



# 信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪144号

## 广东南洋电缆集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广东南洋电缆集团股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一五年六月八日

**广东南洋电缆集团股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2015）**

<b>发行主体</b>	广东南洋电缆集团股份有限公司		
<b>发行规模</b>	人民币 6.5 亿元		
<b>存续期限</b>	2013/5/30~2020/5/30		
<b>上次评级时间</b>	2014/6/11		
<b>上次评级结果</b>	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定

**基本观点**

2014 年,在电力电缆市场竞争进一步加剧的局面下,广东南洋电缆集团股份有限公司(以下简称“南洋股份”或“公司”)立足于华南市场(广东省内)开展业务,并持续开拓广东省外市场,业务规模实现增长。目前公司负债水平适中,债务结构较为合理,自身具备较强的偿债能力。但同时,中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到电力电缆行业日益激烈的市场竞争、公司特种电缆产能释放情况、对外投资及提供委托贷款带来的资金回收风险等因素可能对公司未来信用状况造成的影响。

综上,中诚信证评维持南洋股份主体信用等级为 **AA**,评级展望稳定;维持“广东南洋电缆集团股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 **AA**。

**正面**

- 客户质量高,订单获取有保障。依托在华南区域市场的竞争优势,公司与南方电网等大型客户保持业务往来,2014 年 4 月 2 日,公司取得了南方电网 2014 年上半年 35kV、10kV 配网设备材料类框架招标项目的中标通知书,中标金额约 5.2 亿元;2014 年 4 月 16 日,公司取得了南方电网 2014 年上半年主网线路材料类框架招标项目,中标了 220kV 电力电缆和 110kV 电力电缆两个标包,截至 2014 年末该中标项目已签订合同金额累计 1.76 亿元;2014 年 10 月 8 日和 10 月 10 日,公司分别取得了南方电网 2014 年主网线路材料类第二批框架招标项目和 2014 年配网设备材料第二批框架招标项目的中标通知书,目前公告的已签订的合同总金额为 1.10 亿元,为后续业务经营提供了保障。
- 资本结构稳健,财务弹性良好。截至 2014 年 12 月 31 日,公司资产负债率和总资本化比率分别为 41.83%和 38.17%,为行业合理水平。截至 2015 年 3 月 31 日,公司资产负债率和总资本化比率分别下降至 40.21%和 36.77%,同

**概况数据**

南洋股份	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益(亿元)	16.98	17.07	17.50	17.61
总资产(亿元)	22.33	28.98	30.09	29.44
总债务(亿元)	3.39	9.99	10.81	10.24
营业总收入(亿元)	17.65	18.33	22.59	3.62
营业毛利率(%)	14.18	12.81	12.30	12.19
EBITDA(亿元)	1.85	1.46	1.82	0.40
所有者权益收益率(%)	6.08	2.92	2.96	2.19
资产负债率(%)	23.97	41.12	41.83	40.21
总债务/EBITDA	1.83	6.85	5.93	6.48
EBITDA 利息倍数	15.82	4.44	2.80	2.63

注:1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益;  
 2、2015 年一季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

**分析师**

张一弛 yczhang@ccxr.com.cn

许家能 jnxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 6 月 8 日



时，公司具备一定的备用流动性，财务弹性良好。

## 关 注

- 盈利水平下滑。电力电缆市场竞争激烈，公司产品销售主要以中、低压电缆为主，毛利空间较高压产品小，加之 2014 年公司对电网客户的销售比例上升，定价偏低，导致全年公司营业毛利率较 2013 年的 12.81% 下降至 12.30%。
- 特种电缆的产能释放不足。天津新能源、船用及变频节能特种电缆投产后产能未充分释放，上述生产设备运行的稳定性与产能释放情况对公司后续经营业绩的影响需关注。
- 对外投资及提供委托贷款带来的风险。截至 2014 年 12 月 31 日，公司以股东贷款的方式向广西保利领秀投资有限公司提供的委托贷款余额达 76,190 万元。目前该项目仍处于前期阶段，后续需对项目进度及公司的资金回收情况保持关注。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

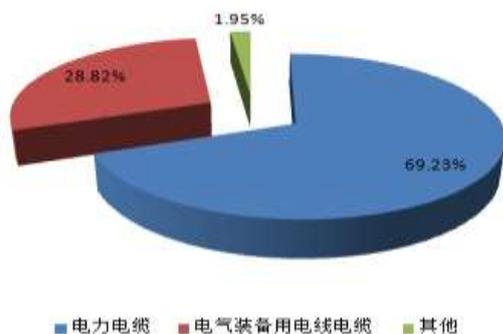
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

## 基本分析

跟踪期内，公司继续推进电线电缆制造主业的发展，依托品牌、技术及规模的优势，做大电线电缆和中低压电力电缆等传统业务，并逐步拓宽产品结构至特种电缆、高压电缆等方面。2014年9月，公司研发的500kV电力电缆产品通过了国家电线电缆质量监督检验中心的“500kV铜芯交联聚乙烯绝缘焊接皱纹铝套聚乙烯护套纵向阻水电力电缆系统”的型式试验，并获得欧洲荷兰KEMA认证机构颁发的认证证书，未来该产品的投产将有利于对进口超高压电缆的取代，优化公司整体的产品结构，提升公司的市场竞争力。

2014年，公司实现电线电缆类产品销售总量215,588公里，同比增长15.60%，全年实现营业收入22.59亿元，同比增长23.26%，其中电力电缆实现收入15.64亿元，同比增长8.74%；电气装备用电线电缆实现收入6.51亿元，同比增长79.91%；其他产品实现收入0.44亿元，同比增长34.99%。

图 1：2014 年公司营业收入构成情况



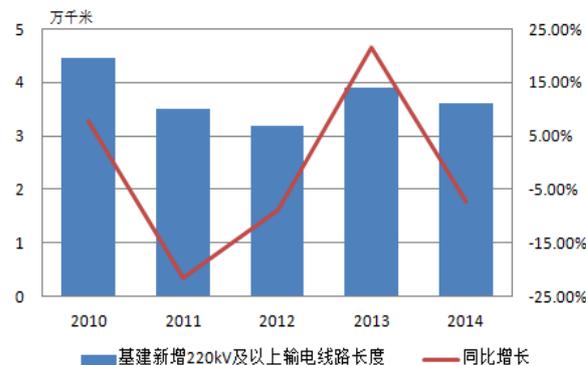
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 2014 年全国电网建设总体保持增长态势，行业运行较为平稳，对于公司的业务形成一定支撑

根据中电联发布的2014年电力工业运行简况，2014年全国电网工程建设完成投资4,118亿元，同比增长6.8%，全年基建新增220kV及以上输电线路长度为3.61万千米，同比减少7.20%。截至2014年末，全国电网220kV及以上输电线路回路长度达57.20万千米，较上年末增长5.2%。总体看，2014年全国输电主网建设规模出现小幅下降，但投资金额仍保持适度的增长，行业运行总体较为稳定，能

够保障电网建设下游产业的需求增长。

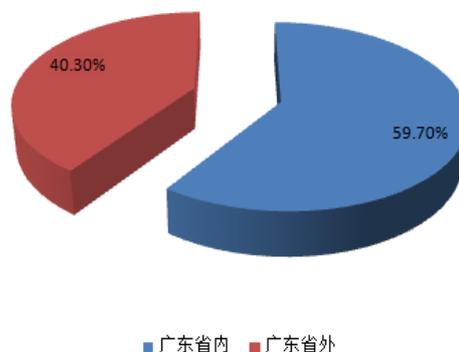
图 2：2010~2014 年国内 220kV 及以上输电主网建设情况



资料来源：中电联，中诚信证评整理

依托国内电网建设投资对电力电缆产品需求的拉动作用，2014年国内电力电缆实现总产量5,570万公里，同比增长32.80%。目前电线电缆产业已经占据国内电工行业约四分之一的产值，是机械工业中仅次于汽车行业的第二大产业，在国民经济中占据着重要的地位。自2012年起，我国电线电缆总产值已超过美国，成为世界上第一大电线电缆生产国。

图 3：2014 年公司分地区主营业务收入构成情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014年，公司在立足于华南市场（广东省内）的基础上，持续开拓广东省外市场业务，主要在以天津市为区域核心北方市场进行产品销售，由子公司南洋电缆（天津）有限公司（以下简称“南洋天津”）负责业务运营。从分地区主营业务收入构成看，2014年公司在广东省内实现收入13.48亿元，同比增长15.25%，占主营业务收入的59.70%；广东省外实现收入9.10亿元，同比增长37.41%，占主营业务收入的40.30%。2014年公司在省外市场的业务收入实现大幅增长，对未来整体业务规模的提升形成支持。

目前，公司主要产品包括 35kV 及以下中低压电力电缆、110kV 交联电力电缆、220kV 交联电力电缆以及核电站用、风力发电用、船用等特种电力电缆，其中特种电缆业务主要由南洋天津负责运营。公司 2014 年电线电缆产品总产量达 226,533 公里，较 2013 年同期增长 26.63%，其中电力电缆和电气装备用电线电缆的产量分别为 32,108 公里和 182,755 公里。从产能释放情况看，2014 年公司电力电缆及电气装备用电缆产量分别同比增长 7.95% 和 31.02%，其中电力电缆产品中的 110kV、220kV 高压交联电力电缆已实现生产，产能得到释放。特种电缆方面，南洋天津负责研发生产的新能源、船用及变频节能特种电缆等产品在投产后产能尚未充分释放，未来其产能释放及产能消化的情况需关注。

**表 1：2013~2015.Q1 公司分产品产量情况**

单位：公里

产品	产量		
	2013	2014	2015.1-3
电力电缆	29,742	32,108	7,490
电气装备用 电线电缆	139,487	182,755	32,876
其他	9,662	11,670	2,379

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

**2014 年铜价整体震荡下行，公司铜杆原材料采购价格下降，成本控制压力有所减轻，但受电网客户占比上升的影响，公司业务平均毛利率小幅下降**

电力电缆产品的原材料成本占生产总成本的比重达 95% 以上，其中主要的生产原材料是铜。2014 年，国内外铜精矿及精炼铜供应量持续增长，而需求增速较为缓慢，市场供求格局导致铜价上升乏力，从 LME 三月期铜价格走势来看，2014 年至 2015 年 3 月，铜价整体呈现震荡下行态势。

2014 年初，LME 三月期铜价报出年内最高点 7,460 美元/吨，随后市场预期铜市场将转入供应过剩，铜价走势持续下行，2014 年一季度，铜价快速下挫至 6,321 美元/吨。后随着美国经济进一步复苏、中国“一带一路”等利好政策影响，LME 三月期铜价回升至 7,200 美元/吨。但总体上，目前中国经济仍然处于结构调整、增速放缓的阶段，尽管央行连续

推出了降准、降息工具，但由于银行坏账率不断上升而自发性惜贷、抽贷，企业现金流压力仍然较大，铜的实际需求仍然疲弱，同时由于美元不断走强，打压大宗商品价格。2014 年末，LME 三月期铜收盘价格为 6,300 美元/吨，较上年同期下跌 14.4%；沪三月期铜收盘价格为 45,800 元/吨，同比下降 12.4%。

从 2015 年的铜价走势看，精矿市场的过剩传导至精铜市场，2015 年 1 月末 LME 三月期铜价格降至 5,340 美元/吨，创下 2007 年以来的最低点，整个一季度铜价维持了偏弱震荡的态势。后续影响铜价运行的因素包括美联储加息的进程、中国央行货币政策导向、中国政府经济与楼市走势、刺激政策的力度，以及铜矿与冶炼项目的建成投产与运营产出的情况等。

从采购情况看，公司实行本地化采购的方式，生产所需主要原材料为金属铜，随着业务量的增长，公司 2014 年铜杆采购量达 40,343 吨，同比增长 42.02%；同期由于铜价走势较为低迷，公司铜杆的采购均价为 4.22 万元/吨，同比下降 8.86%。2015 年一季度，公司铜杆的采购均价进一步下降至 3.75 万元/吨。

**表 2：2012~2015.Q1 公司主要原材料采购均价（不含税）**

单位：万元/吨

原材料	2012	2013	2014	2015.Q1
铜杆	4.94	4.63	4.22	3.75
电缆料	0.91	0.90	1.08	1.18
钢带	0.51	0.52	0.44	0.39
填充料	0.50	0.60	0.48	0.44

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2014 年公司电线电缆总销量为 215,588 公里，同比增长 15.60%，主要系公司在本期中低压电缆业务规模扩大，产品逐步拓宽至特种电缆、高压电缆。价格方面，2014 年公司产品销售中大截面的电力电缆占比上升，使得全年产品销售均价由 2013 年的 0.98 万元/公里提升至 1.05 万元/公里。

**表 3：2012~2014 年公司产品销售情况**

	2012	2013	2014
销量（公里）	160,958	186,496	215,588
销售均价（万元/公里）	1.10	0.98	1.05

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利水平方面，电线电缆行业是充分竞争的行业，目前国内电线电缆企业约 7,000 多家，规模以上企业近 3,000 多家，行业集中度低，价格竞争激烈，导致电缆制造企业的毛利率不断被压缩。此外，电缆的种类、与客户的议价能力等因素也较易影响电缆企业的销售毛利率。2014 年，公司的客户结构中电网客户的销售占比较上年有所上升，而公司主要通过公开招投标的方式获取电网客户订单，对电网客户的销售价格较其他类型的客户偏低，影响了公司全年的综合毛利率，由 2013 年的 12.81% 下降至 12.30%，降幅为 0.51 个百分点。

**国内电网建设将持续推进，依托自身在华南区域较为显著的市场地位，公司目前在手订单量较为充足，此外新产品研发也不断推进，为后续业务发展奠定了基础**

根据国家电网 2015 年工作会议部署，2015 年国家电网计划投资 4,202 亿元用于国内电网的建设，计划开工 110（66）千伏及以上的交流线路 6.4 万公里，变电容量 3.5 亿千伏安，直流线路 1.3 万公里，换流容量 1.4 亿千瓦；投产 110（66）千伏及以上交流线路 4.6 万公里，变电容量 2.4 亿千伏安。建成库车—喀什输电线路等重点工程，确保西北 750 千伏主网架进一步完善。

特高压工程建设方面，2014 年 7 月 3 日，目前世界上输送容量最大的直流输电工程“溪洛渡左岸-浙江金华 ±800 千伏特高压直流输电工程”正式投运，每年可输送清洁水电约 400 亿千瓦时。11 月 4 日，国网“两交一直”（淮南-南京-上海、锡盟-山东、宁东-浙江）特高压工程正式开工。这是国家大气污染防治行动计划 12 条重点输电通道中首批获得核准并率先开工建设的特高压工程，标志着特高压电网进入全面大规模建设和加快发展的新阶段。

输电配网建设方面，2015 年国家电网将完成 30 个重点城市市区、30 个非重点城市核心区配电网建设改造，实现重点城市市区配电网自动化覆盖率超过 50%；解决 505 万户“低电压”和 21 个县域电网与主网联系薄弱问题；完成 4.5 万户、18.8 万无电人口通电任务；力争用 2 年时间完成农村“低电压”综合治理工程。

电网投资的上升带动了对电缆产品需求的增加，依托自身在华南区域的市场地位及品牌知名度，公司目前订单获取情况良好，2014 年 4 月 2 日，公司取得了南方电网 2014 年上半年 35kV、10kV 配网设备材料类框架招标项目的中标通知书，中标金额约 5.2 亿元；2014 年 4 月 16 日，公司取得了南方电网 2014 年上半年主网线路材料类框架招标项目，中标了 220kV 电力电缆和 110kV 电力电缆两个标包，截至 2014 年末，该中标项目已签订合同金额累计 1.76 亿元；2014 年 10 月 8 日和 10 月 10 日，公司分别取得了南方电网 2014 年主网线路材料类第二批框架招标项目和 2014 年配网设备材料第二批框架招标项目的中标通知书，截至目前公告已签订合同总金额 1.10 亿元，为后续业务经营提供了保障。

研发方面，公司逐年加大新产品研发投入力度，2014 年公司研发费用支出 0.36 亿元，同比上升 19.29%，主要研发产品包括特种高压及超高压电缆，新能源用电缆，环保节能电线电缆，大功率变频电缆等，新产品的研发将对公司的可持续发展产生一定的积极影响。

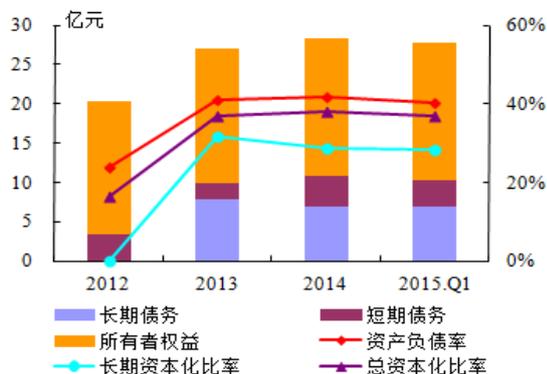
总体看，2014 年国内电力电缆市场竞争进一步加剧，公司的经营压力有所加大，但依托在华南区域市场显著的优势地位，公司订单获取能力较强，可为公司销售业绩的增长提供支撑，预计未来随着 500kV 超高压产品的投产以及 110kV、220kV 电缆等产品产量上升，公司的业务规模有望进一步提升。

## 财务分析

以下财务分析基于广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的公司 2012~2014 年度审计报告，以及 2015 年 1 季度未经审计的财务报表。

## 资本结构

图 4：2012~2015.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014 年公司业务规模实现增长，年末总资产规模有所上升。截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产 30.09 亿元，较上年末上升 3.81%，其中流动资产合计 15.13 亿元，占总资产的比重为 50.29%，主要包括货币资金 2.08 亿元、应收账款 6.68 亿元和存货 4.53 亿元；非流动资产主要包括固定资产 5.63 亿元和其他非流动资产 7.64 亿元。值得关注的是，截至 2014 年 12 月 31 日，公司以股东贷款的方式向广西保利领秀投资有限公司<sup>1</sup>提供的委托贷款余额达 76,190 万元，贷款到期日为 2016 年 12 月 31 日，需对公司的资金回收情况保持关注。截至 2015 年 3 月 31 日，公司总资产为 29.44 亿元。

负债方面，2014 年公司无大规模的外部融资行为，负债规模基本保持稳定。截至 2014 年 12 月 31 日，公司负债总计 12.59 亿元，同比增长 5.60%，其中流动负债 5.26 亿元，包括短期借款 2.12 亿元、应付票据 0.67 亿元、应付账款 0.46 亿元、预收款项 0.54 亿元及一年内到期的非流动负债 1.00 亿元；非流动负债主要包括长期借款 0.58 亿元及应付债券 6.44 亿元。截至 2015 年 3 月 31 日，公司负债总额降至 11.84 亿元。

杠杆比率方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 41.83% 和 38.17%，分别较 2013 年同期微升 0.71 和 1.26 个百分点，负债水平较为合理。截至 2015 年 3 月 31 日，

公司资产负债率和总资本化比率分别降至 40.21% 和 36.77%。

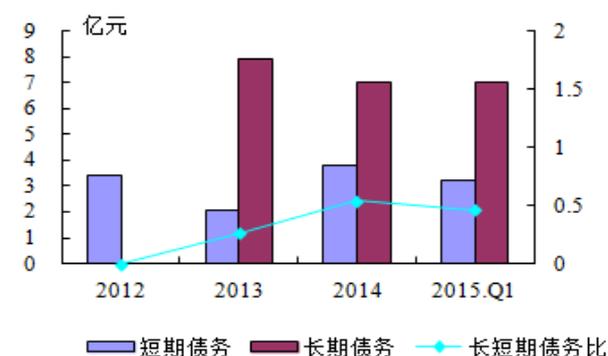
表 4：2014 年 12 月 31 日电力电缆上市公司资本结构比较

公司	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
南洋股份	30.09	41.83	38.17
汉缆股份	58.91	28.39	11.97
太阳电缆	27.78	54.34	46.24
万马股份	46.78	41.68	34.79
摩恩电气	15.80	56.93	35.40
宝胜股份	85.71	75.07	68.26
智慧能源	122.43	73.02	64.26

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2013 年公司成功发行 6.5 亿元公司债券后债务结构实现了调整。截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务 10.81 亿元，同比增长 8.22%，其中短期债务 3.79 亿元，同比上升 84.26%；长期债务 7.01 亿元，同比下降 11.53%，长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的 0.26 升至 0.54。截至 2015 年 3 月 31 日，公司总债务为 10.24 亿元，长短期债务比降至 0.46。总体看，公司目前的债务期限结构仍处于合理水平，短期偿债压力较小。

图 5：2012~2015.Q1 公司债务期限结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司的资产规模保持较为平稳增长的态势，目前杠杆比率较为合理，财务结构较为稳健。未来，中诚信证评将持续关注公司新产品的研发对资本支出形成的压力。

## 盈利能力

2014 年，国内电力基建投资对电力电缆的需求继续保持增长，公司依托自身的品牌知名度及技术优势，坚持立足于华南市场，并进一步开拓北方市

<sup>1</sup> 2013 年公司股权投资 4,000 万元和债权投资 76,190 万元参与广西领秀项目。其中股权投资部分由公司以增资扩股的方式向广西保利领秀投资有限公司投资 4,000 万元，持股 20%；债权投资由公司以股东贷款的方式向其提供 76,190 万元的委托贷款，年利率 8%。

场，销售收入上升，全年实现营业总收入 22.59 亿元，同比增长 23.26%。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 3.62 亿元。

图 6：2011~2014.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利水平来看，公司销售的产品仍以低毛利的中低压电缆为主，目前电力电缆行业竞争激烈，价格竞争较为严重，加之 2014 年公司的收入结构中电网客户的销售占比有所上升，综合导致公司全年综合营业毛利率由 2013 年的 12.81% 下降至 12.30%，其中电力电缆产品毛利率为 12.34%，同比减少 0.21 个百分点；电气装备用电线电缆产品毛利率为 11.95%，同比减少 1.21 个百分点。2015 年一季度，公司营业毛利率为 12.19%。

表 5：2012~2014 年公司分产品营业毛利率情况

产品	2012	2013	2014
电力电缆	14.59%	12.55%	12.34%
电气装备用电线电缆	12.24%	13.16%	11.95%
其他	15.17%	20.31%	15.62%
综合毛利率	14.18%	12.81%	12.30%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 6：2014 年 12 月 31 日电力电缆上市公司盈利能力比较

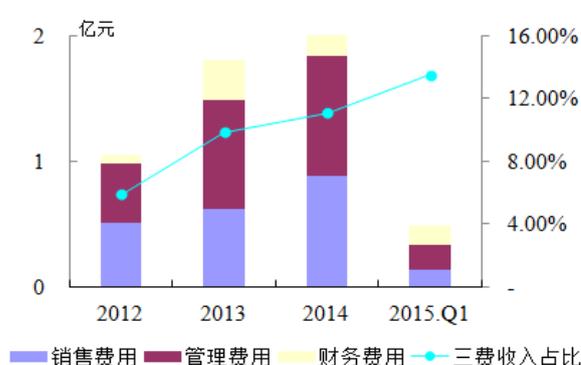
公司	营业收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
南洋股份	22.59	12.30
汉缆股份	46.38	16.78
太阳电缆	33.54	12.43
万马股份	58.47	14.68
摩恩电气	6.47	22.02
宝胜股份	121.62	7.23
智慧能源	113.52	16.51

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从期间费用来看，2014 年公司业务规模实现增长，三费发生额也有不同幅度上升。随着业务量的增长，2014 年公司在运输费用、广告宣传费、差旅费、咨询服务费、人员工资等方面的支出相应增加，

全年销售费用合计 0.88 亿元，同比增长 40.94%；管理费用方面，2014 年公司继续加大对超高压电缆、特种电缆、新能源用电缆等产品的研发投入，全年研发费用支出 0.36 亿元，同比增加 19.29%，并逐步削减业务招待费支出，全年管理费用合计 0.96 亿元，同比增长 11.11%；财务费用方面，随着 2014 年公司债券按全年计付利息，公司利息支出增长较快，全年发生财务费用 0.67 亿元，同比增加 108.89%。2014 年公司发生期间费用 2.51 亿元，同比增长 38.73%，占营业收入的比重由上年的 9.87% 上升至 11.10%。2015 年一季度，公司三费合计 0.49 亿元，三费收入占比为 13.50%。

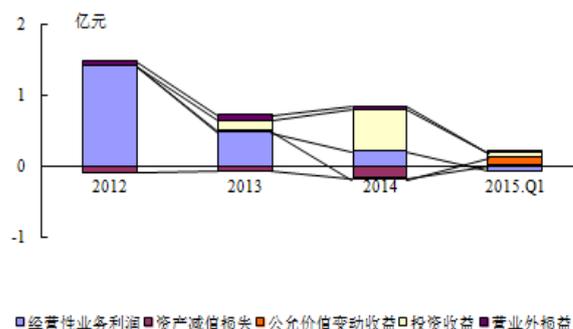
图 7：2012~2015.Q1 公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额构成来看，2014 年公司利润总额为 0.66 亿元，较上年基本持平。具体看，受毛利水平下降、期间费用规模上升等因素影响，2014 年公司经营性业务利润较上年的 0.48 亿元大幅下滑至 0.22 亿元，但公司当年取得投资收益 0.58 亿元，同比增加 294.73%，主要为委托贷款利息收入，对公司利润总额形成了有效补充。

图 8：2012~2015.Q1 公司利润总额结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

综合看，电力电缆产品的价格竞争以及上升的费用支出进一步挤压了公司主营业务的盈利能力，后续中诚信证评将持续关注行业竞争以及公司持续增长的费用支出对公司利润水平造成的影响。

## 偿债能力

获现能力方面，2014 年公司利息支出增长较快，EBITDA 也相应上升，全年公司 EBITDA 为 1.82 亿元，同比增长 24.97%；现金流方面，由于 2014 年公司部分大额合同的执行集中于年末，而货款的回收不及时，导致公司全年现金流状况不佳，经营活动净现金流为-0.28 亿元，同比下降 113.63%，现金流对债务偿还的保障能力弱化。

偿债指标方面，2014 年公司 EBITDA 规模上升，而债务规模较为适中，总债务/EBITDA 指标由上年的 6.85 倍下降至 5.93 倍，但由于 2014 年公司债务利息支出增长较快，全年 EBITDA 利息保障系数由上年的 4.44 倍下降至 2.80 倍，利息支付的保障能力有所下降。

表 7：2012~2015.Q1 公司主要偿债能力指标

	2012	2013	2014	2015.Q1
总债务（亿元）	3.39	9.99	10.81	10.24
长期债务（亿元）	-	7.93	7.01	7.01
总资本化比率（%）	16.66	36.91	38.17	36.77
长期资本化比率（%）	-	31.72	28.61	28.48
EBITDA（亿元）	1.85	1.46	1.82	0.40
EBITDA 利息保障系数（X）	15.82	4.44	2.80	2.63
总债务/EBITDA（X）	1.83	6.85	5.93	6.48
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.87	6.35	-0.44	3.02
经营活动净现金流/总债务（X）	0.06	0.21	-0.03	0.18

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：2015.Q1 总债务/EBITDA、经营活动净现金流/总债务指标经过年化处理。

截至2014年12月31日，公司通过银行开具质量保函、预付款保函和履约保函合计4,173.12万元，规模较小，或有负债风险总体可控。

银行授信方面，截至2014年12月31日，公司共获得银行授信总额12.95亿元，尚未使用的授信额度为8.59亿元，具备一定的再融资能力。

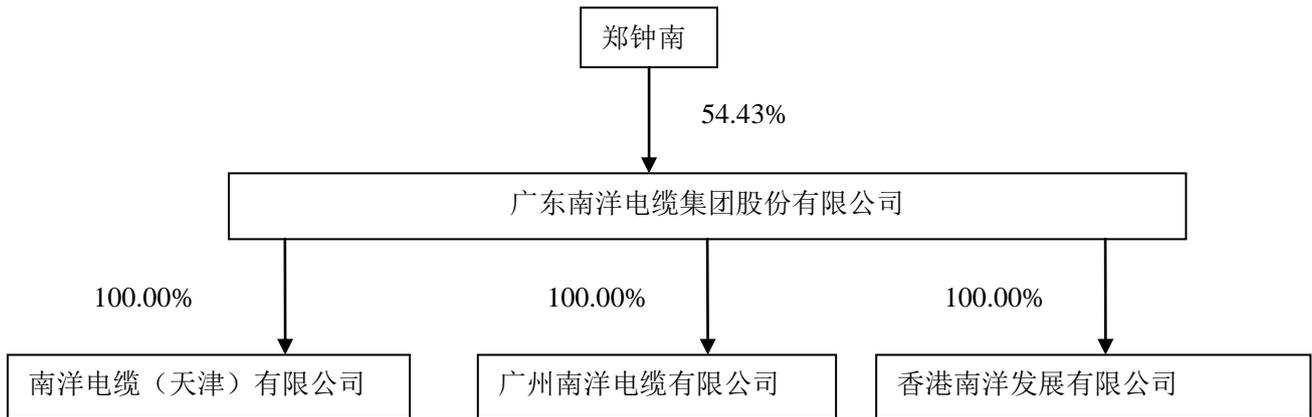
总体看，公司财务结构较为稳健，债务结构较为合理，整体偿债风险处于可控范围。未来随着天

津特种电缆项目产能的逐步释放，公司获现能力和偿债能力或将进一步增强。

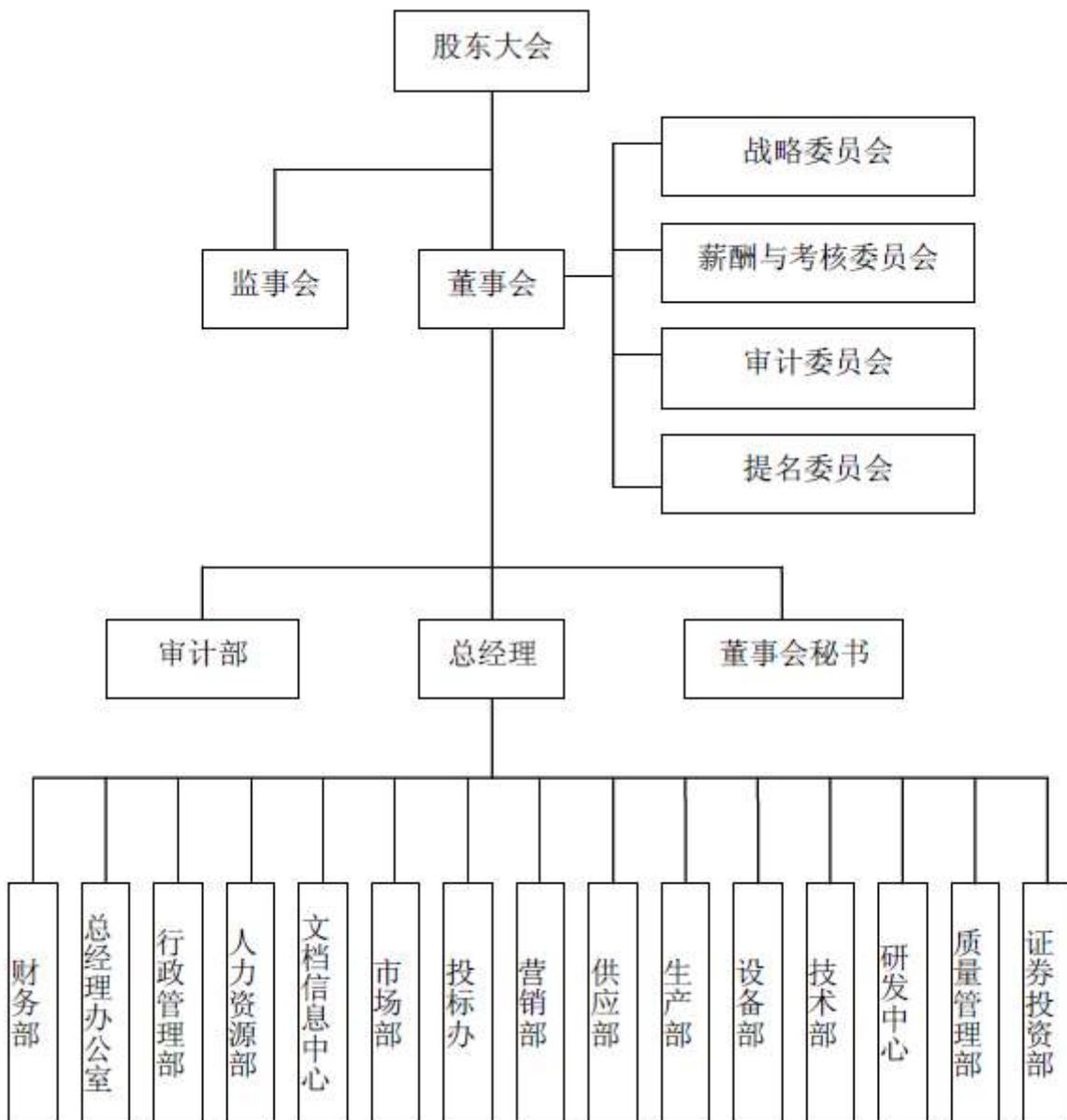
## 结论

综上，中诚信证评维持南洋股份的主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持“广东南洋电缆集团股份有限公司2013年公司债券”的债项信用等级为AA。

附一：广东南洋电缆集团股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附二：广东南洋电缆集团股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



**附三：广东南洋电缆集团股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	29,431.79	27,714.15	20,797.14	17,837.78
应收账款净额	66,663.19	56,748.57	66,843.41	64,440.07
存货净额	41,985.32	42,592.25	45,286.24	41,035.00
流动资产	151,612.78	148,591.04	151,307.20	146,158.88
长期投资	0.00	3,971.40	2,722.75	2,411.77
固定资产合计	58,232.05	58,211.85	58,971.61	57,957.91
总资产	223,292.36	289,848.02	300,896.92	294,435.64
短期债务	33,946.08	20,581.73	37,923.48	32,281.98
长期债务	0.00	79,271.88	70,135.55	70,118.14
总债务（短期债务+长期债务）	33,946.08	99,853.61	108,059.03	102,400.12
总负债	53,516.53	119,173.71	125,851.65	118,378.36
所有者权益（含少数股东权益）	169,775.83	170,674.31	175,045.27	176,057.27
营业总收入	176,519.55	183,262.33	225,889.33	36,188.98
三费前利润	24,618.67	22,871.70	27,248.53	4,205.06
投资收益	0.00	1,469.55	5,800.77	666.69
净利润	10,318.39	4,984.84	5,179.05	965.69
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	18,523.66	14,574.81	18,214.57	3,953.22
经营活动产生现金净流量	2,188.73	20,819.06	-2,838.50	4,538.71
投资活动产生现金净流量	-24,334.35	-86,777.00	-1,268.83	-1,369.96
筹资活动产生现金净流量	20,361.05	63,690.26	-5,812.00	-5,798.50
现金及现金等价物净增加额	-1,607.79	-2,271.96	-9,923.19	-2,606.64
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率（%）	14.18	12.81	12.30	12.19
所有者权益收益率（%）	6.08	2.92	2.96	2.19
EBITDA/营业总收入（%）	10.49	7.95	8.06	10.92
速动比率（X）	2.20	2.91	2.01	2.33
经营活动净现金/总债务（X）	0.06	0.21	-0.03	0.18
经营活动净现金/短期债务（X）	0.06	1.01	-0.07	0.56
经营活动净现金/利息支出（X）	1.87	6.35	-0.44	3.02
EBITDA 利息倍数（X）	15.82	4.44	2.80	2.63
总债务/EBITDA（X）	1.83	6.85	5.93	6.48
资产负债率（%）	23.97	41.12	41.83	40.21
总资本化比率（%）	16.66	36.91	38.17	36.77
长期资本化比率（%）	0.00	31.72	28.61	28.48

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2015.Q1 所有者权益收益率、总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标经过年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。