	1.13	1.01
净利润	13,907.74	11,478.44
非付现费用	18,104.22	16,356.07
非经营损益	18,194.09	14,392.15
FFO	50,206.05	42,226.65
营运资本变化	9,939.23	-21,879.85
其中：存货减少（减：增加）	5,840.83	-3,472.10
经营性应收项目的减少（减：增加）	-20,087.29	-25,025.39
经营性应付项目的增加（减：减少）	24,185.69	6,617.64
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>58,773.10</b>	<b>18,604.78</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-45,931.88</b>	<b>-31,899.36</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-7,962.78</b>	<b>7,031.71</b>
现金及现金等价物净增加额	4,870.00	-6,145.01

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，且以短期有息负债为主，公司面临较大的偿债压力

2016年，公司偿还了部分长期借款，负债规模略有下降，2016年末公司负债总额56.40亿元，较上年减少了1.59%。2016年末公司所有者权益为28.72亿元，较上年增长6.79%，负债与所有者权益比率下降至196.39%，公司整体杠杆水平有所下降，但仍偏高。

**表17 2015-2016年以及2017年3月公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	540,025.08	563,982.64	573,108.32
所有者权益	288,859.87	287,176.39	268,906.34
负债与所有者权益比率	186.95%	196.39%	213.13%

资料来源：公司2015-2016年审计报告和未经审计的公司2017年第一季度财务报表，鹏元整理

从负债结构看，公司的负债主要由流动负债构成，2016年末流动负债占总负债的比重增至90.40%。

2016年末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等构成。2016年末公司短期借款余额为21.36亿元，其中保证借款15.74亿元、抵押借款2.65亿元。

2016年末公司应付票据主要为采购原材料形成，余额为16.15亿元。2016年末公司应付账款4.92亿元，主要是材料款和工程设备款。2016年末，公司其他应付款为3.08亿元，较上年减少15.67%，主要是往来款。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。2016年末公司长期借款为0.10亿元。公司应付债券系本期债券，截至2016年末账面余额为3.97亿元。

**表18 2015-2016年以及2017年3月公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	206,680.00	38.27%	213,627.30	37.88%	217,940.00	38.03%
应付票据	153,639.69	28.45%	161,451.15	28.63%	182,538.31	31.85%
应付账款	51,491.04	9.53%	49,153.19	8.72%	43,103.59	7.52%
预收款项	23,569.37	4.36%	21,994.91	3.90%	21,376.58	3.73%
其他应付款	25,518.53	4.73%	30,757.70	5.45%	36,472.90	6.36%
一年内到期的非流动负债	12,359.24	2.29%	12,298.65	2.18%	2,000.00	0.35%
<b>流动负债合计</b>	<b>487,045.10</b>	<b>90.19%</b>	<b>509,867.35</b>	<b>90.40%</b>	<b>515,967.67</b>	<b>90.03%</b>
长期借款	500.00	0.09%	1,000.00	0.18%	8,000.00	1.40%
应付债券	39,762.87	7.36%	39,737.82	7.05%	39,641.16	6.92%
<b>非流动负债合计</b>	<b>52,979.98</b>	<b>9.81%</b>	<b>54,115.30</b>	<b>9.60%</b>	<b>57,140.65</b>	<b>9.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>540,025.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>563,982.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>573,108.32</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>412,941.80</b>	<b>76.47%</b>	<b>428,114.92</b>	<b>75.91%</b>	<b>450,119.47</b>	<b>78.54%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告和未经审计的公司2017年第一季度财务报表，鹏元整理

2016年末公司有息债务规模下降至42.81亿元，较上年减少了4.89%，其中短期有息负债为38.74亿元，占有息负债总额的89.42%、占总负债的68.69%，公司面临较大的短期偿债压力。此外本期债券投资者有权在2017年7月选择回售，若投资者行使回售权，将进一步加重公司偿债压力。

**表19 截至2016年末公司有息负债本金偿还计划表（单位：万元）**

项目	2017年	2018年	2019年
短期借款	213,627.30		
应付票据	161,451.15		
一年内到期的非流动负债	12,298.65		
长期借款	-	1,000.00	-
应付债券	-	-	40,000.00
<b>合计</b>	<b>387,377.10</b>	<b>1,000.00</b>	<b>40,000.00</b>

注：本期债券有提前回售条款，应付债券可能在2017年偿还。

资料来源：公司提供，鹏元整理

偿债指标方面，2016年公司负债规模有所回落，负债率较上年略有下降。公司短期借款、

应付票据等流动负债规模基本与上年持平，流动比率、速动比率较上年均无显著变化，短期偿债压力仍然较大。2016 年公司主营业务盈利能力有所提高，EBITDA 为 4.57 亿元。公司 2016 年 EBITDA 利息保障倍数为 3.52，较上年略有上升。

**表20 公司 2015-2016 年及 2017 年 3 月主要偿债能力指标**

财务指标	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	65.15%	66.26%	68.06%
流动比率	1.28	1.26	1.25
速动比率	0.89	0.92	0.91
EBITDA（万元）	-	45,656.67	42,242.68
EBITDA 利息保障倍数	-	3.52	2.44
有息债务/EBITDA	-	9.38	10.66

资料来源：公司2015-2016年审计报告和未经审计的公司2017年第一季度财务报表，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 0.15 亿元，占公司 2016 年末所有者权益的 0.52%，规模较小。

**表21 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

借款企业	担保余额	担保开始时间	担保截止时间	担保方式
江苏旭丰电缆有限公司	1,500.00	2016.1.29	2021.1.28	保证

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 七、评级结论

2016年，宏观经济企稳，电线电缆行业外部需求有所回暖；公司通过并购扩大了业务规模使得营业收入大幅增加；公司持续进行一定规模的研发投入，并取得了一定的研究成果，为未来发展奠定了较好的技术基础。

但鹏元也注意到：公司应收账款规模较大，存在一定的坏账风险，同时占用了较多营运资金，为公司带来一定的资金压力；公司存货规模也较大，且主要产品价值受市场行情波动影响较大，存在一定的存货跌价风险；公司对新领域的投资规模较大，存在一定的资金压力，新领域的投资需要较长的培育期，且成果转化存在较大的不确定性；公司负债规模有所上升，有息负债占比较大，且以短期负债为主，存在较大的短期偿债压力。

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，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	95,691.32	119,525.07	131,057.84	96,318.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	40.70	26.33	11.85	12.65
应收票据	17,356.78	18,779.79	16,853.19	29,351.80
应收账款	289,328.49	301,947.05	293,480.20	224,553.30
应收股利	271.34			
预付款项	10,530.41	12,007.58	10,359.66	19,059.65
其他应收款	15,152.82	11,081.10	15,527.04	10,328.85
存货	189,585.28	174,097.23	179,871.71	116,289.40
划分为持有待售的资产		4,634.52	-	-
其他流动资产	4,824.08	1,603.22	109.72	-
<b>流动资产合计</b>	<b>622,781.22</b>	<b>643,701.89</b>	<b>647,271.21</b>	<b>495,913.92</b>
可供出售金融资产	30,809.88	30,809.88	10,734.05	1,096.77
长期应收款	559.78	545.41	-	-
长期股权投资	1,055.08	1,075.31	1,230.70	220.00
投资性房地产	3,461.14	3,523.96	3,775.35	-
固定资产	116,464.28	118,886.20	118,458.16	68,377.37
在建工程	3,477.70	3,222.81	8,747.76	8,999.13
工程物资	-	-	68.07	-
固定资产清理	0.75	-	-	-
无形资产	29,436.72	29,854.76	31,736.19	18,161.49
开发支出	150.65	114.23	26.09	-
商誉	10,588.84	10,588.84	10,588.84	10,194.24
长期待摊费用	2,188.14	2,243.85	2,409.14	2,065.77
递延所得税资产	5,344.38	5,198.31	4,899.66	2,422.77
其他非流动资产	2,566.39	1,393.58	2,069.45	1,200.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>206,103.73</b>	<b>207,457.14</b>	<b>194,743.46</b>	<b>112,737.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>828,884.95</b>	<b>851,159.03</b>	<b>842,014.67</b>	<b>608,651.47</b>
短期借款	206,680.00	213,627.30	217,940.00	136,600.00
应付票据	153,639.69	161,451.15	182,538.31	129,294.79
应付账款	51,491.04	49,153.19	43,103.59	33,645.38
预收款项	23,569.37	21,994.91	21,376.58	18,547.63
应付职工薪酬	2,001.07	4,291.70	4,290.28	1,991.38
应交税费	9,609.08	14,712.40	5,996.38	1,727.38
应付利息	2,177.08	1,580.36	1,612.63	1,471.26



应付股利	-	-	637.00	-
其他应付款	25,518.53	30,757.70	36,472.90	6,385.81
一年内到期的非流动负债	12,359.24	12,298.65	2,000.00	2,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>487,045.10</b>	<b>509,867.35</b>	<b>515,967.67</b>	<b>331,663.64</b>
长期借款	500.00	1,000.00	8,000.00	11,200.00
应付债券	39,762.87	39,737.82	39,641.16	39,551.23
长期应付款	3,909.38	4,522.31		
预计负债	258.15	213.73	141.66	-
递延收益	4,366.19	4,345.11	4,121.91	500.00
递延所得税负债	4,183.39	4,296.33	5,235.92	2,822.15
<b>非流动负债合计</b>	<b>52,979.98</b>	<b>54,115.30</b>	<b>57,140.65</b>	<b>54,073.39</b>
<b>负债合计</b>	<b>540,025.08</b>	<b>563,982.64</b>	<b>573,108.32</b>	<b>385,737.03</b>
股本	126,800.00	126,800.00	126,800.00	50,720.00
资本公积	2,701.77	2,718.42	2,628.91	77,440.91
盈余公积	6,536.15	6,536.15	5,710.52	4,835.68
未分配利润	46,578.02	45,497.19	35,860.96	31,181.83
归属于母公司股东权益合计	182,615.94	181,551.76	171,000.40	164,178.42
少数股东权益	106,243.93	105,624.62	97,905.95	58,736.02
<b>股东权益合计</b>	<b>288,859.87</b>	<b>287,176.39</b>	<b>268,906.34</b>	<b>222,914.44</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>828,884.95</b>	<b>851,159.03</b>	<b>842,014.67</b>	<b>608,651.47</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的公司 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业总收入</b>	<b>115,418.40</b>	<b>621,700.11</b>	<b>516,537.85</b>	<b>486,577.14</b>
其中：营业收入	115,418.40	621,700.11	516,537.85	486,577.14
<b>二、营业总成本</b>	<b>115,215.25</b>	<b>607,340.20</b>	<b>505,790.01</b>	<b>470,702.11</b>
其中：营业成本	98,301.18	531,623.35	439,805.02	409,161.82
营业税金及附加	579.54	2,791.94	1,456.82	1,149.58
销售费用	4,012.32	21,622.39	19,192.93	15,818.19
管理费用	6,730.11	29,087.49	24,815.60	23,550.23
财务费用	5,475.49	20,059.51	15,691.91	16,856.04
资产减值损失	116.61	2,155.52	4,827.74	4,166.24
加：公允价值变动收益	2.32	4.23	-0.80	-0.07
投资收益	576.11	117.04	-41.34	67.82
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-20.23	-155.39	-219.30	-
<b>三、营业利润</b>	<b>781.58</b>	<b>14,481.17</b>	<b>10,705.70</b>	<b>15,942.77</b>
加：营业外收入	450.19	2,554.74	2,845.99	2,062.77
其中：非流动资产处置利得	17.89	11.99	83.76	20.70
减：营业外支出	69.47	285.49	131.52	56.70
其中：非流动资产处置损失	0.25	78.38	36.14	8.48
<b>四、利润总额</b>	<b>1,162.30</b>	<b>16,750.42</b>	<b>13,420.17</b>	<b>17,948.84</b>
减：所得税费用	215.40	2,842.68	1,941.73	2,938.21
<b>五、净利润</b>	<b>946.90</b>	<b>13,907.74</b>	<b>11,478.44</b>	<b>15,010.63</b>
<b>六、综合收益总额</b>	<b>946.90</b>	<b>13,907.74</b>	<b>11,478.44</b>	<b>15,010.63</b>
减：归属于少数股东的综合收益总额	-133.93	2,713.07	345.26	4,627.63
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1,080.83	11,194.66	11,133.18	10,383.00

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的公司 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	128,560.57	701,233.22	521,920.43	448,160.34
收到的税费返还	203.24	33.47	250.18	192.58
收到其他与经营活动有关的现金	6,653.81	16,278.88	10,788.94	6,189.05
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>135,417.62</b>	<b>717,545.57</b>	<b>532,959.55</b>	<b>454,541.98</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	112,593.17	574,530.65	444,507.15	419,697.86
支付给职工以及为职工支付的现金	8,584.66	23,593.83	16,542.69	14,254.83
支付的各项税费	6,197.72	20,135.02	16,046.04	15,463.09
支付其他与经营活动有关的现金	17,844.99	40,512.96	37,258.88	33,859.78
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>145,220.55</b>	<b>658,772.47</b>	<b>514,354.76</b>	<b>483,275.56</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9,802.92</b>	<b>58,773.10</b>	<b>18,604.78</b>	<b>-28,733.58</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金	-	7,833.92	550	-
取得投资收益收到的现金	325.00	272.43	189.05	13.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.50	4,995.15	367.32	53.55
收到其他与投资活动有关的现金	108.00	4,912.17	634.04	745.72
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>435.50</b>	<b>18,013.67</b>	<b>1,740.41</b>	<b>812.84</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,005.09	12,990.04	11,210.59	8,253.43
投资支付的现金	12.05	27,794.08	11,367.28	720
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	19,621.43	11,031.90	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	3,540.00	30	8,376.09
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>2,017.14</b>	<b>63,945.55</b>	<b>33,639.76</b>	<b>17,349.52</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,581.64</b>	<b>-45,931.88</b>	<b>-31,899.36</b>	<b>-16,536.69</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	736.58	6,012.30	6,080.00	3,253.10
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	736.58	6,012.30	6,080.00	3,253.10
取得借款收到的现金	59,590.00	285,277.30	219,557.00	301,170.00
收到其他与筹资活动有关的现金	10,681.36	466,211.01	300,692.20	262,744.02
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>71,007.94</b>	<b>757,500.61</b>	<b>526,329.20</b>	<b>567,167.12</b>
偿还债务支付的现金	67,310.42	288,590.00	202,770.00	251,940.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,006.73	17,639.76	17,055.22	14,843.19

其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	1,873.00	3.17	-
支付其他与筹资活动有关的现金	7,732.10	459,233.63	299,472.28	242,730.23
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>79,049.26</b>	<b>765,463.39</b>	<b>519,297.49</b>	<b>509,513.42</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,041.32</b>	<b>-7,962.78</b>	<b>7,031.71</b>	<b>57,653.70</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-11.17</b>	<b>-8.45</b>	<b>117.86</b>	<b>-41.08</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-19,437.05</b>	<b>4,870.00</b>	<b>-6,145.01</b>	<b>12,342.35</b>
<b>加：期初现金及现金等价物的余额</b>	<b>34,347.72</b>	<b>29,477.72</b>	<b>35,622.72</b>	<b>23,280.38</b>
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>14,910.67</b>	<b>34,347.72</b>	<b>29,477.72</b>	<b>35,622.72</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的公司 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	13,907.74	11,478.44	15,010.63
加：资产减值准备	2,155.52	4,827.74	4,166.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,741.21	8,207.65	6,397.43
无形资产摊销	1,902.28	2,292.90	1,405.31
长期待摊费用摊销	1,305.21	1,027.78	589.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	66.39	-47.62	-12.22
公允价值变动损失	-4.23	0.8	0.07
财务费用	19,487.20	15,885.11	15,697.75
投资损失	-117.04	41.34	-67.82
递延所得税资产减少	-298.64	-707.84	-784.96
递延所得税负债增加	-939.59	-779.63	-317.81
存货的减少	5,840.83	-3,472.10	-36,552.21
经营性应收项目的减少	-20,087.29	-25,025.39	-25,639.18
经营性应付项目的增加	24,185.69	6,617.64	-7,880.95
业绩补偿收入	-1,372.17	-634.04	-745.72
其他	0.00	-1,107.98	-
经营活动产生的现金流量净额	58,773.10	18,604.78	-28,733.58
现金及现金等价物的期末余额	34,347.72	29,477.72	35,622.72
减：现金的期初余额	29,477.72	35,622.72	23,280.38
现金及现金等价物净增加额	4,870.00	-6,145.01	12,342.35

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理



## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务(万元)	412,941.80	428,114.92	450,119.47	318,646.02
资产负债率	65.15%	66.26%	68.06%	63.38%
流动比率	1.28	1.26	1.25	1.50
速动比率	0.89	0.92	0.91	1.14
综合毛利率	14.83%	14.49%	14.86%	15.91%
总资产回报率	-	3.51%	-	6.35%
净资产收益率	-	5.00%	-	6.94%
EBITDA(万元)	-	45,656.67	42,242.68	44,341.04
EBITDA利息保障倍数	-	3.52	2.44	2.46
有息债务/EBITDA	-	9.38	10.66	7.19
收现比	1.11	1.13	1.01	0.92
非付现费用	-	18,104.22	16,356.07	12,558.83
非经营损益	-	18,194.09	14,392.15	14,515.02
FFO	-	50,206.05	42,226.65	42,084.48
营运资本变化	-	9,939.23	-21,879.85	-70,072.34

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至 2016 年末纳入合并范围的子公司

公司全称	业务性质	持股比例	
		直接	间接
江苏中超电缆有限公司	贸易	100.00%	-
南京中超新材料股份有限公司	电缆辅材生产销售	79.11%	-
科耐特电缆附件股份有限公司	电缆附件生产销售	59.00%	-
无锡远洲金属材料有限公司	贸易	100.00%	-
宜兴市中超利永紫砂陶有限公司	紫砂壶、字画等艺术品销售	70.00%	-
江苏中超电缆销售有限公司	贸易	100.00%	-
常州中超石墨烯电力科技有限公司	石墨烯电缆生产销售	70.00%	-
江苏远方电缆厂有限公司	电缆生产销售	51.00%	-
无锡市明珠电缆有限公司	电缆生产销售	51.00%	-
无锡锡洲电磁线有限公司	电磁线生产销售	51.00%	-
新疆中超新能源电力科技有限公司	环保电缆生产销售	62.50%	-
西藏中超电缆材料有限公司	金属材料销售	100.00%	-
江苏中超电缆股份有限公司	电缆生产销售	99.98%	0.02%
江苏长峰电缆有限公司	电缆生产销售	65.00%	-
江苏上鸿润合金复合材料有限公司	金属材料销售	51.00%	-
河南虹峰电缆股份有限公司	电缆生产销售	51.00%	-
无锡市恒汇电缆有限公司	电缆生产销售	51.00%	-
上海中超航宇精铸科技有限公司	科技领域内的技术开发	61.00%	-
宜兴中超利永紫砂互联网科技小额贷款有限公司	小额贷款	51.00%	-

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

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	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+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	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加
	FFO	净利润+非付现费用+非经营损益
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/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	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 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。