



江苏中利集团股份有限公司 2017 年度主体跟踪评级报告

大公报 SD【2017】883 号

跟踪评级

主体信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

上次评级

主体信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

上次评级时间: 2017.03

主要财务数据和指标

(人民币亿元)

项 目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	243.42	249.23	213.48	171.15
所有者权益	56.25	58.80	56.67	51.85
营业收入	29.19	112.92	121.40	92.46
利润总额	-2.60	1.13	6.53	3.65
经营性净现金流	-3.61	-13.46	-6.47	-12.45
资产负债率 (%)	76.89	76.41	73.45	69.70
债务资本比率 (%)	72.08	69.98	66.51	64.10
毛利率 (%)	11.70	19.57	22.75	22.95
总资产报酬率 (%)	-0.25	2.95	5.61	5.30
净资产收益率 (%)	-4.60	1.57	9.29	4.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-2.07	-1.16	-2.26
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.91	-7.75	-4.68	-10.39

注: 2017 年 3 月财务数据未经审计。

跟踪评级观点

江苏中利集团股份有限公司(以下简称“中利集团”或“公司”)仍主要从事线缆产品、光伏电站转让以及光伏组件及电池片的生产和销售等业务。评级结果反映了公司阻燃耐火软电缆规模优势明显且市场占有率高,特种电缆领域研发实力强,公司新增特种通讯设备业务同时带动了线缆产品的销售以及公司光伏组件工厂的投产有利于拓展海外业务等有利因素;同时也反映了光伏电站并网指标推迟发放导致公司 2016 净利润大幅下降,光伏电站建设规模较大,公司存在资本支出压力,且应收账款和存货对资金形成一定占用,有息债务规模扩大,对外担保存在一定或有风险,以及公司经营性净现金流流出规模上升等不利因素。

综合分析,大公对公司 2017 年度主体信用等级维持 AA,评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是国内规模最大的阻燃耐火软电缆生产企业,具备一定的规模优势,市场占有率高;
- 公司在特种电缆领域拥有较强的技术研发实力,阻燃耐火技术处于国内领先水平;
- 2016 年公司控股子公司江苏中利电子科技有限公司获批二级保密资质单位,公司新增特种通讯设备业务,同时带动了线缆产品的销售;
- 公司位于泰国的光伏组件工厂的投产有利于公司拓展海外相关区域电站业务。

不利因素

- 受光伏电站并网指标推迟发放影响,2016 年公司净利润大幅下降,2017 年 1~3 月公司仅实现少部分的电站转让,利润呈现亏损;
- 公司光伏电站建设规模较大,同时受先建站后销售的业务模式影响,未来仍将存在一定的资本支出压力;

评级小组负责人: 弓艳华

评级小组成员: 周 洋 付泰明

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com



- 受光伏电站开发规模较大影响，公司应收账款及存货在流动资产中占比较高，其中应收账款存在一定回收风险，存货规模较大对资金形成一定占用；
- 2016 年以来，公司有息债务规模继续扩大，占总债务比重有所上升，资产负债率仍处于较高水平；
- 公司对外担保对象多数为已转让的光伏电站，部分担保对象处于亏损状态，存在一定或有风险；
- 2016 年，公司经营性现金流净流出规模大幅上升，不利于对债务和利息的保障。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月二十八日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据超短期融资券的跟踪评级安排，大公对中利集团的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

受评主体

中利集团前身为成立于 1988 年 9 月的常熟市唐市电线厂，1992 年 4 月更名为常熟市电线电缆三厂，1996 年 11 月公司正式成立并更名为常熟市中利电缆有限责任公司，初始注册资本为 369.90 万元，由自然人王柏兴及职工持股会共同出资设立，持股比例分别为 78.37% 和 21.63%；1997 年 5 月，更名为江苏中利电缆有限责任公司；2001 年 9 月，更名为江苏中利光电集团有限公司；2007 年 8 月，公司整体变更为股份有限公司并更名为中利科技集团股份有限公司；2009 年 11 月，公司在深圳证券交易所上市交易（证券简称：中利集团，证券代码：002309.SZ）。2014 年 3 月，公司完成非公开发行股票，新增股份 8,769 万股。2017 年 1 月 19 日，公司更为现名。经过多次增资及股权变更，截至 2017 年 3 月末，公司总股本 64,141 万股，法定代表人及董事长王柏兴直接及间接持股 45.67%，为公司实际控制人，公司注册地为江苏省常熟市东南经济开发区。

2016 年 9 月，公司拟进行非公开发行股票，拟募集资金不超过 36.55 亿元，扣除发行费用后将全部用于“350MW 光伏电站项目”、“年产 600 吨光纤预制棒、1,300 万芯公里光纤项目”和“补充流动资金项目”。2017 年 7 月 18 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过了中利集团非公开发行股票的申请。

公司主要从事线缆产品、光伏电站转让以及光伏组件及电池片的生产和销售等业务。其中，线缆业务主要产品包括耐火阻燃软电缆和船用电缆等特种电缆，以及铜导体和电缆料等用于电缆制造的中间产品；光伏业务包括光伏电站建设、运营及转让和销售光伏电池片及组件等产品；2016 年，公司通过收购江苏中利电子信息科技有限公司（以下简称“中利电子”）的股权，新增特种通信设备的生产及销售业务。截至 2017 年 3 月末，公司拥有全资及控股一级子公司 19 家，其中主要子公司有常熟市中联光电新材料有限责任公司（以下简称“中联光电”）、深圳市中利科技有限公司（以下简称“深圳中利”）、辽宁中德电缆有限公司（以下简称“辽宁中德”）、广东中德电缆有限公司（以下简称“广东中德”）、常州船用电缆有限责任公司（以下简称“常州



船缆”)、青海中利光纤技术有限公司(以下简称“青海中利”)、苏州腾晖光伏技术有限公司¹(以下简称“腾晖光伏”)及中利电子等。

宏观经济和政策环境

2016年以来我国经济增长有所回落,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;短期内我国经济下行压力仍较大,但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进,我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016年,我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧,产业结构持续优化,主要经济指标仍处于合理区间。2016年,我国实现国内生产总值744,127亿元,同比增长6.7%,增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据,2017年一季度,我国实现国内生产总值180,683亿元,同比增长6.9%,增速同比上升0.2个百分点。分产业看,第一产业增加值8,654亿元,比上年增长3.0%;第二产业增加值70,005亿元,比上年增长6.4%;第三产业增加值102,024亿元,比上年增长7.7%,占国内生产总值的比重为56.5%,高于第二产业17.7个百分点,产业结构更趋优化。经济景气度方面,2017年3月,中国制造业PMI终值为51.8%,较上月上升0.2个百分点,继续位于临界点之上。总的来看,2016年以来,国民经济增速有所回落,但主要经济指标仍处于合理区间,运行较为平稳,结构调整在加快推进,保持稳中有进的态势,产业结构更趋优化。

从国际形势来看,2016年以来,世界经济复苏总体不及预期,世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中,呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡,且振荡加剧的特点。在宏观经济方面,美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存,新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制;在金融市场方面,发达经济体政府债务负担有所好转,但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观,此外,全球非金融企业债务水平进一步升高,成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日,特朗普当选美国总统,其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策,预示美国战略收缩力度将加大,继英国脱欧之后,美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后,美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平,美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力,同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整

¹ 2014年12月,子公司腾晖光伏完成增资扩股,其注册资本由22.18亿元增加至29.65亿元,由国开金融有限责任公司等五家企业认缴,增资后公司对腾晖光伏的持股比例由原100.00%变更为74.81%。2016年7月22日,公司发行69,298,760股收购国开金融有限责任公司等五家企业持有的腾晖光伏合计25.19%股权,收购后公司对腾晖光伏的持股比例由74.81%变更为100.00%。



体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域环境

● 线缆

电线电缆产品应用范围广泛，同时作为强周期性行业，其发展受宏观经济及相关行业的影响较大；4G 网络建设、国家特高压电网建设以及“一带一路”战略规划将为线缆行业的持续发展带来良好机遇

电线电缆是用于电力、通信及相关传输用途的线材，按用途可分为电力电缆、电气装备用电线电缆、裸电线、通信电缆与光纤等，产品被广泛应用于通信、能源、交通、建筑、汽车及石油化工等产业。电线电缆作为强周期性行业，其发展受宏观经济及相关行业发展的影响较大。2016 年以来，伴随电力、数据通信、城市轨道交通及汽车等行业规模的不断扩大，对电线电缆的需求增长迅速，带动了线缆行业的发展。

2013 年 8 月，国务院发布了“宽带中国”战略及实施方案，详细列出了直至 2020 年的发展计划。根据方案提出的目标，到 2020 年，



宽带网络全面覆盖城乡，固定宽带家庭普及率达到 70%，3G/LTE 用户普及率达到 85%，行政村通宽带比例超过 98%。在“宽带中国”战略的推进下，三大运营商积极发展 4G 网络建设，相比于 3G 网络，4G²网络需要更多的基站，为通信电缆及光纤光缆的发展带来良好机遇。

电力领域是线缆下游需求的主要市场，随着国家特高压输电线路建设的大力推进，电力电缆需求持续增长。特高压电网由于可以实现低损、远距离、大容量地电力输送，改变传统的先把煤炭运到东部再燃烧发电的模式，发展特高压电网已成为国家能源发展的战略重点。国家能源局在 2014 年 1 月 15 日召开的能源工作会议上提出要建设 12 条“西电东送”输电通道，是推进绿色能源发展、推进煤电大基地和大通道建设的重要举措。国家电网的特高压电网有望进入大规模建设阶段，根据国家电网规划，“十三五”期间，在“四交五直”工程基础上，后续特高压工程将分三批建设，首先是加快建设“五交八直”特高压工程，其次在 2018 年以前开工建设“十交两直”特高压工程，加快统一同步电网建设；最后是 2020 年以前开工建设“十三五”规划的特高压网架加强和完善工程；预计到 2025 年建设东部、西部电网同步联网工程。“十三五”期间将进入特高压建设高峰期，预计特高压项目投资将至少达到 7,000 亿元，带动相关设备需求的增长。

未来随着“一带一路”战略规划的实施，在亚洲范围内建立起中亚、蒙古、俄罗斯（亚洲部分）经中国向东南亚、南亚输电的电网互联模式的可能性较大。而在“一带一路”战略所涉及的亚洲国家中，除泰国等少数国家外，其余绝大部分国家的电力传输损耗都较大，未来新建电网以及电网升级改造将为线缆行业带来较大的市场需求。“一带一路”沿线多为发展中国家，大多进入工业化和城镇化的快速发展阶段，对于大量资本和先进技术来发展电力基础设施的需求较为迫切，为线缆企业“走出去”提供了良好机遇。

我国电线电缆行业准入门槛低，企业数量多且规模小，行业集中度低；未来电线电缆将围绕着提高产业集中度、调整产品结构及技术创新的方向发展；主要原材料铜价的波动对行业内企业成本控制造成一定影响

我国电线电缆行业的市场准入门槛较低，行业竞争秩序混乱，整个产业的发展尚处于“以量取胜”的低水平发展阶段，国内市场竞争异常激烈，国际市场竞争能力不足，不少企业以牺牲质量谋求在低价和无序竞争中取胜。整个行业内中小企业数量庞大，规模以上的企业约 5,000 家左右，其中近 95%属中小型企业，而大型企业的市场份额仅为 10%左右，行业集中度较低。线缆行业 90%以上的产能仍集中在低端产品上，航空航天等高端产品国内难以满足，主要依赖进口，行业产

² 4G 即第四代移动通信技术，包括 TD-LTE 和 FDD-LTE 两种制式，4G 是集 3G 与 WLAN 于一体，可传输高质量视频图像，并能够以 100Mbps 的速度下载，可满足用户对于无线服务的要求。4G 可在 DSL 和有线电视调制解调器未覆盖的区域部署，进而再扩展到整个地区。



品技术含量不高、投入研发经费不足且自主创新能力弱。

电线电缆行业的生产结构是低压电缆产品供给过剩，而高压、超高压电缆产品生产企业数量较少，产能略有不足。未来我国线缆行业发展的方向是控制低端产品的供给，加快行业的整合并购；调整行业产品结构，加快技术创新，扩大高压、超高压电缆产品的产能，大力发展具备阻燃耐火等高附加值的特种电缆产品。

线缆生产具有重料轻工的特点，原材料成本在线缆生产成本中所占比重很高，其中铜是最主要的原材料，约占生产成本的 75% 左右。铜作为重要的工业原材料，其价格与经济形势密切相关。2007 年以前中国等新兴经济体的快速发展推动铜价上行，2008 年，受全球金融危机影响短期大幅下跌又迅速回升。铜价的高企促使全球矿业企业自 2006 年以来持续投产扩建，导致全球铜矿供应从 2011 年开始出现过剩，铜价震荡下跌。2016 年，在下游需求小幅回暖、通胀预期升温以及超预期的美国基建投资计划影响下，铜价止跌企稳并快速上涨。截至 2017 年 3 月末，国内阴极铜期货结算价为 47,510 元/吨，较 2016 年 3 月末的 36,840 元/吨上涨 28.96%。主要原材料铜价的波动对行业内企业成本控制造成一定影响。

● 光伏

2016 年以来，国内连续出台扶持光伏行业发展的相关政策，整个行业蓬勃发展；预计未来一定时期内，光伏装机容量将持续增长；鼓励分布式光伏与实施农业发展相结合，光伏精准扶贫、精准脱贫助力农民奔小康

太阳能发电分为光热发电和光伏发电，其中光伏发电是目前太阳能发电的主要方式，关键元件是太阳能光伏电池。太阳能电池主要分为两大类：晶体硅电池和薄膜电池。目前，市场上主要以晶体硅电池为主。

在国内一系列扶持政策的刺激下，2016 年，我国光伏产业蓬勃发展，产业规模稳步增长，企业产能利用率得到有效提高，盈利能力显著提升。2016 年，我国多晶硅产量约为 19.4 万吨，同比增长 17.6%；硅片产量超过 63GW，同比增长 31% 以上；电池片产量超过 49GW，同比增长超过 19.5%；组件产量超过 53GW，增长 15.7% 以上。2016 年，中国光伏新增装机容量达到 34.54GW，连续 4 年位居全球第一，其中地面电站 30.3GW，分布式电站 4.24GW，体现了从西北部向中东部等地区发展的市场格局大转换和从地面电站向分布式发展的市场结构大转换。同时，产业技术水平持续进步，中国企业多次打破世界纪录，先进科研成果的产业化进程也在明显加快。国内光伏发电新增装机容量继续保持较高增速增长，光伏发电市场需求依然强劲。在我国已成为第一大光伏制造国的背景下，全球光伏市场已经逐步从以欧洲为核心向亚洲转移。

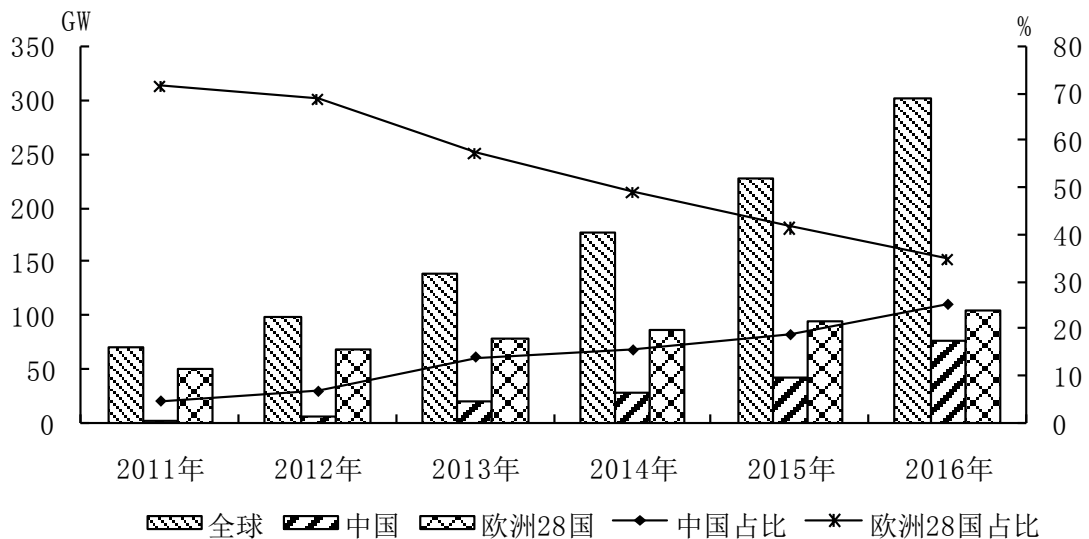


图1 2011~2016年全球光伏装机容量构成情况

数据来源：Wind 资讯

根据市场研究机构 IHS 公布数据显示，至 2020 年期间预计欧洲新增光伏装机量将超出 50.00GW。2016 年 12 月 8 日，国家能源局正式发布《太阳能发展“十三五”规划》（以下简称“《规划》”）。到 2020 年底，太阳能发电装机达到 1.1 亿千瓦以上，其中，光伏发电装机达到 1.05 亿千瓦以上，在“十二五”基础上每年保持稳定的发展规模。到 2020 年，光伏发电电价水平在 2015 年基础上下降 50%以上，在用电侧实现平价上网目标。先进晶体硅光伏电池产业化转换效率达到 23%以上，薄膜光伏电池产业化转换效率显著提高，若干新型光伏电池初步产业化。光伏发电系统效率显著提升，实现智能运维。《规划》提出，到 2020 年建成 100 个分布式光伏应用示范区，园区内 80%的新建建筑屋顶、50%的已有建筑屋顶安装光伏发电。在具备开发条件的工业园区、经济开发区、大型工矿企业以及商场学校医院等公共建筑，统一规划并组织实施屋顶光伏工程。在太阳能资源优良、电网接入消纳条件好的农村地区和小城镇，推进居民屋顶光伏工程，形成若干光伏小镇、光伏新村。

2016 年 5 月 5 日，国家能源局、国务院扶贫办联合印发《光伏扶贫实施方案编制大纲的通知》国能综新能源【2016】280 号文件。此次联合发文的目的是为了进一步指导地方编制光伏扶贫实施方案，推进光伏扶贫工程建设，保障光伏扶贫项目有效措施。2016 年 10 月 17 日，国务院印发了《全国农业现代化规划（2016—2020 年）》，国发〔2016〕58 号文件。文件指出国务院在扶贫方面责令：探索资产收益扶贫，通过财政涉农资金投入设施农业、养殖、光伏、水电、乡村旅游等项目形成的资产折股量化以及土地托管、吸引土地经营权入股等方式，让贫困户分享更多资产收益。2016 年 11 月 23 日国务院印发《“十三五”



脱贫攻坚规划的通知》国发〔2016〕64号文件。通知针对光伏扶贫做出明确指示，并将其列入至组织开展资产收益扶贫工作。2016年12月6日，国务院印发《国务院办公厅关于完善支持政策促进农民持续增收的若干意见》国办发〔2016〕87号文件，意见针对精准扶贫、精准脱贫做出明确指示，并将光伏列入其中。

预计未来一定时期内，在国家政策的大力扶持下，我国光伏装机容量将持续增长。

从产业链看，上游硅料和中游电池片及组件供求关系已逐渐趋于平衡，硅料及组件价格整体较为平稳；终端电站由于其在应对气候变化及调节能源结构中可起到较大作用，是国家未来重点能源之一

太阳能光伏产业链可以分为位于上游的晶体硅原料和硅棒、硅锭、硅片，中游的光伏电池片及组件和下游的光伏应用系统。在产业链中，上游多晶硅行业的发展水平对整个光伏产业的影响较大，其进入门槛相对较高，但由于其较高的利润率，进入该领域的企业逐渐增多，原被海外企业寡头垄断的局面被逐渐打破，国内企业纷纷扩充多晶硅产能，其后2011~2013年多晶硅产业经历了相当长的产能过剩时期，而经过了中小型多晶硅企业停产及破产潮之后，目前多晶硅产业仍然集中于少数几个大型企业，包括保利协鑫能源控股有限公司（以下简称“保利协鑫”）在内的多晶硅产业五大巨头生产了全球范围内约80%的多晶硅；我国硅料进口的主要来源为：美国Hemlock及REC、韩国OCI和德国Wacker，从上述三国的进口量占总进口量的80%以上。2015年以来，我国多晶硅企业总体运行平稳，国内产量位居前三位的分别为保利协鑫旗下的江苏中能、特变电工及洛阳中硅³，上述三家企业产量合计占总产量的70%左右。随着多晶硅的产能持续释放，单晶硅、多晶硅价差拉大，多晶硅片、多晶组件的价格显著下滑。

从产业链中游来看，光伏电池片及组件的进入门槛相对较低，大量的企业涌入也导致整个行业处于完全竞争的状态，并出现了行业产能阶段性的过剩，经历了整合期之后，在国家政策的大力扶持下，光伏行业整体供求关系趋于相对理性，新增光伏装机容量的大幅增长使得组件行业产能过剩的局面得以缓解。

从终端电站来看，目前与常规能源发电相比，光伏发电成本仍偏高，尚不能实现发电侧的平价上网，但2014年以来光伏装机容量仍保持快速增长，主要是由于光伏发电在应对气候变化和能源结构调整中起到了较大的作用，国家在政策上给予了光伏发电特别是分布式光伏发电行业很大的支持，并将光伏发电作为未来发展的重点能源之一。另一方面，为缓解西北地区限电压力，放慢西部光伏电站建设速度，2016年部分省份光伏电站发放指标有所推迟。

综合来看，未来掌握光伏转换效率等核心技术，具有规模、品牌

³ “江苏中能”为江苏中能硅业科技发展有限公司的简称，“特变电工”为特变电工股份有限公司的简称，“洛阳中硅”为洛阳中硅高科技有限公司的简称。



以及垂直一体化产业链优势的光伏产品设备制造商将在激烈的市场竞争格局中居于有利地位。

美国对我国光伏产品再度发起“双反”调查，终裁结果认定我国输美光伏产品存在倾销及获得超额补贴行为，而欧盟再次开展“反规避立案调查”，贸易争端的持续将加剧国内光伏企业的经营压力

针对欧盟对来自我国太阳能光伏产品发起的反倾销反补贴调查，2013年7月我国光伏产业代表与欧盟就我国输欧光伏产品贸易争端达成价格承诺。自2013年8月起，94家承诺企业按照价格承诺协议的要求对欧盟出口硅片、电池、组件可免征反倾销税，其他未承诺企业对欧盟出口上述产品将被征收47.6%或67.9%的反倾销税。此次达成价格承诺对国内光伏企业的影响程度有所减轻，有助于我国向欧盟出口并保持一定的市场份额，但最低价格承诺在一定程度上削弱了国内光伏产品在欧盟市场上的成本优势。2015年5月，欧洲光伏制造商协会再度向欧委会递交申诉，指控中国光伏企业辗转通过马来西亚等第三地，将光伏产品销往欧洲以规避关税，欧盟已决定对原产中国的晶体硅光伏组件及关键零部件进行“反规避立案调查”。2015年6月，欧盟正式启动对中国光伏产品的反规避调查，并指出阿特斯太阳能、中盛光电及昱辉阳光⁴三家光伏企业存在违规行为，要求其退出价格承诺协议（MIP）并缴纳47.6%的高额关税。

2014年以来，美国对来自我国的光伏产品再次发起反倾销反补贴调查，并将范围扩大至台湾地区。2014年6月，美国初步裁定我国出口到美国的晶体硅光伏产品获得了超额政府补贴，要求对我国输美晶体硅光伏产品征收相应的保证金。2014年12月，美国公布终裁结果，认定我国大陆及台湾地区输美晶体硅光伏产品存在倾销和补贴行为。2015年1月，美国国际贸易委员会做出终裁，认定中国进口的晶体硅光伏产品对美国产业构成损害，美方将据此征收“双反”关税。2015年7月，美国商务部公布对我国光伏产品“双反案”第一次行政复审终判结果，大幅调高对中国多晶硅太阳能电池的双反税率。2016年12月20日，欧委会发布对中国光伏产品反倾销反补贴日落复审和期中复审调查结果的披露文件，拟继续对中国光伏产品采取反倾销反补贴措施，建议将双反再延长两年时间，同时下调MIP价格。此外，印度、加拿大及澳洲等国相继对我国出口光伏产品发起“双反”调查。贸易争端的加剧将压缩我国光伏产品在欧美等地的市场空间，同时加剧国内光伏企业的经营压力。

⁴ “阿特斯太阳能”为阿特斯太阳能有限公司的简称，“中盛光电”为中盛光电能源股份有限公司的简称，“昱辉阳光”为昱辉阳光集团的简称。



苏州地处长三角腹地，是我国光电缆产业的聚集地，2016 年以来经济总体表现平稳，新兴产业投资增速较快，为区域内企业的发展提供了良好的外部环境

苏州地处长江南岸入海口处，坐落于太湖之滨，东邻上海，属长江三角洲核心地带，经济和社会发展水平较高。近年来，各项经济指标保持持续增长。2016 年，苏州市全市实现地区生产总值 1.55 万亿元，同比增长 7.5%；全市实现地方公共财政预算收入 1,730.0 亿元，同比增长 10.8%；规模以上工业总产值 3.1 万亿元，同比增长 1.1%；全社会用电量 1,382.6 亿千瓦时，同比增长 5.4%；实现出口总额 1.1 万亿元，同比下降 4.0%。

苏州作为“中国光电缆之都”，是我国主要的线缆生产基地之一以及全国通信光缆生产密集区、国家火炬计划光电缆产业基地，区域内已有光电缆企业 700 家，规模企业 200 多家，已发展成为全国光缆产业的集聚地。

综合来看，苏州地处长三角核心地带且是我国光缆产业的聚集地，经济总体表现平稳，同时新兴产业投资增速较快，为区域内企业的发展提供了良好的外部环境。

经营与竞争

公司仍主要从事线缆产品、光伏组件及电池片的生产和销售以及光伏电站转让业务，2016 年，受光伏电站并网指标推迟发放影响，公司营业收入同比有所下降；2017 年 1~3 月，受光伏组件销售价格下降影响，公司毛利润同比有所下滑

公司仍主要从事线缆产品、光伏组件及电池片的生产和销售以及光伏电站转让业务，线缆和光伏业务是收入和利润的主要来源，两项业务合计占营业收入的比重在 99%以上。其他收入主要为材料和租金。

2016 年，公司营业收入和毛利润同比均有所下降，主要是由于 2016 年国内光伏电站的并网指标推迟发放，公司对外转让的光伏电站同比减少所致。从业务构成来看，2016 年，公司线缆业务营业收入和毛利润同比分别增长 24.40%和 28.73%；受电站转让减少影响，光伏业务营业收入和毛利润同比分别下降 29.10%和 40.38%。从毛利率来看，2016 年公司实现转让的电站多为单位成本较高的 20MW 左右的小型电站，受规模效应影响，小型电站的毛利率总体低于大型电站的毛利率，故公司整体毛利率同比下降 3.18 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 29.19 亿元，同比增长 11.84%；毛利润 3.41 亿元，同比下降 32.79%，其中光伏业务毛利润同比下降 53.29%，毛利率为 11.70%，同比下降 7.77 个百分点，其中光伏业务毛利率同比下降 11.42 个百分点，主要是由于晶体硅太阳能光伏组件销售均价下降所致。

表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	29.19	100.00	112.92	100.00	121.40	100.00	92.46	100.00
线缆	14.38	49.26	63.27	56.03	50.86	41.89	46.04	49.79
光伏	14.82	50.77	48.76	43.18	68.77	56.65	45.86	49.60
其他	0.00	0.00	0.89	0.79	1.77	1.46	0.56	0.61
毛利润	3.42	100.00	22.09	100.00	27.62	100.00	21.22	100.00
线缆	1.92	56.14	10.53	47.67	8.18	29.62	7.25	34.17
光伏	1.49	43.57	11.53	52.20	19.34	70.02	13.64	64.28
其他	-	-	0.03	0.14	0.10	0.36	0.33	1.56
毛利率	11.70		19.57		22.75		22.95	
线缆	13.35		16.64		16.08		15.75	
光伏	10.05		23.65		28.12		29.74	
其他	-		3.37		5.65		58.93	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司线缆业务规模的继续扩大，光伏业务营业收入有所下降。预计未来 1~2 年，公司主营业务结构将保持稳定。

● 线缆

公司线缆业务主要由公司本部、中联光电、深圳中利、辽宁中德、广东中德、常州船缆及青海中利承担，其中除中联光电为线缆中间产品的经营主体外，其它均为特种电缆的经营主体。

公司线缆业务以阻燃耐火软电缆为主导，2016 年公司控股子公司中利电子获批二级保密资质单位，公司新增特种通讯设备业务，同时带动了线缆产品的销售

公司线缆业务主要包括特种电缆及线缆中间产品，以特种电缆包括阻燃耐火软电缆和船用电缆为主导，而作为中间产品的铜导体和电缆料公司除自用外同时部分外销。

2016 年，公司线缆业务收入规模继续扩大，其中作为主导产品的阻燃耐火软电缆对线缆业务收入和毛利润的贡献度最高。2016 年公司控股子公司江苏中利电子科技有限公司获批二级保密资质单位，公司新增特种通讯设备业务，同时带动了线缆产品的销售。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
线缆业务收入	14.38	100.00	63.27	100.00	50.86	100.00	46.04	100.00
阻燃耐火软电缆	3.88	26.98	22.75	35.96	28.17	55.39	26.78	58.17
光缆及其他电缆	4.67	32.48	16.01	25.30	9.24	18.17	8.27	17.96
电缆料	1.24	8.62	5.82	9.20	5.83	11.46	5.47	11.88
船用电缆	0.78	5.42	1.94	3.07	3.92	7.71	2.87	6.23
铜导体	1.40	9.74	5.27	8.33	3.70	7.27	2.65	5.76
光纤	0.59	4.10	1.08	1.71	-	-	-	-
特种通信设备	1.82	12.66	10.38	16.41	-	-	-	-
线缆业务毛利润	1.92	100.00	10.53	100.00	8.18	100.00	7.25	100.00
阻燃耐火软电缆	0.58	30.21	4.45	42.26	5.00	61.12	4.14	57.10
光缆及其他电缆	0.50	26.04	2.03	19.28	1.71	20.90	1.64	22.62
电缆料	0.13	6.77	1.12	10.64	0.78	9.54	0.81	11.17
船用电缆	0.20	10.42	0.46	4.37	0.59	7.21	0.60	8.28
铜导体	0.02	1.04	0.08	0.76	0.10	1.22	0.06	0.83
光纤	0.31	16.15	0.32	3.04	-	-	-	-
特种通信设备	0.18	9.38	2.08	19.75	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2016 年，受益于主要原材料采购价格下降以及光纤光缆产能进一步扩大，公司线缆业务综合毛利率继续上升；其中，光缆及其他电缆的毛利率继续下降，主要是由于是市场价格竞争所致。2017 年 1~3 月，光纤毛利率大幅上升，主要是由于 2016 年上半年公司光纤产品的生产处于调试阶段，下半年生产趋于稳定，导致全年毛利率偏低。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆毛利率情况（单位：%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
线缆业务毛利率	13.35	16.64	16.08	15.75
阻燃耐火软电缆	14.95	19.56	17.75	15.46
光缆及其他电缆	10.71	12.68	18.51	19.82
电缆料	10.48	19.24	13.38	14.81
船用电缆	25.64	23.71	15.05	20.91
铜导体	1.43	1.52	2.70	2.26
光纤	52.54	29.63	-	-
特种通信设备	9.89	20.04	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



公司是国内规模最大的阻燃耐火软电缆生产企业，具备一定的规模优势；注重技术研发及自主创新，在特种电缆及材料阻燃技术方面处于国内领先水平

线缆业务是公司的传统业务，目前拥有位于江苏、广东及辽宁的三大生产基地，生产线合计达 520 余条。截至 2017 年 3 月末，公司线缆产品年产能分别为：阻燃耐火软电缆 30.00 万千米、船用电缆 2.10 万千米、铜导体 2.50 万吨及电缆料 10.00 万吨。2016 年，公司广东、辽宁两大生产基地扩建电缆料生产线，电缆料年产能大幅增加。公司从事耐火阻燃软电缆业务时间长，作为我国《通信电源用阻燃耐火软电缆》行业标准的起草者，产品生产工艺成熟，目前是国内规模最大的阻燃耐火软电缆生产企业之一，具备一定的规模优势。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆业务产能产量情况

产品	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	年产能 ⁵	产量	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
阻燃耐火软电缆（万千米）	30.00	5.72	30.00	30.00	30.00	28.63	30.00	29.10
船用电缆（万千米）	2.10	0.43	2.10	2.10	2.10	2.67	2.10	2.57
铜导体（万吨）	2.50	0.63	2.50	2.50	2.50	0.94	2.50	3.00
电缆料（万吨）	10.00	2.05	10.00	10.00	4.50	7.17	4.50	5.84
特种通讯设备（台）	2,360	590	6,464	6,464	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

组织生产方面，公司主要采用订单式以及预期备货相结合的生产方式，其中铜导体及电缆料等中间产品在满足自用后对外销售。生产设备方面，公司引进瑞士、奥地利及德国的先进自动化生产线，可自动装卸收线盘、全过程自动检测、自动反馈调整并自动统计分析关键质量参数，提高生产效率的同时降低能耗。

技术研发方面，公司拥有国家级认证认可实验室及博士后科研工作站，具备行业内领先的线缆检测分析能力，除主导起草阻燃耐火软电缆行业标准外，同时参与起草《电动汽车充电用电缆》、《通信电缆光缆用无卤低烟阻燃材料》等行业标准，以及参与制定《电缆和光缆燃烧性能分级》和《电线电缆用无卤低烟阻燃电缆料》等国家标准。新产品研发方面，公司已成功研制城市轨道交通用直流电缆、通信用直流远供电缆、新型高效防眩光组件、90 度热塑性弹性体护套料（充电桩用）及铜芯阻燃聚氯乙烯绝缘护套软电缆等 90 余个重点高新产品。截至 2017 年 3 月末，公司线缆业务方面拥有专利 337 项，其中发明专利 97 项、实用新型 240 项。此外，公司是国家火炬计划重点高新技术企业，105 度热塑性无卤阻燃聚烯烃料已通过国家火炬计划重点项目验收。

⁵ 2017 年 1~3 月，公司线缆业务各产品产能均为经过年化处理后数据，下同。

公司线缆业务产业链完整，已实现铜导体及电缆料等中间产品的完全自制；需外购的主要原材料为电解铜等铜材，其在生产成本中占比很高，公司通过多种手段规避原材料价格波动带来的采购风险

公司线缆产品的原材料主要由铜导体及电缆料构成，目前已实现铜导体及电缆料的完全自制，产业链完整；需要外购的主要原材料为电解铜、树脂粉、氢氧化铝及 PE 原料等，其中电解铜等铜材在生产成本中的占比很高，约 80% 左右。2017 年 1~3 月，公司线缆产品主要原材料采购价格均有所回升。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆产品主要原材料采购情况（单位：吨、元/千克）

主要原材料	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
电解铜	5,878	39.83	34,178	31.38	34,825	33.69	30,972	43.03
树脂粉	6,617	6.06	31,303	5.10	30,741	5.10	29,113	5.91
氢氧化铝	800	4.57	3,790	4.53	4,377	4.70	3,057	5.58
PE 原料	266	8.58	122	7.97	299	8.44	450	8.78

数据来源：根据公司提供资料整理

原材料价格方面，由于铜材属于快进快出的大宗商品，公司主要以国内市场基准铜价的周均价与铜材供应商确定采购价格，而国内市场基准铜价的确定主要来自长江现货铜价。原料储备方面，公司严格控制采购量，依据销售订单进行铜材的采购，按照消耗量不超过 10 日为原则进行储备，有效规避了铜材价格波动对成本控制的影响。此外，公司对于订单金额大、交货期长的业务，为锁定利润采取期货套期保值的方式锁定铜材价格，以降低铜材价格波动带来的采购风险。

表 6 2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆业务主要原材料前五大供应商情况（单位：亿元、%）

时期	供应商名称	采购项目	采购金额	占该业务总采购额比
2017 年 1~3 月	供应商 A	铜材	1.68	14.87
	供应商 B	光缆	1.37	12.15
	供应商 C	铜材	0.62	5.49
	供应商 D	铜材	0.59	5.20
	供应商 E	铜材	0.36	3.18
合 计		-	4.62	40.89
2016 年	供应商 A	光缆	6.23	14.47
	供应商 B	铜材	4.17	9.69
	供应商 C	铜材	2.35	5.45
	供应商 D	铜材	2.18	5.06
	供应商 E	铜材	2.03	4.72
合 计		-	16.96	39.39

数据来源：根据公司提供资料整理



公司与主要原材料供应商建立了稳定的合作关系，2016 年及 2017 年 1~3 月线缆业务前五大供应商采购额占总采购额的比重分别为 39.39%和 40.89%。从结算方式来看，对于铜材的采购，由于采购量较大，公司基本采用货到付款的方式，在一定程度上可减少资金的占用。

公司阻燃耐火软电缆具备较高的市场地位，拥有较强的综合竞争优势；销售渠道畅通，与下游主要客户建立了长期稳定的合作关系；公司与电信运营商结算回款周期较长，影响营运资金周转效率

公司线缆产品以内销为主，少量出口，内销占比稳定在 95%左右。销售模式方面，公司采取直销和代理相结合的方式，其中以在全国建立 6 大区营销中心和 31 个省份设立办事处的直接销售模式为主，销售布局面向全国。国际市场方面，以东南亚及大洋洲等地区为主，主要销往印尼、菲律宾及巴基斯坦等国家。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆产品市场销售情况（单位：亿元、%）

销售区域	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	27.74	94.90	59.66	94.31	48.13	94.63	43.75	95.02
出口	1.45	5.10	3.60	5.69	2.73	5.37	2.29	4.98
合计	29.19	100.00	63.27	100.00	50.86	100.00	46.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

销售客户方面，公司主导产品阻燃耐火软电缆主要应用于通信领域，下游客户主要分为两类：一是通信网络运营商，包括中国移动、中国联通及中国电信等；二是通信设备制造商，包括华为技术有限公司（以下简称“华为技术”）、大唐移动通信设备有限公司、深圳市中兴康讯电子有限公司（以下简称“中兴康讯”）及艾默生网络能源有限公司等。公司与主要通信网络运营商及设备制造商建立了长期稳定的战略合作关系，是三大电信运营商集中采购之后的入围供应商同时亦是华为技术的全球核心合作伙伴。在主要原材料铜材价格大幅波动的背景下，公司与主要客户的销售合同均有价格联动条款，若一段时间内基准铜价波动达到一定比例后，则双方按一定比例重新调整线缆产品价格，有利于公司降低经营风险，锁定利润。

2016 年，公司阻燃耐火软电缆及船用电缆销量同比小幅下滑，产销率保持在较高水平；同期，公司线缆产品新增特种通讯设备。

从下游结算方式来看，对于投标获取的订单，绝大部分是货到后分期付款，设备制造商的账期一般为 2~3 个月，电信运营商的账期一般为 3~6 个月内支付 70%~80%，尾款在 1 年之后付清；对于其他非招标及非运营商的客户，则采取款到发货的模式。由于公司与主要下游客户的销售结算模式存在较长账期，形成一定规模的资金占压，对营运资金周转造成一定影响。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司线缆业务前五大客户销售额占销售收入比重分别为 28.81%和 30.57%，客户集中

度小幅上升。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆产品销售情况

产品		2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
阻燃耐火软电缆	销量（万千米）	4.60	23.18	29.51	27.10
	产销率（%）	80.49	101.36	103.07	93.13
	均价（元/千米）	8,434	9,818	9,546	9,882
船用电缆	销量（万千米）	0.50	2.02	2.79	2.44
	产销率（%）	115.61	97.58	104.49	94.94
	均价（元/千米）	15,683	9,631	14,039	11,762
铜导体	销量（万吨）	0.63	1.10	0.95	0.64
	产销率（%）	100.40	100.92	101.06	21.33
	均价（元/千克）	42.89	47.79	38.17	41.40
电缆料	销量（万吨）	2.05	7.64	7.13	5.71
	产销率（%）	100.00	102.14	122.09	115.35
	均价（元/千克）	7.89	7.62	8.18	9.50
特种通讯设备	销量（台）	590	6,461	—	—
	产销率（%）	100.00	99.95	—	—
	均价（万元/台）	14.67	15.53	—	—

数据来源：根据公司提供资料整理

公司阻燃耐火软电缆产品市场占有率居于行业内前列，并且具备较强的综合竞争优势，行业内品牌知名度很高。同时，公司在由中国电器工业协会电线电缆分会和线缆信息研究院颁发的“2015 年中国线缆行业最具竞争力企业 10 强”名单中，位列第 7 位。

表 9 2016 年及 2017 年 1~3 月公司线缆业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

时期	客户名称	销售产品	销售金额	占销售收入比重
2017 年 1~3 月	客户 A	电缆	2.18	14.87
	客户 B	特种通信设备	0.86	5.86
	客户 C	特种通信设备	0.57	3.92
	客户 D	电缆	0.56	3.85
	客户 E	电缆	0.30	2.07
合 计		-	4.47	30.57
2016 年	客户 A	电缆	8.31	12.77
	客户 B	特种通信设备	3.94	6.06
	客户 C	特种通信设备	2.88	4.43
	客户 D	电缆	2.22	3.42
	客户 E	特种通信设备	1.39	2.13
合 计		-	18.74	28.81

数据来源：根据公司提供资料整理

● 光伏

公司光伏业务主要由下属子公司腾晖光伏承担，业务模式主要包括两大类：（一）光伏组件及电池片的生产和销售；（二）光伏电站建设、运营及转让。

表 10 2016 年及 2017 年 1~3 月公司光伏业务主要经营实体财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	时间	期末公司 持股比例	期末 总资产	期末 资产负债率	营业 收入	利润 总额	经营性 现金流
腾晖光伏	2017 年 1~3 月	100.00	159.78	76.54	14.82	-2.17	1.27
	2016 年	100.00	168.68	76.49	51.05	-0.83	-17.13

数据来源：根据公司提供资料整理

光伏电站转让和光伏组件及电池片是公司光伏业务的主要收入和利润来源；2016 年，受并网指标推迟影响，公司光伏业务收入和毛利润均大幅下降

公司光伏业务主要包括光伏电站转让、光伏组件及电池片、光伏发电和电站运营维护等，其中电站转让和光伏组件是收入和利润的主要来源。2016 年，公司光伏业务收入和毛利润均有所下降，主要是由于 2016 年国内光伏电站的并网指标推迟发放，公司对外转让的光伏电站同比有所减少。

从毛利率来看，2016 年公司实现转让的电站多为单位成本较高的 20MW 左右的小型电站，受规模效应影响，小型电站的毛利率总体低于大型电站的毛利率，故公司光伏业务毛利率同比下降 4.49 个百分点。



表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司光伏收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
光伏业务收入	14.82	100.00	48.75	100.00	68.77	100.00	45.86	100.00
光伏电站	4.26	28.74	14.41	29.56	53.03	77.11	31.33	68.32
光伏组件及电池片	10.18	68.69	31.43	64.47	14.17	20.60	12.97	28.28
光伏发电及电站运营维护	0.38	2.56	2.91	5.97	1.56	2.27	1.56	3.40
光伏业务毛利润	1.49	100.00	11.52	100.00	19.34	100.00	13.64	100.00
光伏电站	0.79	53.02	2.55	22.14	16.66	86.14	10.37	76.03
光伏组件及电池片	0.66	44.30	7.57	65.71	2.15	11.12	2.59	18.99
光伏发电及电站运营维护	0.04	2.68	1.40	12.15	0.53	2.74	0.68	4.99
光伏业务毛利率	10.05		23.63		28.13		29.74	
光伏电站	18.54		17.70		31.42		33.10	
光伏组件及电池片	6.48		24.09		15.17		19.97	
光伏发电及电站运营维护	10.53		48.11		33.97		43.59	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，光伏业务营业收入同比基本保持稳定，毛利润同比下降 53.29%，毛利率同比下降 11.42 个百分点，其中光伏组件及电池片毛利润和毛利率同比分别下降 70.27%和 14.72 个百分点，主要是由于晶体硅太阳能光伏组件销售均价大幅下降所致；由于一季度光照较少，局部地区限电，光伏发电及电站运营维护毛利率大幅下降。

公司光伏业务以自行制造光伏组件并建设电站后转让为主，组件质量管控能力较好，具备一定的技术研发实力；公司“扶贫村光伏农场”项目被国务院扶贫办认可为村级扶贫农场重点推广项目

公司光伏业务主要是通过采购硅片制造光伏组件及电池片，并通过 EPC 模式将部分组件及电池片作为原材料建设开发光伏电站自持发电获利或进行转让获利，剩余部分光伏组件及电池片用于直接对外销售。2016 年以来，随着公司对已有生产设备的改造及新增位于吐鲁番、包头及泰国生产线的投产，公司光伏组件产能规模持续增加，截至 2017 年 3 月末，公司具备年产 2,200MW 晶体硅太阳能光伏组件产能。公司国内外光伏组件产能扩张速度较快，产能利用率较低，主要是由于市场需求的持续增加，产能扩张较大，以及为了规避“双反”而新增海外产能尚未全部达产所致。

组织生产方面，公司光伏组件及电池片采用以销定产的模式，而国内光伏电站则采用自行开发总承包建设的模式，即在项目当地成立项目公司，以项目公司的名义从当地发改委获批光伏电站建设批文，电站建成并网后向电站运营商出售，电站建设周期一般在 3~6 个月左右。目前公司国内电站主要集中在山东、河北、河南及新疆等省区。海外建设电站方面，公司主要采取投资模式，即从项目开发商手中购

买成熟的项目开发权，以规避项目开发风险，除组件由公司提供外，项目由国际大型 EPC 总承包商进行承建，建成后出售给电站运营商。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司光伏业务产能产量情况

产品	项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
晶体硅太阳能光伏组件	产能（兆瓦/年）	2,200	1,500	1,379	1,000
	产量（兆瓦）	450	1,258	420	766
	销量（兆瓦）	405	1,066	447	346
	均价（元/瓦）	2.51	2.94	3.21	3.75
光伏电站	产量（兆瓦）	20	458	756	377
	销量（兆瓦）	60	90	686	391

数据来源：根据公司提供资料整理

公司已被列入工信部复核《光伏制造行业规范条件》企业名单，并获得由中国质量认证中心认证的首批“领跑者”证书——太阳能产品认证证书，其单晶电池组件获得最高级别一级证书，公司光伏相关产品转换效率达到 20%以上，组件品质得到进一步提升。

公司“扶贫村光伏农场”项目为贫困县每个贫困村提供了“光伏+农业+就业”叠加收益的精准脱贫，被国务院扶贫办认可为村级扶贫农场重点推广项目。公司扶贫光伏项目分布在安徽灵璧、四川宣汉、吉林通榆、山西山阳等 17 个贫困县，共计超过 600MW 电站正有序进行建设和并网准备工作。截至 2017 年 6 月 30 日，公司已建和在建的光伏扶贫电站项目可并网容量合计 323.36MW。

技术方面，公司建有 4,000 平米研发实验室及 60kW 户外电站实验基地，拥有江苏省太阳能光伏应用工程技术研究中心，并与南京航空航天大学合作成立了研究生工作站，与中国科学院、上海交通大学、美国杜邦、德国贺利氏等机构建立了良好的合作关系。

公司光伏业务主要原材料为多晶硅片，采购集中度较高；受行业景气度及国内外政策影响，多晶硅片价格呈现一定波动，对公司成本控制带来一定影响

公司光伏业务主要原材料包括多晶硅片、铝型材、背板、EVA 及正银浆等，其中以多晶硅片为主，占生产成本的比重约在 75%左右。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司光伏业务主要原材料采购情况

主要原材料	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
多晶硅片（万片、元/片）	5,901	4.32	30,678	4.91	22,536	5.11	17,616	5.60
铝型材（万片、元/片）	426	13.18	1,987	12.58	1,540	13.28	917	16.02
背板（万平方米、元/m ² ）	185	17.36	851	18.75	705	19.58	499	21.96
EVA（万平方米、元/m ² ）	368	6.90	1,643	7.39	1,456	7.74	969	8.26
正银浆（吨、元/吨）	6.07	5.37	25.52	4.98	27.24	4.46	21.91	5.37

数据来源：根据公司提供资料整理

受行业景气度以及国内外政策影响，多晶硅片价格呈现一定幅度的波动，对公司光伏业务成本控制造成一定影响。公司原材料主要通过招标形式采购，每年或每季度进行供应商招标，与主要供应商合作关系稳定且年限长。采购价格方面，与供应商签订框架协议后，按照市场价格进行谈判确认，其他小部分材料以比价议价的模式确定采购价格。从结算方式来看，主要原材料以先货后款为主，账期在 30~90 天，对于少部分卖方市场的原材料则主要采取预付或现款现货的方式。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司光伏业务前五大供应商占总采购额的比重分别为 35.75%和 66.11%，采购集中度有所上升。

表 14 2016 年及 2017 年 1~3 月公司光伏业务主要原材料前五大供应商情况（单位：亿元、%）

时期	供应商名称	采购项目	采购金额	占总采购额比
2017 年 1~3 月	供应商 1	硅片	2.93	51.31
	供应商 2	电池片	0.27	4.76
	供应商 3	支架、边框	0.24	4.19
	供应商 4	硅片	0.18	3.17
	供应商 5	玻璃	0.15	2.68
合 计		-	3.78	66.11
2016 年	供应商 1	硅片	14.85	25.54
	供应商 2	铝边框、支架	2.79	4.80
	供应商 3	硅片	1.33	2.29
	供应商 4	硅片	1.05	1.80
	供应商 5	电池片	0.77	1.32
合 计		-	20.79	35.75

数据来源：根据公司提供资料整理

欧美等地对我国持续“双反”，给公司带来一定经营风险；公司电站转让业务规模收益可观，但回款周期较长影响营运资金周转效率；2016年以来，公司采用“互联网+”、“光伏电站+规模农业”等创新业务模式，有助于光伏电站业务未来发展

公司光伏组件主要供自行电站建设使用，剩余部分对外销售。从销售区域构成来看，2016年及2017年1~3月，公司光伏电池片及组件出口占比分别为71.11%和79.97%，出口比例进一步扩大。2016年及2017年1~3月，公司光伏电池片及组件前五大客户占收入的比重分别为28.12%和53.14%，客户集中度有所上升，且大部分为海外客户。从国际形势来看，美国对我国光伏产品再度发起“双反”调查，终裁结果认定我国输美光伏产品存在倾销及获得超额补贴行为，而欧盟宣告延长对我国光伏产品既有的“双反”政策，贸易争端的持续将加剧国内光伏企业的经营压力。

从光伏组件业务结算方式来看，国内市场客户主要以央企为主，实行一事一议，大部分为先货后款；国外市场方面主要以预付方式为主，款项到账后发货。

表 15 2016 年及 2017 年 1~3 月公司光伏电池片及组件业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

时期	客户名称	销售金额	占销售收入比重
2017 年 1~3 月	客户 1	4.26	28.74
	客户 2	1.11	7.50
	客户 3	0.91	6.18
	客户 4	0.87	5.89
	客户 5	0.72	4.83
合 计		7.87	53.14
2016 年	客户 1	4.99	9.92
	客户 2	2.92	5.80
	客户 3	2.28	4.54
	客户 4	2.11	4.20
	客户 5	1.85	3.67
合 计		14.46	28.12

数据来源：根据公司提供资料整理

光伏电站业务方面，公司从规模效益出发，主要开发大型光伏电站，同时与各地方政府保持良好的关系，签订长期开发框架协议。目前国内业务主要分布在西北及沿海地区，外销方面主要分布在欧洲地区，以分布式小型电站为主，销售策略为通过与当地优质开发商合作的模式，保证电站质量及转让可行性。2016年及2017年1~3月，公司转让光伏电站金额分别为6.97亿元及4.26亿元。公司通过“线上+线下”相结合的方式，采用“互联网+”创新商业模式，启用适于2GW规模光伏电站的互联网远程监控系统；同时，公司推行“光伏电站+规



模农业”的业务模式，将光伏电站与农业相结合，2015 年完成开发建设并实现转让多个农光互补光伏电站项目；公司业务模式的创新有助于光伏电站业务未来发展。公司主要光伏电站转让明细详见附件 3。截至 2017 年 3 月末，公司国内在手电站 574.89MW，海外在手电站约 49.21MW。

从电站结算方式来看，主要为合同签订后预付 20%，电站转让验收合格后支付 70%，剩余 10%为质保金，但在实际操作中有相当比例的应收款账期为半年至一年，回收期较长影响营运资金周转效率。

公司治理与管理

因中利集团未在规定期限内对 2016 年业绩预告作出修正，且经审计的净利润与业绩预告中披露的净利润存在较大差异，深圳证券交易所对于中利集团及相关当事人给予通报批评的处分，记入上市公司诚信档案

中利集团前身为成立于 1988 年 9 月的常熟市唐市电线厂，2007 年 8 月，公司整体变更为股份有限公司，2009 年 11 月，公司在深圳证券交易所上市交易。经过多次增资及股权变更，截至 2017 年 3 月末，公司总股本为 64,141 万股，公司法定代表人及董事长王柏兴直接持股 41.76%，并通过其控股的常熟市中聚投资管理有限公司间接持股 2.52%，王柏兴为公司实际控制人。

公司按照《公司法》、《证券法》和其他有关规定，建立了较为完善的内部控制组织架构。股东大会是公司的权力机构，设董事会，对股东负责；设监事会，行使监督职能；设经理对董事会负责，并下设多个职能部门，各职能部门之间职责明确，相互配合制衡，能够保障公司业务的正常运营。

2017 年 7 月 14 日，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）发布的《关于对江苏中利集团股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》称，2016 年 10 月 26 日，中利集团披露 2016 年第三季度报告，预计 2016 年度归属于上市公司股东的净利润（以下简称“净利润”）为 3.06 亿元至 4.6 亿元。2017 年 2 月 28 日，中利集团披露业绩快报预计 2016 年度净利润为 2,139 万元。2017 年 4 月 20 日，中利集团披露业绩快报修正公告预计 2016 年度净利润为 8,087 万元。2017 年 4 月 25 日，中利集团在 2016 年年度报告中披露 2016 年度经审计的净利润为 7,425 万元。中利集团未在规定期限内对业绩预告作出修正，且 2016 年经审计的净利润与业绩预告中披露的净利润存在较大差异。

中利集团的上述行为违反了深交所《股票上市规则（2014 年修订）》第 2.1 条、第 11.3.3 条的规定。中利集团董事长王柏兴、总经理陈波瀚、财务总监胡常青未能恪尽职守、履行诚信勤勉义务，违反了深交所《股票上市规则（2014 年修订）》第 2.2 条、第 3.1.5 条、第 3.1.6



条的规定，对中利集团上述违规行为负有重要责任。根据深交所《股票上市规则（2014 年修订）》第 17.2 条、第 17.3 条的规定，经深交所纪律处分委员会审议通过，对中利集团给予通报批评的处分；对中利集团董事长王柏兴、总经理陈波瀚、财务总监胡常青给予通报批评的处分。对于中利集团及相关当事人的上述违规行为和深交所给予的上述处分，深交所将记入上市公司诚信档案。

2016 年以来，公司位于泰国、吐鲁番及包头的光伏组件工厂相继投产，光伏产能得到进一步扩大并有利于拓展海外相关区域电站业务；公司光伏电站建设投资规模较大，同时受先建站后销售的业务模式影响，未来仍将存在一定的资本支出压力

公司未来将坚持以特种线缆和光伏业务为主的发展格局。线缆业务方面，在“宽带中国”政策的推进下，公司除在传统通信领域不断巩固现有市场，还将重点开拓射频同轴电缆和光器件、海洋工程用电缆、矿用电缆、合金电力缆及光纤等市场；利用技术优势研发高性能产品，同时以降低成本为目标，持续提升横向产品线及纵向产业链的整合优势。光伏业务方面，公司位于泰国、吐鲁番及包头的光伏组件工厂相继投产，光伏产能得到进一步扩大；海外电站市场方面，以风险可控为基础，稳步推进在日本及美国等国家的布局。

截至 2017 年 3 月末，公司在建电站 245MW，在建电站拟投资总额 15.44 亿元，已投入金额 7.18 亿元。公司光伏电站建设投资规模较大，同时受先建站后销售的业务模式影响，未来仍将存在一定的资本支出压力。

公司作为国内阻燃耐火软电缆生产规模最大的企业，具备一定的规模优势，产业链较为完整，已实现铜导体及电缆料等中间产品的完全自制，注重技术研发及自主创新，线缆阻燃耐火技术处于国内领先水平；并与主要下游客户电信运营商及设备制造商保持稳定的合作关系。同时，公司光伏业务发展规模迅速，大规模的电站实现转让，业务收入大幅增长。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模小幅下降，资产构成以流动资产为主；受光伏电站开发规模较大影响，公司应收账款及存货在流动资产中占比较高，其中应收账款存在一定回收风险，存货规模较大对资金形成一定占用

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总资产分别为 249.23 亿元和



243.42 亿元，资产规模有所下降；资产构成仍以流动资产为主，流动资产占比分别为 77.21%和 76.81%。

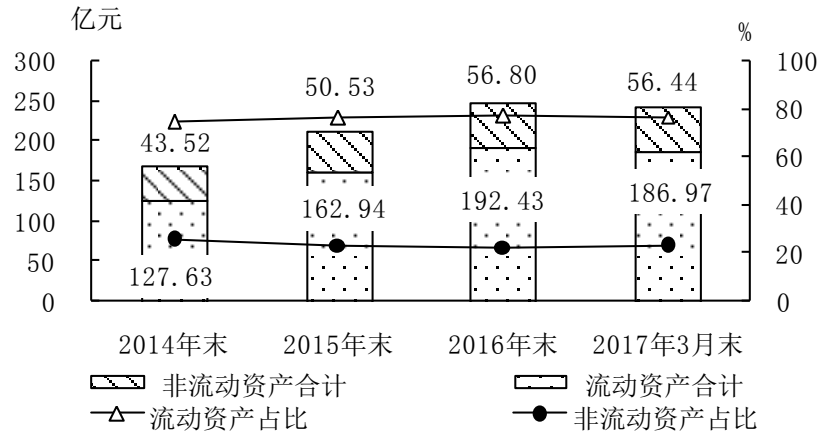


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成

公司流动资产主要包括存货、应收账款、货币资金、应收票据和预付账款等。2016年末，上述五项在流动负债中合计占比 96.60%。

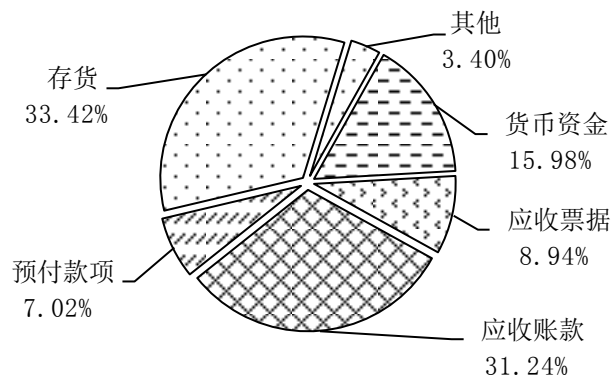


图3 2016年末公司流动资产构成情况

2016年末及2017年3月末，公司存货分别为64.31亿元和59.77亿元；2016年末，公司存货同比增长95.66%，主要是由于部分电站尚未转让体现在存货中所致；其中主要包括电站开发成本、电站开发产品、库存商品和原材料等，占存货账面价值的比重分别为40.36%、30.58%、15.98%和10.97%，已计提存货跌价准备1.20亿元。2017年3月末，存货较2016年末下降7.06%。

2016年末及2017年3月末，公司应收账款分别为60.12亿元和60.05亿元；2016年末，公司应收账款同比下降14.42%，主要是由于公司加大了回款力度所致；从账龄来看，主要集中在2年以内，两年以内的应收账款占比90%左右；由于部分客户支付能力不足，部分应收账款预计无法收回，已计提坏账准备7.93亿元，应收账款主要欠款单位为大型光伏电站运营商、通信网络运营商及通信设备制造商等，存



在一定回收风险；前五大欠款单位合计欠款金额为 15.44 亿元，合计占应收账款的比重为 25.68%。2017 年 3 月末，公司应收账款较 2016 年末下降 0.12%。

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司货币资金分别为 30.75 亿元和 39.37 亿元；其中 2016 年末，公司货币资金同比下降 15.48%，主要是由于国内大部分省份关于光伏电站的并网指标推迟发放，使得公司主要电站项目并网进度滞后，且前期开发建设电站的资金流出较大所致；2016 年末，公司受限货币资金 12.01 亿元，占货币资金的比重为 39.06%，包括银行承兑汇票保证金 9.97 亿元、信用证保证金 0.31 亿元、借款保证金 0.10 亿元及保函保证金 1.63 亿元。2017 年 3 月末，公司货币资金较 2016 年末增长 28.02%。

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应收票据分别为 17.20 亿元和 6.42 亿元；其中 2016 年末，应收票据同比增加 10.32%，包括商业承兑汇票 14.41 亿元以及银行承兑汇票 2.79 亿元。2017 年 3 月末，公司应收票据较 2016 年末下降 62.69%，主要是由于部分商业承兑汇票到期收回所致。

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司预付款项分别为 13.50 亿元和 14.24 亿元，其中 2016 年末，预付款项同比增加 10.26 亿元，主要是尚未与供货商及电站项目施工方清算的账款；2017 年 3 月末，预付款项较 2016 年末增长 5.48%。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产及可供出售金融资产等构成。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司固定资产分别为 37.76 亿元和 36.57 亿元，主要包括房屋建筑物及机器设备等。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司在建工程分别为 4.20 亿元和 4.84 亿元；其中 2016 年末，在建工程同比下降 33.96%，主要是由于青海中利、泰国腾晖等已完工的房屋、设备等转入固定资产所致；2017 年 3 月末，在建工程较 2016 年末增长 15.11%。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司无形资产分别为 4.61 亿元和 4.59 亿元，主要为土地使用权及软件等；其中 2016 年末，无形资产同比增长 30.93%，主要是由于中利电子纳入合并报表范围所致。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司可供出售金融资产分别为 2.99 亿元及 3.03 亿元。

从流动资产周转效率来看，2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 138.96 天、112.78 天、192.59 天和 216.60 天，受光伏电站开发规模大幅增加影响，公司存货周转效率整体呈现较大幅度的下降。同期，应收账款周转天数分别为 183.37 天、173.21 天、207.82 天和 185.236 天，应收账款周转效率有所波动。

从受限资产来看，截至 2017 年 3 月末，公司受限资产总额为 38.28 亿元，占总资产的比重为 15.73%，占净资产的比重为 68.05%，其中用于抵押的房产、设备及土地分别为 11.62 亿元、8.70 亿元和 2.86 亿元，受限货币资金 15.10 亿元，全部为保证金。截至 2017 年 3 月末，公司



实际控制人王柏兴将其持有的 20,420 万股公司股份用于质押，占其直接持有公司股份的 76.24%，占公司总股本的 31.84%。

总体来看，公司资产规模小幅下降，资产构成仍以流动资产为主；受光伏电站开发规模较大影响，公司应收账款及存货在流动资产中占比较高，其中应收账款存在一定回收风险，存货规模较大对资金形成一定占用。

资本结构

2016 年以来，公司有息债务规模继续扩大，占总债务比重有所上升，资产负债率仍处于较高水平；公司对外担保对象多数为已转让的光伏电站，存在一定或有风险

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总负债分别为 190.43 亿元和 187.17 亿元，负债构成仍以流动负债为主，占比分别为 80.00%和 78.84%。

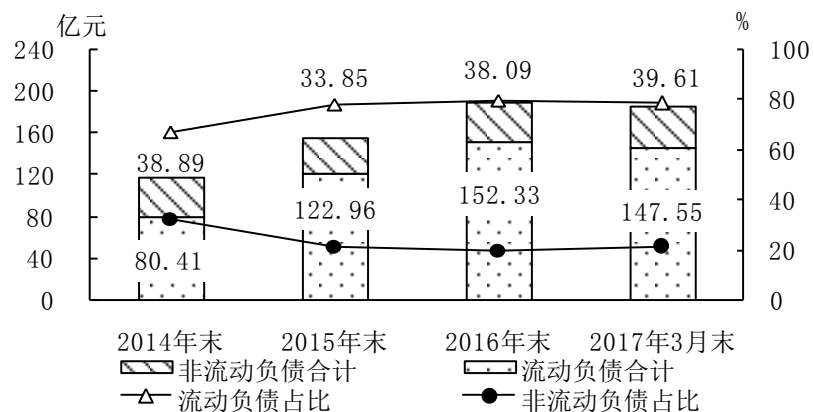


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据、一年内到期的非流动负债及其他流动负债等构成。2016 年末，上述五项合计占流动负债比重 91.90%。

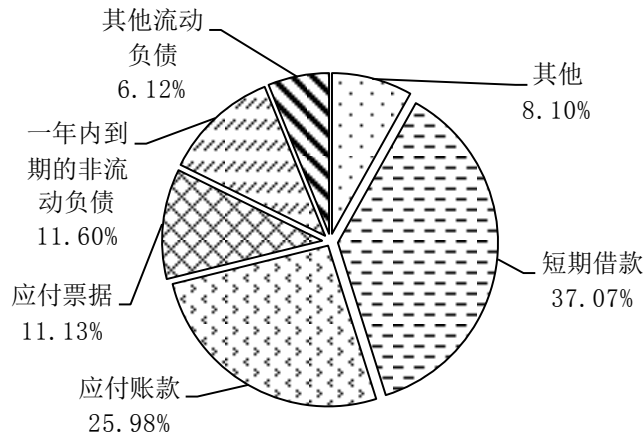


图5 2016年末公司流动负债构成情况

2016年末及2017年3月末，公司短期借款分别为56.47亿元和63.82亿元；其中2016年末，短期借款同比增长53.13%，主要是由于收购中利电子纳入合并范围，其短期借款并入所致。2017年3月末，短期借款较2016年末增长13.03%，随着公司电站建设项目的增加，短期借款持续增加。

公司应付账款主要包括应付货款及设备款等，2016年末及2017年3月末，应付账款分别为39.57亿元和29.30亿元；其中2016年末，应付账款同比增长24.98%，主要是随着在建电站的增加，应付货款及劳务款大幅增加所致。2017年3月末，在建电站数量的下降，公司应付账款较2016年末下降25.96%。

2016年末及2017年3月末，公司应付票据分别为16.96亿元和17.80亿元；其中2016年末，公司应付票据同比下降21.39%，主要是由于部分银行承兑汇票到期支付所致，包括银行承兑汇票15.34亿元和商业承兑汇票1.62亿元。2017年3月末，公司应付票据较2016年末小幅增长。

2016年末及2017年3月末，公司一年内到期的非流动负债分别为17.67亿元和15.97亿元；其中2016年末，一年内到期的非流动负债同比增长154.19%，主要是由于公司2011年发行的公司债券转入一年内到期的非流动负债所致；2017年3月末，一年内到期的非流动负债较2016年末小幅下降。

2016年末及2017年3月末，公司其他流动负债分别为9.33亿元和9.45亿元；其中2016年末，公司其他流动负债同比下降36.38%，主要是由于偿还了公司2015年发行的一期短期融资券及三期PPN所致。2017年3月末，公司其他流动负债较2016年末小幅增加。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款等构成。2016年末及2017年3月末，公司长期借款分别为14.60亿元和18.94亿元；其中2016年末长期借款同比小幅下降，2017年3月末，长期借款

较 2016 年末增长 29.71%，主要是公司调整债务期限结构增加了长期贷款所致。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应付债券分别为 11.96 亿元及 11.82 亿元。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司长期应付款分别为 10.06 亿元和 7.40 亿元；其中 2016 年末长期应付款同比增长 106.10%，主要是由于公司进行了光伏电站融资租赁业务，将融资性租赁款计入长期应付款科目中所致。2017 年 3 月末，长期应付款较 2016 年末下降 26.43%。

表 16 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	107.04	100.43	80.07	54.49
长期有息债务	38.17	36.62	32.46	38.08
总有息债务	145.21	137.05	112.53	92.57
总有息债务占总负债比重	77.58	71.97	71.76	77.60

2016 年末及 2017 年 3 月末，受公司业务规模扩张较快影响，融资需求上升，公司有息债务有所增加，并仍主要以短期有息债务为主。截至 2017 年 3 月末，一年以内的有息债务占总总有息债务的比为 73.72%，债务期限结构有待优化。

表 17 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	107.04	12.45	10.76	0.32	4.97	9.67	145.21
占比	73.71	8.57	7.41	0.22	3.42	6.66	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率仍处于较高水平；2016 年以来，流动资产对流动负债的保障程度以及长期资本对长期资产的保障程度均保持稳定。

表 18 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	76.89	76.41	73.45	69.70
债务资本比率（%）	72.08	69.98	66.51	64.10
长期资产适合率（%）	169.83	170.59	179.13	208.52
流动比率（倍）	1.27	1.26	1.33	1.59
速动比率（倍）	0.86	0.84	1.06	1.27
保守速动比率（倍）	0.31	0.31	0.42	0.59

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 58.80 亿元和 56.25 亿元。2017 年 3 月末，公司所有者权益较 2016 年末小幅下降。同期，资本公积分别为 33.32 亿元和 33.33 亿元。

表 19 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业名称	担保 余额	担保 类型	担保期限	是否 互保	是否 逾期
中利腾晖（嘉峪关）光伏发电有限公司	5.60	保证	2014.11.25~2022.11.25	否	否
中利腾晖共和新能源有限公司	1.69	保证	2013.03.22~2027.03.22	否	否
合计	7.29	-	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额 7.29 亿元，担保比率 12.96%，主要为对公司已转让的 2 家光伏电站项目公司，包括中利腾晖（嘉峪关）光伏发电有限公司（以下简称“腾晖嘉峪关”）和中利腾晖共和新能源有限公司。由于腾晖嘉峪关所处的甘肃省存在一定的弃光限电现象，2016 年及 2017 年 1~3 月，其净利润呈现亏损。公司在光伏电站项目公司转让前对其提供的担保借款在其转让后转为对外担保，以上担保将由光伏电站受让方逐步承接。

表 20 2016 年及 2017 年 1~3 月公司对外担保企业经营情况（单位：亿元、%）

被担保企业	时间	期末 总资产	期末资产 负债率	营业 收入	净利润	经营性 净现金流
中利腾晖（嘉峪关）光伏发电有限公司	2017 年 1~3 月	10.31	86.07	0.11	-0.09	0.00
	2016 年	10.77	85.79	0.72	-0.39	-0.14
中利腾晖共和新能源有限公司	2017 年 1~3 月	25.58	85.52	0.45	0.13	-0.03
	2016 年	25.44	85.94	2.23	0.88	0.94

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年以来，公司有息债务规模继续扩大，占总债务比重有所上升，资产负债率仍处于较高水平；公司对外担保对象多数为已转让的光伏电站，存在一定或有风险。

盈利能力

2016 年，公司营业收入同比有所下降，受电站转让数量减少及期间费用上升影响，净利润同比大幅下降；由于公司未能在一季度内实现大规模电站销售转让，2017 年 1~3 月，利润呈现亏损

2016 年，公司实现营业收入 112.92 亿元，由于 2016 年国内光伏电站的并网指标推迟发放，公司对外转让的光伏电站同比有所减少，营业收入同比下降 6.99%。毛利率为 19.57%，2016 年公司实现转让的电站多为单位成本较高的 20MW 左右的小型电站，受规模效应影响，小型电站的毛利率总体低于大型电站的毛利率，故公司整体毛利率同比下降 3.18 个百分点。

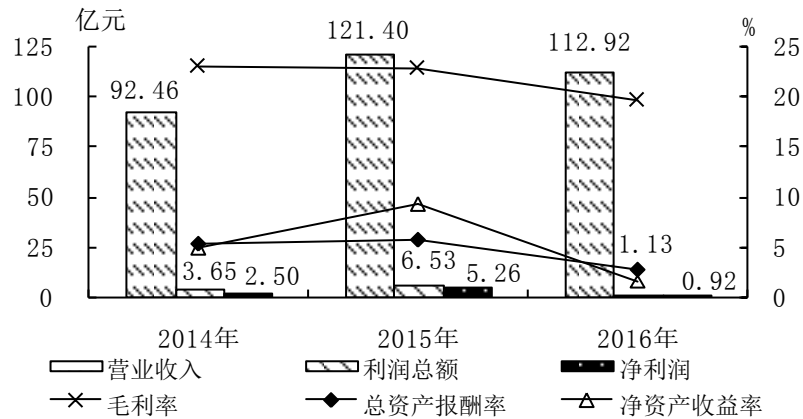


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，受光伏业务扩张迅速以及研发投入增加影响，公司期间费用规模有所上升，费用控制能力有所下降；其中销售费用同比增长47.08%，主要是由于光伏组件销售量增加导致运输费用及相关的咨询费用增加所致；管理费用同比增长23.48%，主要是由于研发投入增加以及员工薪酬增加所致。

表21 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	1.31	4.91	3.34	3.38
管理费用	2.35	9.89	8.01	6.24
财务费用	1.67	5.24	5.20	5.99
期间费用合计	5.33	20.05	16.55	15.61
期间费用占营业收入比重	18.26	17.76	13.63	16.89

2016年，公司资产减值损失1.87亿元；营业外收入0.80亿元，主要是非流动资产处置利得；利润总额1.13亿元，同比下降82.66%；净利润0.92亿元，同比下降82.44%，主要是由于电站转让数量减少，以及生产经营规模的扩大导致期间费用同比上升较大所致。2016年，公司净资产收益率和总资产报酬率分别为1.57%和2.95%，净资产收益率和总资产报酬率均有所下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入29.19亿元，同比增长11.84%；毛利率为11.70%，同比下降7.77个百分点；2017年1~3月，随着公司产品生产经营规模的扩大，期间费用同比增长14.79%；营业利润-2.65亿元，利润总额为-2.60亿元，净利润为-2.59亿元，呈现一定幅度的亏损，主要是由于公司未能在一季度内实现大规模电站销售转让所致。

总体来看，2016年，公司营业收入同比有所下降，受电站转让数量减少及期间费用上升影响，净利润同比大幅下降；由于公司未能在一季度内实现大规模电站销售转让，2017年1~3月，利润呈现亏损。



现金流

受光伏电站经营模式影响，2016 年公司经营性净现金流呈现较大规模的净流出，不利于对债务和利息的保障；由于借款大幅增加，公司筹资性净现金流呈现较大规模的净流入

2016 年，公司经营性现金流-13.46 亿元，净流出同比增加 6.99 亿元，一方面是由于受光伏电站回款周期较长影响，公司现金回笼率处于较低水平，以及公司存货增加导致现金流出增加，另一方面公司收到的用于支付 EPC 款项的 10 亿元商业承兑汇票因贴现时不满足终止确认条件，故计入与筹资活动相关的现金所致。

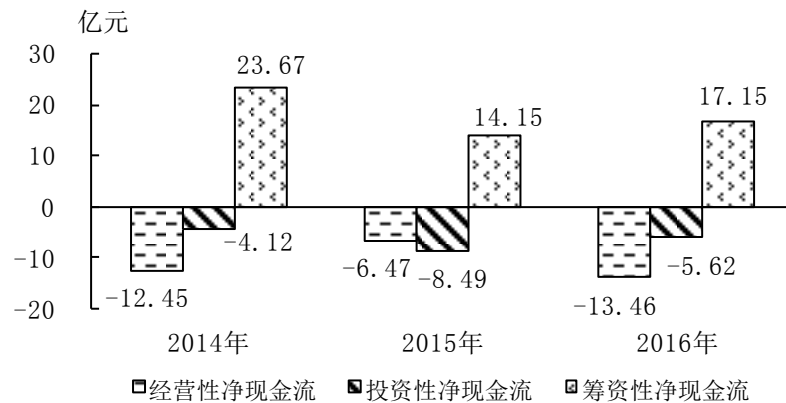


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

2016 年，公司投资性现金流 5.62 亿元，净流出规模同比下降 2.87 亿元。同期，公司筹资性现金流 17.15 亿元，同比增加 3.00 亿元，主要是由于公司收到的用于支付 EPC 款项的 10 亿元商业承兑汇票因贴现时不满足终止确认条件，故计入与筹资活动相关的现金所致。

2017 年 1~3 月，公司经营性现金流为-3.61 亿元，净流出规模同比增加 0.10 亿元；投资性现金流为-2.04 亿元，净流出规模同比增加 1.34 亿元，主要是构建固定资产支出；筹资性现金流为 14.04 亿元，净流入规模同比增加 11.71 亿元，主要是由于借款大幅增加所致。

表 22 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司债务及利息的保障情况

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.41	-9.78	-6.36	-13.73
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.91	-7.75	-4.68	-10.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-2.07	-1.16	-2.26
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.13	2.14	1.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.67	2.67	2.14

总体来看，受光伏电站经营模式影响，2016 年公司经营性净现金流呈现较大规模的净流出，不利于对债务和利息的保障；由于借款大



幅增加，公司筹资净现金流呈现较大规模的净流入。

偿债能力

2016 年以来，公司资产规模小幅下降，资产构成仍以流动资产为主；受光伏电站开发规模较大影响，公司应收账款及存货在流动资产中占比较高，其中应收账款存在一定回收风险，存货规模较大对资金形成一定占用。公司负债规模小幅下降，有息债务有所增加，资产负债率处于较高水平；公司对外担保余额较大，主要为已转让的光伏电站，担保比率较高，存在一定或有风险。2016 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比有所下降；2017 年 1~3 月，利润呈现亏损。受光伏电站经营模式影响，2016 年公司经营性净现金流呈现较大规模的净流出，不利于对债务和利息的保障；由于非公开发行股票以及发行债券，公司筹资性现金流呈现较大规模的净流入。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 7 月 6 日，公司本部无异常未结清信贷信息记录，有 18 笔关注类已结清贷款记录和 21 笔关注类已结清银行承兑汇票记录；截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均已按时支付，存续债券情况详见表 23。

表 23 截至本报告出具日公司存续期债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	发债金额	利率	债券存续期间
15 中利 01	2.00	7.50	2015.09.24~2018.09.24
15 中利债	2.50	6.50	2015.11.30~2020.11.30
16 中利科技 SCP003	3.00	5.50	2016.11.16~2017.08.14
16 腾晖 01	5.00	6.38	2016.11.21~2017.11.20
17 中利科技 SCP001	4.00	6.00	2017.05.25~2018.02.20
合计	16.50	-	-

数据来源：根据公开资料整理

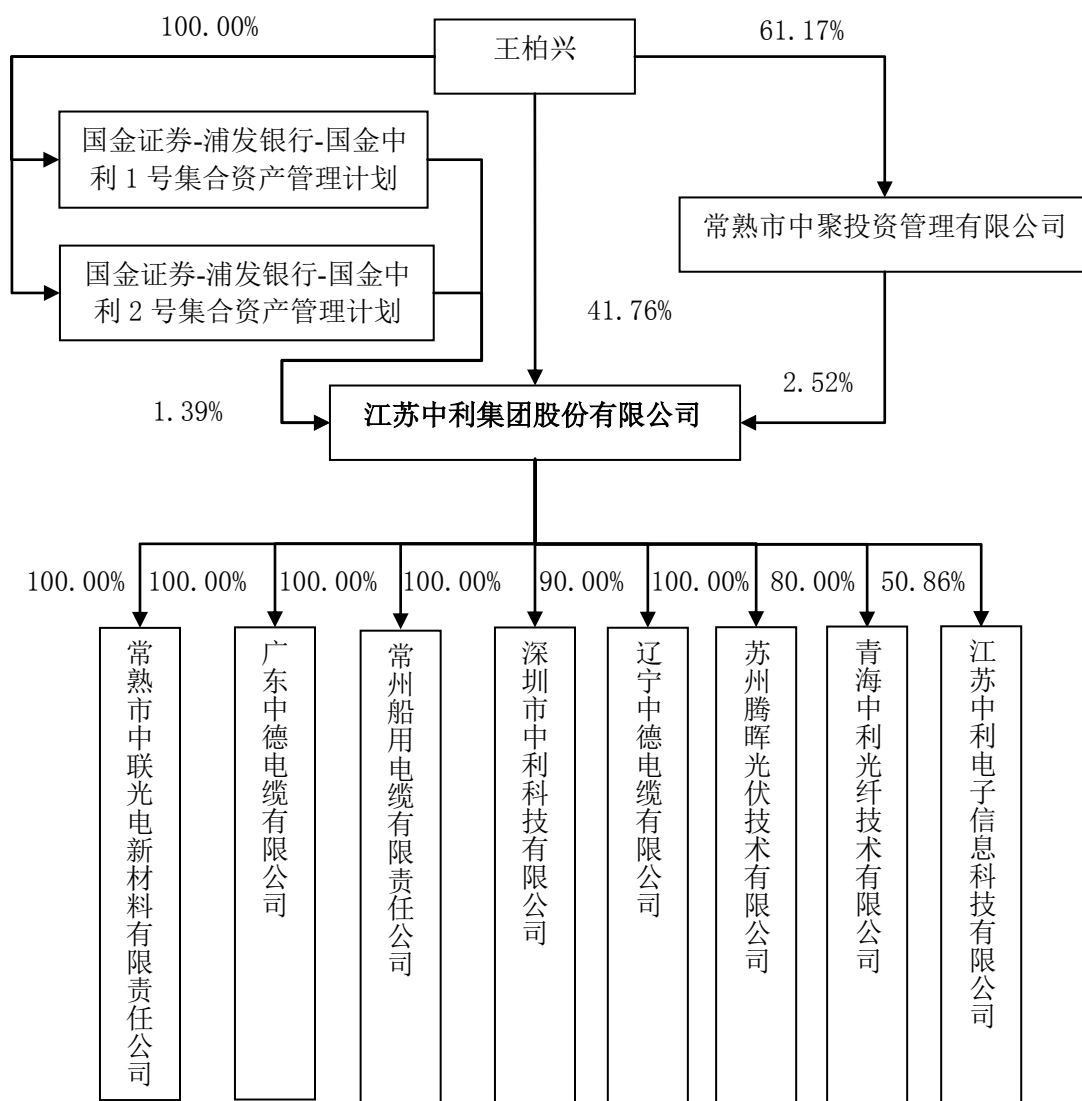
结论

随着我国能源、交通等行业投资规模的扩大，电线电缆的市场需求仍具有增长的空间，同时 4G 网络建设、特高压电网建设以及“一带一路”战略规划将为线缆行业的发展带来良好机遇。公司作为国内阻燃耐火软电缆生产规模最大的企业，仍具备一定的规模优势，市场占有率高；在特种电缆领域拥有较强的技术研发实力，阻燃耐火技术处于国内领先水平；2016 年公司控股子公司中利电子获批二级保密资质单位，电缆与光伏电站、特种通讯设备业务相互扶持，公司产业链得

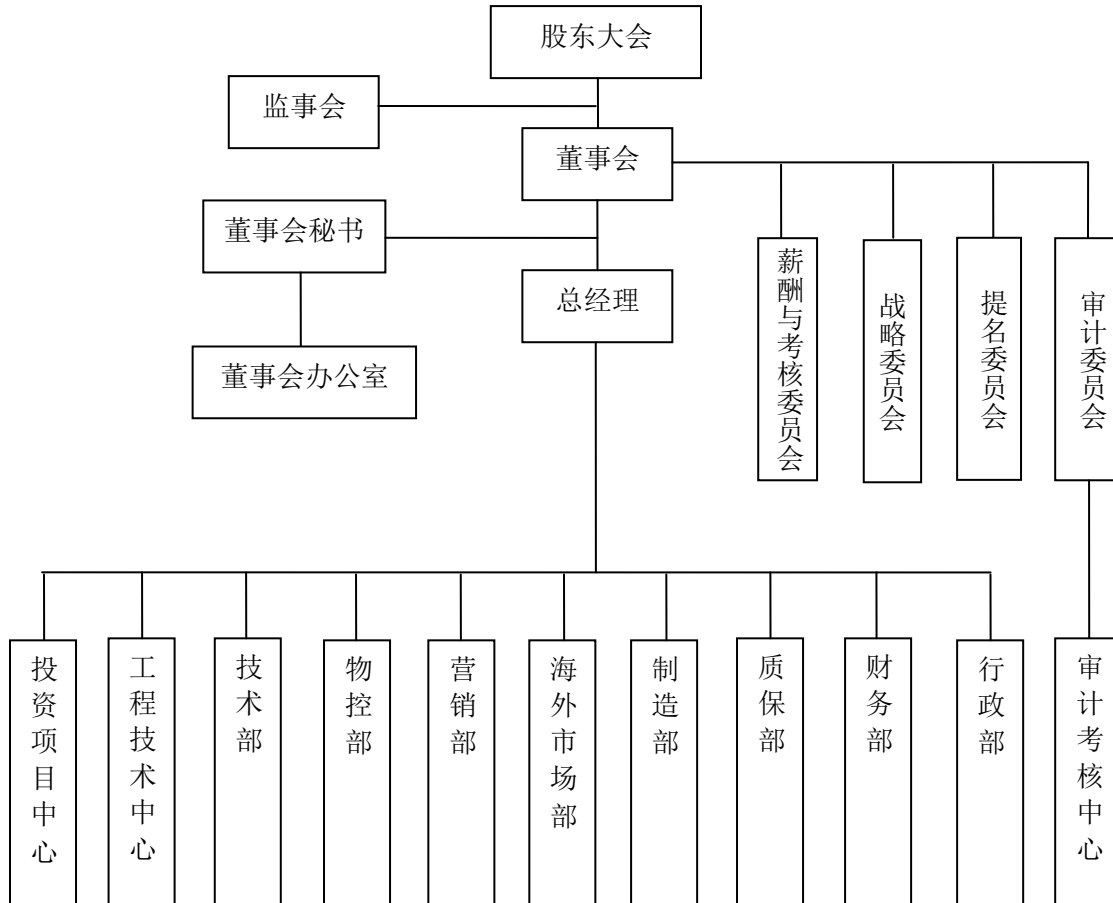


到进一步延伸；受光伏电站开发规模较大影响，公司应收账款及存货在流动资产中占比较高，其中应收账款存在一定回收风险，存货规模较大对资金形成一定占用；公司负债规模小幅下降，有息债务有所增加，资产负债率仍处于较高水平。2016 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比有所下降；公司光伏电站业务呈现季节性，2017 年 1～3 月，公司净利润呈现亏损；受光伏电站经营模式影响，2016 年公司经营性净现金流呈现较大规模的净流出，不利于对债务和利息的保障。预计未来 1～2 年，公司主营业务结构将保持稳定，大公对中利集团的评级展望为稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末江苏中利集团股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末江苏中利集团股份有限公司股权结构图



附件 3 江苏中利集团股份有限公司主要光伏电站转让明细

年份	转让电站	受让方	转让金额 (亿元)
2017 年 1~3 月	湖州二期 60MW 光伏电站	上海两吉新能源投资有限公司	4.26
	合计	-	4.26
2016 年	安徽长丰 40MW 光伏电站	招商局资本管理有限责任公司	2.88
	湖南汉寿 20MW 光伏电站	中卫市银阳新能源有限公司	1.04
	内蒙古 30MW 光伏电站	中卫市银阳新能源有限公司	2.11
	以前年度电站未确认部分、其他零星 EPC 等	-	8.38
	合计	-	14.41
2015 年	浙江湖州 100MW 渔光互补光伏电站	江山永泰投资控股有限公司	10.98
	江西贵溪 50MW 光伏电站		
	江西樟树 30MW 光伏电站	北京正则通科技发展有限公司	6.71
	浙江嵊州 19.8MW 茶光互补光伏电站		
	安徽合肥 20MW 分布式光伏电站		
	河北巨鹿 21MW 光伏电站		
	江苏溧阳 20MW 农光互补光伏电站	北京恒源天泰能源科技有限公司	1.41
	宁夏石嘴山 30MW 光伏电站	中卫市银阳新能源有限公司	17.05
	宁夏石嘴山 100MW 光伏电站		
	宁夏石嘴山 20MW 渔光互补光伏电站		
	河南舞阳 20MW 光伏农业电站		
	江苏怀安 20MW 光伏电站		
	湖南汉寿 20MW 光伏电站		
	辽宁铁岭 15MW 光伏电站		
	甘肃定西 20MW 光伏电站		
	陕西神木 50MW 光伏电站		
	青海共和 100MW 光伏电站		
	包头一期 30MW 光伏电站	常熟中巨新能源投资有限公司	8.90
	EPC、海外电站、其他零星等	无锡九鹏投资有限公司	2.52
		-	5.46
	合计	-	53.03
2014 年	宁夏石嘴山 100MW 光伏电站	华祺投资有限责任公司	8.05
	甘肃金昌 70MW 光伏电站	常熟中巨新能源投资有限公司	4.90
	海南 50MW 光伏电站	苏州协鑫新能源投资有限公司	5.58
	甘肃嘉峪关 49.5MW 光伏电站	常熟中巨新能源投资有限公司	3.54
	新疆哈密 30MW 光伏电站	华祺投资有限责任公司	2.47
	新疆吐鲁番 20MW 光伏电站		1.62
	新疆吐鲁番 20MW 光伏电站		1.61
	新疆吐鲁番 20MW 光伏电站		1.61
	新疆伊犁 20MW 光伏电站		1.59
	其他零星 EPC	-	0.36
	合计	-	31.33

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 4 江苏中利集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	393,652	307,482	363,795	330,701
应收票据	64,164	171,965	155,872	145,585
应收账款	600,502	601,196	702,462	465,727
存货	597,713	643,088	328,675	258,921
流动资产合计	1,869,705	1,924,279	1,629,448	1,276,313
长期股权投资	19,836	19,259	23,759	21,470
固定资产	365,735	377,634	317,367	306,418
在建工程	48,402	42,048	63,666	30,975
无形资产	45,883	46,114	35,219	27,373
非流动资产合计	564,448	567,975	505,320	435,177
总资产	2,434,153	2,492,254	2,134,768	1,711,490
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.17	12.34	17.04	19.32
应收票据	2.64	6.90	7.30	8.51
应收账款	24.67	24.12	32.91	27.21
存货	24.56	25.80	15.40	15.13
流动资产合计	76.81	77.21	76.33	74.57
长期股权投资	0.81	0.77	1.11	1.25
固定资产	15.03	15.15	14.87	17.90
在建工程	1.99	1.69	2.98	1.81
无形资产	1.88	1.85	1.65	1.60
非流动资产合计	23.19	22.79	23.67	25.43
负债类				
短期借款	638,241	564,662	368,739	296,394
应付票据	178,017	169,617	215,782	164,302
应付账款	293,000	395,745	316,644	186,639
其他应付款	40,246	48,227	48,148	31,630
其他流动负债	94,475	93,282	146,628	84,205
流动负债合计	1,475,544	1,523,330	1,229,573	804,066
长期借款	189,424	146,034	148,141	209,315
应付债券	118,230	119,586	127,684	82,456
长期应付款	74,002	100,588	48,806	89,073
非流动负债合计	396,114	380,931	338,487	388,884
负债合计	1,871,658	1,904,262	1,568,060	1,192,951

附件 4 江苏中利集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	34.10	29.65	23.52	24.85
应付票据	9.51	8.91	13.76	13.77
应付账款	15.65	20.78	20.19	15.65
其他应付款	2.15	2.53	3.07	2.65
其他流动负债	5.05	4.90	9.35	7.06
流动负债合计	78.84	80.00	78.41	67.40
长期借款	10.12	7.67	9.45	17.55
应付债券	6.32	6.28	8.14	6.91
长期应付款	3.95	5.28	3.11	7.47
非流动负债合计	21.16	20.00	21.59	32.60
权益类				
少数股东权益	19,986	20,831	111,413	98,813
股本	64,141	64,141	57,223	56,829
资本公积	333,342	333,186	235,875	229,837
盈余公积	12,439	12,439	10,755	9,676
未分配利润	134,417	159,513	159,494	124,729
归属于母公司所有者权益	542,510	567,162	455,295	419,726
所有者权益合计	562,496	587,993	566,708	518,539
损益类				
营业收入	291,946	1,129,163	1,213,998	924,607
营业成本	257,781	908,217	937,840	712,406
销售费用	13,127	49,148	33,416	33,768
管理费用	23,527	98,910	80,104	62,410
财务费用	16,651	52,464	51,990	59,944
资产减值损失	6,744	18,716	47,072	25,921
投资收益	565	9,861	5,296	3,137
营业利润	-26,526	5,812	62,636	28,901
利润总额	-26,013	11,318	65,284	36,462
净利润	-25,887	9,241	52,625	24,970
归属于母公司所有者的净利润	-25,096	7,425	41,525	28,558
占营业收入比 (%)				
营业成本	88.30	80.43	77.25	77.05
销售费用	4.50	4.35	2.75	3.65
管理费用	8.06	8.76	6.60	6.75

附件 4 江苏中利集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务费用	5.70	4.65	4.28	6.48
资产减值损失	2.31	1.66	3.88	2.80
投资收益	0.19	0.87	0.44	0.34
营业利润	-9.09	0.51	5.16	3.13
利润总额	-8.91	1.00	5.38	3.94
净利润	-8.87	0.82	4.33	2.70
归属于母公司所有者的净利润	-8.60	0.66	3.42	3.09
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-36,062	-134,607	-64,663	-124,462
投资活动产生的现金流量净额	-20,428	-56,248	-84,915	-41,198
筹资活动产生的现金流量净额	140,446	171,481	141,505	236,743
财务指标				
EBIT	-6,068	73,614	119,692	90,680
EBITDA	-	108,807	149,135	117,970
总有息负债	1,452,064	1,370,470	1,125,297	925,745
毛利率（%）	11.70	19.57	22.75	22.95
营业利润率（%）	-9.09	0.51	5.16	3.13
总资产报酬率（%）	-0.25	2.95	5.61	5.30
净资产收益率（%）	-4.60	1.57	9.29	4.82
资产负债率（%）	76.89	76.41	73.45	69.70
债务资本比率（%）	72.08	69.98	66.51	64.10
长期资产适合率（%）	169.83	170.59	179.13	208.52
流动比率（倍）	1.27	1.26	1.33	1.59
速动比率（倍）	0.86	0.84	1.06	1.27
保守速动比率（倍）	0.31	0.31	0.42	0.59
存货周转天数（天）	216.60	192.59	112.78	138.96
应收账款周转天数（天）	185.23	207.82	173.21	183.37
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.41	-9.78	-6.36	-13.73
经营性净现金流/总负债（%）	-1.91	-7.75	-4.68	-10.39
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-2.07	-1.16	-2.26
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.13	2.14	1.65
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.67	2.67	2.14
现金比率（%）	26.68	20.18	29.60	41.13
现金回笼率（%）	110.48	109.44	88.07	85.61
担保比率（%）	12.96	16.83	41.89	48.98

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。