



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪192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；维持本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月七日

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（2016）

发行主体	广东南洋电缆集团股份有限公司		
发行规模	6.5 亿元		
存续期限	2013/05/30-2020/05/30		
上次评级时间	2015/06/08		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望： 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望： 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

南洋股份	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	17.07	17.50	17.98	18.11
总资产（亿元）	28.98	30.09	31.56	29.75
总债务（亿元）	9.99	10.81	11.28	9.63
营业总收入(亿元)	18.33	22.59	22.81	4.03
营业毛利率(%)	12.81	12.30	14.95	12.63
EBITDA（亿元）	1.46	1.82	1.90	-
所有者权益收益率(%)	2.92	2.96	3.14	2.74
资产负债率(%)	41.12	41.83	43.01	39.13
总债务/EBITDA (X)	6.85	5.93	5.93	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.44	2.80	3.01	-

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、公司 2016 年一季度所有者权益收益率已年化处理。

分析师

夏韵秋 yqxia@ccxr.com.cn
周莉莉 llzhou@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 7 日

基本观点

2015 年，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”）立足华南市场继续与南方电网等主要客户保持了良好的合作关系，并同时加大了创新产品的研发投入及业务渠道的拓展力度，当年产品销量增长较快，并为后续业务规模的保持与提升奠定了基础。同时，中诚信证评也关注到天津公司产能释放不足、对外投资及提供委托贷款代理的资金回收风险等因素可能对公司经营及整体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 AA，评级展望为稳定；维持“广东南洋电缆集团股份有限公司 2013 年公司债券（2016）”信用等级 AA。

正面

- 电线电缆行业运行情况稳定。2015 年全国电网工程建设完成投资 4,603 亿元，同比增长 11.7%；全年基建新增 220kV 及以上输电线路长度为 3.90 万千米，同比增长 8.03%，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。
- 继续加大业务渠道拓宽的力度。2015 年公司继续开拓经销商渠道，实现电线电缆产品销量的快速增长，2015 年公司电线电缆产品实现销量 276,148 公里，同比增长 28.09%，其中电气装备用电线电缆产品实现销量 231,762.48 公里，同比增长 31.52%。
- 业务基础稳固、新产品创新力度加强。公司依托自身在华南区域较为显著的市场地位，与南方电网等大型客户保持稳定的业务往来，目前在手订单量较为充足。同时，公司在传统业务的基础上，逐步拓宽产品结构至特种电缆、高压电缆等，且新产品研发亦不断推进，为后续业务经营提供了保障。

关 注

- 天津公司产能释放不足。在省外中标项目工程数量下降的影响下，2015年公司省外业务收入较上年下降24.30%。受此影响，当期主要省外运营主体天津公司产能利用情况不甚理想。
- 对外投资及提供委托贷款带来的风险。截至2015年12月31日，公司将对关联公司广西保利领秀投资有限公司的委托贷款转为对非关联方广西铁投大岭投资有限公司的委托贷款，余额为76,190万元，需对该委托贷款相关的广西领秀项目进度及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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

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，并按照相关法律、法规对外公布。

基本分析

2015年，全国电网建设总体保持增长态势，行业运行平稳，公司加大销售渠道的拓展力度，产品销量大幅增长，但省外销售拓展不佳，天津公司产能利用不足。

根据中电联数据显示，2015年全国电网工程建设完成投资4,603亿元，同比增长11.7%，全年基建新增220kV及以上输电线路长度为3.90万千米，同比增长8.03%。截至2015年末，全国电网220kV及以上输电线路回路长度达61.10万千米，较上年末增长5.8%。总体看，2015年全国输电主网建设规模呈现小幅增长，且投资金额仍保持适度的上升，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。

受益于国内电网建设投资对电力电缆产品需求的拉动作用，2015年公司电线电缆类产品实现总产量277,051公里，同比增长22.30%。目前，公司主要产品包括有500kV、220kV、110kV、35kV及以下交联电力电缆、低压电线电缆及特种电缆等。公司2015年实现电力电缆和电气装备用电线电缆的产量分别为32,100.77公里和233,120.350公里，分别较上年下降0.02%和上升27.56%。

销售方面，公司主要通过参与南方电网招投标、地铁项目招投标以及与发电企业和房地产企业开展业务合作。从产品销量来看，2015年公司电线电缆总销量为276,148公里，同比增长28.09%，其中电力电缆产品销量31,566.69公里，同比增长3.38%，电气装备用电线电缆产品实现销量231,762.48公里，同比增长31.52%，受公司继续通过开拓经销商渠道批量拓展小金额业务的带动，电气装备用电线电缆产品销量实现较快增长。

从分地区主营业务收入构成看，2015年公司在广东省内实现收入15.92亿元，同比增长18.07%，占主营业务收入的69.80%；广东省外实现收入6.89亿元，同比下降24.30%，占主营业务收入的30.20%。公司省外业务主要在以天津市为区域核心的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。受

省外销售拓展情况不佳影响，省外中标项目工程有所下降，2015年公司省外市场业务收入呈大幅下降，使得南洋天津产能利用情况不甚理想，2015年南洋天津总产能30万公里，实际产量仅4.53万公里。

表 1：2013~2016.Q1 公司分产品产量情况

单位：公里

产品	2013	2014	2015	2016.Q1
电力电缆	29,742	32,108	32,100.77	7,203.42
电气装备用电线电缆	135,609	182,755	233,120.35	54,404.99
其他	9,662	11,670	11,830	5,394.87

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015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，但产品销售均价下降明显，销售金额增速有所放缓。

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。从铜供需情况来看，2015年全球铜市延续上年供应过剩局面，全年供应过剩14.6万吨，较上年增加3万吨；从铜价格来看，2015年铜价格呈现先下跌后上涨再持续下跌，年末又小幅反弹的走势。从2015年全年来看，1月份进口铜逐步到港，而下游企业大多还未复工，使得现货供应充裕，铜价承压。2月初至5月，由于宏观面和基本面的改善，且为了应对铜价下跌，国内铜冶炼厂商讨减产，铜价震荡上扬，于5月达到全年次高价46,128元/吨。随后鉴于铜市供应过剩预期及经济前景的悲观预期，国内经济下行风险加大，加深了铜市供需矛盾，且国内需求疲弱，导致价格下跌。进入2015年9、10月，铜价分别有两波的短暂拉高，主要源于9月份嘉能可宣布计划减产约40万铜，白银公司和江西铜业纷纷宣布计划检修，美联储议息会议宣布9月美元不加息，智利大地震等一系列因素对铜价有一定支撑。9月下旬，中国PMI数据再创新低，8月PMI初值47.0，9月制造业产出指数初值45.7，均为2009年3月以来新低，国内需求忧虑加剧，使得铜价承压下跌至11月24日的全年最低价33,512元/吨，为六年新低。

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2015年铜杆采购量达44,611吨，同比增长10.58%；同期由于铜价走势较为低迷，公司铜杆的采购均价为3.58万元/吨，同比下降15.17%。2016年一季度，公司铜杆的采购均价进一步下降至3.17万元/吨。

表 2：2013~2016.Q1 公司主要原材料采购均价（不含税）

单位：万元/吨

原材料	2013	2014	2015	2016.Q1
铜杆	4.63	4.22	3.58	3.17
电缆料	0.90	1.08	1.00	0.89
钢带	0.52	0.44	0.34	0.34
填充料	0.60	0.48	0.45	0.48

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

价格方面，由于 2015 年产品成本下跌以及产品结构中价格较低的电气装备用电线电缆产品销售占比提升摊低了总体销售产品均价，公司全年产品销售均价由 2014 年的 1.05 万元/公里下降至 0.83 万元/公里，同比下降 20.95%。受此影响，公司销售金额增速有所放缓，全年实现营业总收入 22.81 亿元，同比增长 1.00%。增速较上年下降 22.26 个百分点。

表 3：2013~2015 年公司产品销售情况

	2013	2014	2015
销量（公里）	186,496	215,588	276,148
销售均价（万元/公里）	0.98	1.05	0.83

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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，此外新产品研发创新不断增强，为后续业务规模的保持及增长奠定了基础。

根据国家电网2016年工作会议部署，2015 年国家电网计划投资4,390亿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7.6万公里，变电（换流）容量5.5 亿千伏安；投产 110（66）千伏及以上交流线路 4.7万公里，变电容量3.1亿千伏安。

特高压工程建设方面，2015年列入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”和酒泉-湖南特高压

直流工程全面开工；准东-皖南±1100千伏特高压直流工程获得核准；国家电网公司特高压跨区跨省输电1,534亿千瓦时，同比增长12.2%。“十三五”期间，根据国家电网规划，将分批建设“五交八直”、“十交两直”特高压工程和特高压网架加强完善工程，2020年将建成东部、西部特高压交流同步电网，投运19项特高压直流工程，特高压工程建设已经进入规模化建设的新阶段。输电配网建设方面，2015 年国家电网完成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，解决了10个县域电网与主网联系薄弱和664万农村用户“低电压”问题。根据国家能源局印发的《配电网建设改造行动计划（2015~2020年）》，2015~2020年，配电网建设改造投资不低于2万亿元，其中2015年投资不低于3,000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元，预计未来配电网建设将继续保持较快增长。

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，2015年6月24日和2015年7月9日，公司取得了南方电网2015年配网材料第一批框架招标项目的中标通知书和2015年主网线路材料第一批框架招标项目的中标通知书，中标了220kV电力电缆、110kV电力电缆、架空绝缘导线、低压电线、10kV交联电缆（普通型）、10kV 电缆（防白蚁型）、10kV交联电缆（阻燃型）和抵押电缆（阻燃型）等标包，截至2015年末，该中标项目已签订合同金额累计1.53亿元。2015年1月16日和2015年7月1日，公司基于2014年10月8日和2014年10月10日中标的南方电网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，签订了合同金额1.10亿元和2.49亿元。截至2015年末，公司与南方电网已签订合同总金额5.11亿元。此外，2016年2月，公司中标了长沙轨道交通项目和广州地铁项目，累计金额1.19亿元，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，2015年公司研发费用支出0.45亿元，同比上升27.05%，主要研发产品包括在特种高压电缆、轨道交通用特种电缆、新能源汽车用电缆、机车用电缆、

光纤复合电缆、特种海底电缆等，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。2016年1月，公司500kV超高压交联电力电缆通过了预鉴定试验，证明了该成品电缆系统具备满意的长期运行性能，且具备进入电网运行资格，填补了华南地区500kV超高压交联电力电缆的空白，可替代进口产品，有利于公司的500kV超高压交联电力电缆产品进入国家电网及南方电网等超高压电缆市场，并出口到欧美及澳洲等国家，开辟新的市场空间，进一步提升公司产品的市场竞争力，公司后续将根据订单情况批量生产500kV超高压交联电力电缆，预计未来该产品产能将逐步得到释放。

总体看，2015年公司省外业务经营收入有所下降，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超高压产品产能释放，将带动110V、220V电缆产品产量进一步提升。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经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2013年度、2014年度、2015年度审计报告和未经审计的2016年一季度财务报表。

资本结构

2015年公司业务规模实现小幅增长，年末总资产规模有所上升。截至2015年12月31日，公司总资产31.56亿元，较上年末上升4.87%，其中流动资产合计24.33亿元，占总资产的比重为77.11%，主要包括货币资金3.60亿元、应收账款7.07亿元、存货4.68亿元和一年内到期的非流动资产7.62亿元；非流动资产主要包括固定资产5.44亿元。值得关注的是，截至2015年12月31日，公司对广西铁投大岭投资有限公司委托贷款¹余额达76,190万元，贷款到期日为

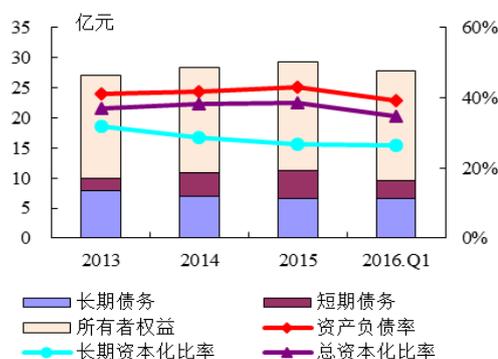
¹ 2013年11月，2013年公司以股权投资4,000万元和债权投资76,190万元参与广西领秀项目。其中股权投资部分由公司以增资扩股的方式向广西保利领秀投资有限公司(以下简称“保利领秀公司”)投资4,000万元，持股20%；债权投资由公司以股东贷款的方式向其提供76,190万元的委托贷款，年利率8%；2015年6月，公司决定变更委托贷款的借款人，将保利领秀公司的委托贷款债务转移至领秀项目合作方广西铁投大岭投资有限公司(项目土地使用权人和实施单位)。

2016年12月31日，需对公司的资金回收情况保持关注。截至2016年3月31日，公司总资产为29.75亿元。

负债方面，2015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2015年12月31日，公司负债总计13.57亿元，同比增长7.85%，主要为总债务11.28亿元，同比增长4.37%。截至2016年3月31日，公司负债总额降至11.64亿元。

杠杆比率方面，截至2015年12月31日，公司资产负债率和总资本化比率分别为43.01%和38.54%，分别较2014年同上升1.18和0.37个百分点，负债水平较为合理。截至2016年3月31日，公司资产负债率和总资本化比率分别降至39.13%和34.71%。

图1：2013~2016年3月末公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表4：2015年末电力电缆上市公司资本结构比较

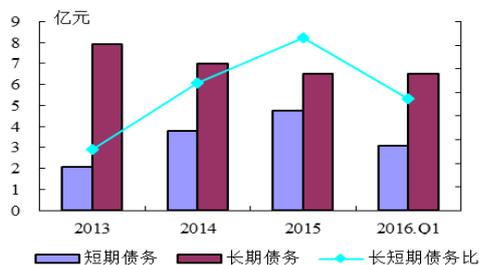
	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
南洋股份	31.56	43.01	38.54
汉缆股份	62.15	33.40	0.12
太阳电缆	30.48	56.44	48.45
万马股份	50.44	39.19	23.60
摩恩电气	18.19	61.43	50.16
宝胜股份	88.49	73.99	68.52
智慧能源	131.62	66.91	52.00

资料来源：上市公司定期报告，中诚信评估整理

从债务期限结构来看，截至2015年12月31日，公司总债务11.28亿元，同比增长4.37%，其中短期债务4.76亿元，长期债务6.52亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的0.54升至0.73。截至2016年3月31日，公司总债务为9.63亿元，长短期债务比降至0.47。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 2: 2013~2016 年 3 月末公司债务期限结构分析



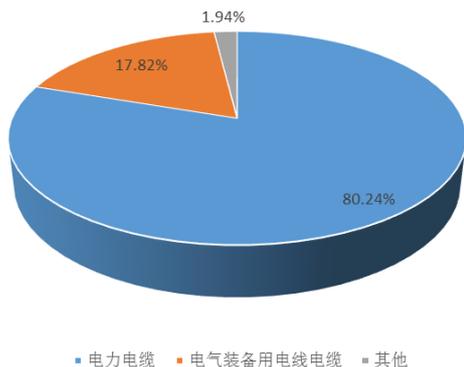
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

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。另外, 需对公司委托贷款的资金回收情况保持关注。

盈利能力

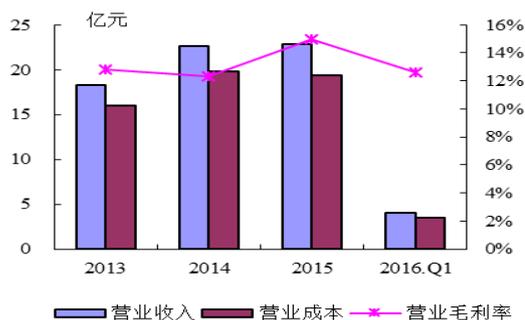
2015 年, 国内电力基建投资对电力电缆的需求继续保持增长, 公司依托自身的品牌知名度及技术优势, 全年实现营业总收入 22.81 亿元, 同比增长 1.00%。增速较上年下降 22.26 个百分点, 其中电力电缆实现收入 18.31 亿元, 同比增长 17.07%, 增速较上年增长 8.33 个百分点; 电气装备用电线电缆实现收入 4.07 亿元, 同比下降 37.56%; 其他产品实现收入 0.44 亿元, 同比增长 0.29%。

图 3: 2015 年公司营业收入分业务构成情况



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

图 4: 2013~2016 年 3 月末公司收入成本分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从毛利水平来看, 受铜价大幅下跌影响, 2015 年公司综合毛利率有所提升, 由 2014 年的 12.30% 上升至 14.95%, 其中电力电缆产品毛利率为 15.07%, 同比增加 2.73 个百分点; 电气装备用电线电缆产品毛利率为 14.99%, 同比增加 3.04 个百分点。2016 年一季度, 公司营业毛利率为 12.63%。

表 5: 2013~2015 年公司分产品营业毛利率情况

	2013	2014	2015
电力电缆	12.55	12.34	15.07
电气装备用电线电缆	13.16	11.95	14.99
其他	20.31	15.62	9.86
综合毛利率	12.81	12.30	14.95

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

表 6: 2015 年末电力电缆上市公司盈利能力比较

	营业收入(亿元)	营业毛利率 (%)
南洋股份	22.81	14.95
汉缆股份	41.71	19.45
太阳电缆	36.03	13.09
万马股份	68.47	14.86
摩恩电气	5.77	27.50
宝胜股份	129.88	8.37
智慧能源	117.11	19.33

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从期间费用来看, 2015 年随着公司业务规模实现增长, 公司期间费用规模也有所上升。销售费用方面, 2015 年公司减少了广告费的投入, 全年销售费用合计 0.80 亿元, 同比下降 9.47%; 管理费用方面, 2015 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 0.45 亿元, 同比增加 27.05%; 财务费用方面, 2015 年银行贷款利率下调使得借款利息减少, 全年发生财务费用 0.63 亿元, 同比减少 5.14%。2015

年公司发生期间费用 2.56 亿元，同比小幅增长 1.99%，占营业收入的比重由上年的 11.10% 上升至 11.23%。2016 年一季度，公司三费合计 0.51 亿元，三费收入占比为 12.73%。

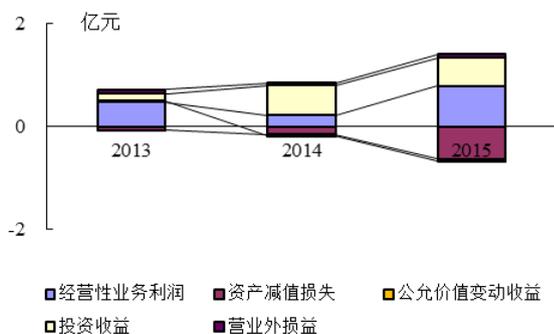
表 7: 2013~2016.Q1 公司三费分析

名称	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用 (亿元)	0.62	0.88	0.80	0.18
管理费用 (亿元)	0.86	0.96	1.13	0.22
财务费用 (亿元)	0.32	0.67	0.63	0.12
三费合计 (亿元)	1.81	2.51	2.56	0.51
三费收入占比 (%)	9.87	11.10	11.23	12.73

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

从利润总额构成来看, 2015 年公司利润总额为 0.74 亿元, 较上年增长 12.18%。具体看, 受毛利水平上升等因素影响, 2015 年公司经营性业务利润较上年的 0.22 亿元上升至 0.78 亿元, 且公司当年取得投资收益 0.55 亿元, 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。此外, 公司 2015 年确认资产减值损失 0.63 亿元, 主要系上游企业大冶有色瑞鑫铜业有限公司经营不善, 公司无法收回订货定金而发生的坏账准备。

图 5: 2013~2015 年末公司利润总额结构



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2015 年公司营收规模有所增长, 且受铜价下跌影响, 公司毛利率水平有所上升, 公司费用控制能力一般。

偿债能力

获现能力方面, 2015 年公司 EBITDA 为 1.90 亿元, 同比增长 4.47%, 主要受益于利润总额增长。现金流方面, 2015 年经营活动净现金流大幅改善, 由 2014 年的 -0.28 亿元上升为当年的 1.88 亿元, 现

金流对债务偿还的保障能力提升。

偿债指标方面, 2015 年公司 EBITDA 规模上升, 而债务规模略有上升, 总债务/EDITDA 指标为 5.93 倍, 与上一年持平。同时, 全年 EBITDA 利息保障系数由上年的 2.80 倍上升至 3.01 倍, 利息支付的保障能力有所提升。

表 8: 2013~2016 年 3 月公司部分偿债指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务(亿元)	9.99	10.81	11.28	9.63
长期债务(亿元)	7.93	7.01	6.52	6.53
总资本化比率 (%)	36.91	38.17	38.54	34.71
长期资本化比率 (%)	31.72	28.61	26.61	26.49
EBITDA (亿元)	1.46	1.82	1.90	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.44	2.80	3.01	-
总债务/EBITDA (X)	6.85	5.93	5.93	-
经营活动净现金流/利息支出 (X)	6.35	-0.44	2.98	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.21	-0.03	0.17	0.14

注: 2016.Q1 总债务/EBITDA、经营活动净现金流/总债务 (X) 指标已年化处理

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

或有负债方面, 截至 2016 年 3 月末, 公司无对外担保, 无或有负债风险。

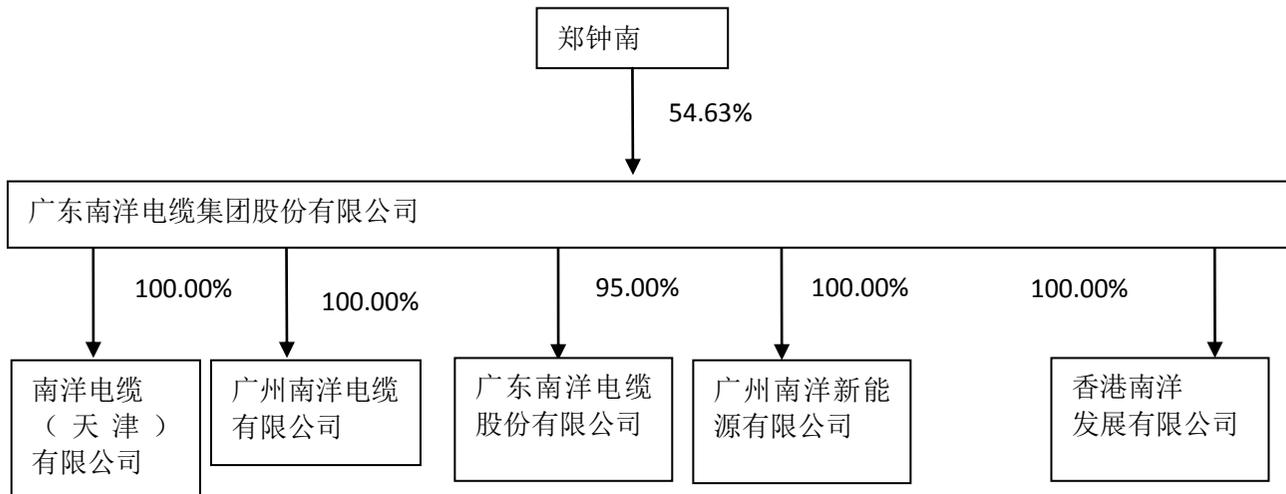
融资渠道方面, 公司凭借与银行良好的合作关系, 取得了较大的银行授信规模, 融资能力较强。截至 2016 年 3 月末, 公司获得银行授信总额 14.72 亿元, 已使用额度 4.06 亿元, 未使用额度 10.66 亿元, 备用流动性较为充足。

总体看, 公司财务结构较为稳健, 债务结构较为合理, 盈利能力一般经营活动现金流表现好转, 整体偿债能力得到较好保持。

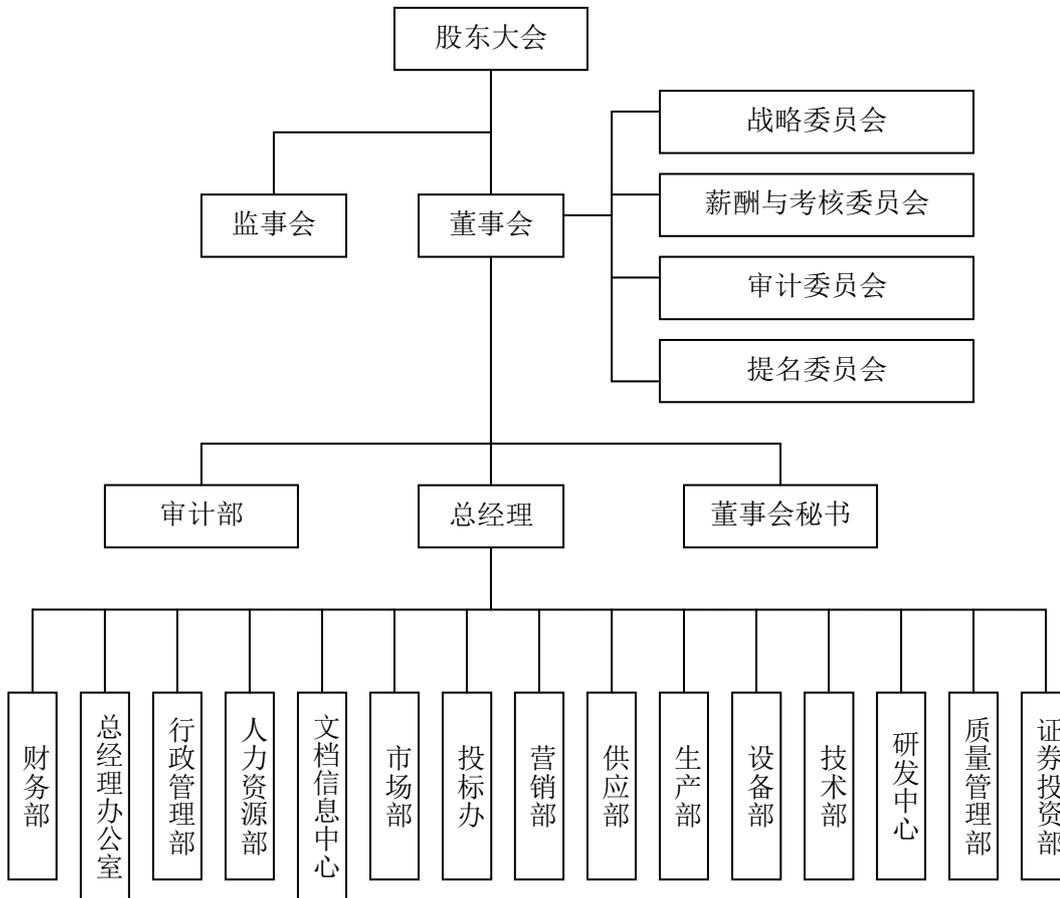
结论

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

附一：广东南洋电缆集团股份有限公司股权结构图（截至2016年3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 2016 年 3 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)	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	27,714.15	20,797.14	36,009.31	30,726.16
应收账款净额	56,748.57	66,843.41	70,704.97	64,592.74
存货净额	42,592.25	45,286.24	46,800.70	41,133.46
流动资产	148,591.04	151,307.20	243,319.25	226,427.96
长期投资	3,971.40	2,722.75	3,300.00	3,300.00
固定资产合计	58,211.85	58,971.61	55,843.35	55,284.05
总资产	289,848.02	300,896.92	315,561.66	297,491.28
短期债务	20,581.73	37,923.48	47,580.00	31,000.00
长期债务	79,271.88	70,135.55	65,205.80	65,268.19
总债务（短期债务+长期债务）	99,853.61	108,059.03	112,785.80	96,268.19
总负债	119,173.71	125,851.65	135,736.46	116,402.68
所有者权益（含少数股东权益）	170,674.31	175,045.27	179,825.20	181,088.61
营业总收入	183,262.33	225,889.33	228,149.05	40,268.24
三费前利润	22,871.70	27,248.53	33,476.80	4,978.53
投资收益	1,469.55	5,800.77	5,525.68	699.39
净利润	4,984.84	5,179.05	5,638.05	1,241.73
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	14,574.81	18,214.57	19,029.49	---
经营活动产生现金净流量	20,819.06	-2,838.50	18,836.38	3,299.58
投资活动产生现金净流量	-86,777.00	-1,268.83	1,121.71	1,039.75
筹资活动产生现金净流量	63,690.26	-5,812.00	-7,436.69	-5,464.15
现金及现金等价物净增加额	-2,271.96	-9,919.33	12,557.07	-1,102.61
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	12.81	12.30	14.95	12.63
所有者权益收益率（%）	2.92	2.96	3.14	2.74
EBITDA/营业总收入（%）	7.95	8.06	8.34	-
速动比率（X）	2.91	2.01	2.90	3.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.21	-0.03	0.17	0.14
经营活动净现金/短期债务（X）	1.01	-0.07	0.40	0.43
经营活动净现金/利息支出（X）	6.35	-0.44	2.98	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.44	2.80	3.01	-
总债务/EBITDA（X）	6.85	5.93	5.93	-
资产负债率（%）	41.12	41.83	43.01	39.13
总债务/总资本（%）	36.91	38.17	38.54	34.71
长期资本化比率（%）	31.72	28.61	26.61	26.49

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、上述所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务等指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式
$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$
$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$
$$\text{固定资产合计} = \text{投资性房地产} + \text{固定资产} + \text{在建工程} + \text{工程物资} + \text{固定资产清理} + \text{生产性生物资产} + \text{油气资产}$$
$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$$
$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券}$$
$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$
$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$
$$\text{三费前利润} = \text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金收入} - \text{退保金} - \text{赔付支出净额} - \text{提取保险合同准备金净额} - \text{保单红利支出} - \text{分保费用} - \text{营业税金及附加}$$
$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$
$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$
$$\text{资本支出} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} + \text{取得子公司及其他营业单位支付的现金净额}$$
$$\text{营业毛利率} = (\text{营业总收入} - (\text{营业成本} + \text{利息支出} + \text{手续费及佣金支出} + \text{退保金} + \text{赔付支出净额} + \text{提取保险合同准备金净额} + \text{保单红利支出} + \text{分保费用})) / \text{营业总收入}$$
$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$
$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{合同销售收入}$$
$$\text{所有者权益收益率} = \text{当期净利润} / \text{期末所有者权益 (含少数股东权益)}$$
$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$
$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$
$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$
$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$
$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$
$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$
$$\text{净负债率} = (\text{总债务} - \text{货币资金}) / \text{所有者权益}$$

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。