

跟踪评级公告

联合[2018]645号

江苏中利集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

江苏中利集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

江苏中利集团股份有限公司发行的“15中利债”和“17中利G1”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

江苏中利集团股份有限公司

公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 中利债	2.50 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2017.6.19
17 中利 G1	1.00 亿元	(2+1) 年	AA	AA	2017.10.11

跟踪评级时间：2018 年 6 月 4 日

公司主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018.3
资产总额 (亿元)	249.23	318.29	287.51
所有者权益 (亿元)	58.80	92.61	92.53
长期债务 (亿元)	36.62	49.80	44.08
全部债务 (亿元)	136.73	163.84	138.98
营业收入 (亿元)	112.92	194.15	32.44
净利润 (亿元)	0.92	3.84	0.25
EBITDA (亿元)	10.88	16.37	--
经营性净现金流 (亿元)	-13.46	-5.92	-3.34
营业利润率 (%)	19.07	16.58	14.74
净资产收益率 (%)	1.60	5.07	0.27
资产负债率 (%)	76.41	70.90	67.82
全部债务资本化比率 (%)	69.93	63.89	60.03
流动比率 (倍)	1.26	1.50	1.53
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.10	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.67	1.95	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.11	4.68	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之由于四舍五入，在尾数上可能略有差异；2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、其他流动负债中的短期应付债券和信托计划优先级款项计入短期债务，长期应付款全部计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，江苏中利集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利集团”）线缆板块业务经营形势良好，在特种电缆制造领域的市场地位以及其在营销服务网络继续保持竞争优势；2017 年，公司光伏业务板块营业收入大幅增长，商业光伏电站并网转让规模较大且新增扶贫光伏电站业务，EPC 收入情况较好，是公司营业收入增长的重要来源。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动，光伏行业市场趋于饱和、竞争愈发激烈、行业全面消化过剩产能压力较大，及应收账款规模较大和债务负担较重等因素对公司经营和财务状况可能产生的不利影响。

随着公司非公开发行股票的募集资金到位，有效地补充了公司各项目资金需求，增强了公司的综合实力。此外，公司正规划进行资产收购，标的资产属于新能源行业，若公司完成该资产收购，将进一步深化延伸至动力电池新能源业务，扩大公司在新能源领域的布局，提升公司综合市场竞争力。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 中利债”和“17 中利 G1”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 2017 年，公司线缆业务发展良好，线缆业务收入规模及利润水平有所提升。

2. 2017 年，公司商业光伏电站大规模并网转让且新增了扶贫光伏电站销售收入，从而使得公司光伏业务板块收入大幅增长。

3. 公司非公开发行股票成功，有效的补充了公司各项目资金需求，增强了公司的综合实力。

关注

1. 光伏行业的发展受政策影响较大,且目前光伏行业市场趋于饱和、竞争愈发激烈、行业全面消化过剩产能压力较大。未来行业的发展方向存在较大不确定性。

2. 公司主要原材料铜材的采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响,对公司成本控制提出了更高的要求。

3. 公司应收账款规模较大,对公司的资金形成占用;债务规模波动较大,整体债务负担较重。

4. 公司经营性净现金流仍呈净流出态势,难以为投资活动提供稳定的现金流,公司外部融资压力较大。

5. 公司来自境外的收入规模较大,面临一定的汇率风险。

分析师

王 越

电话: 010-85172818

邮箱: wangyue@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话: 010-85172818

邮箱: yurj@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

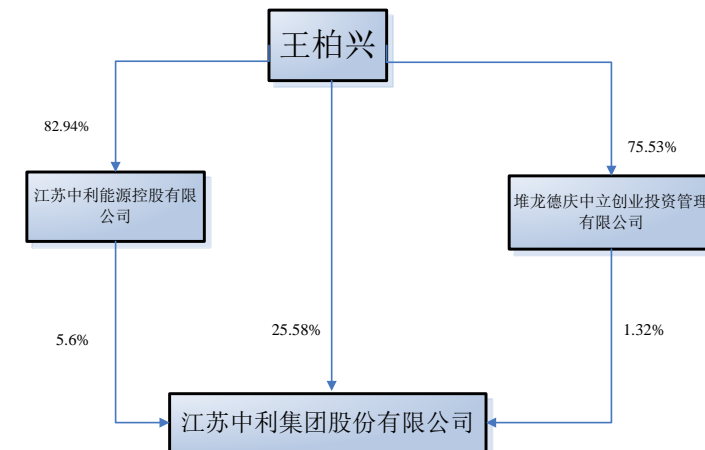


联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏中利集团股份有限公司（以下简称“公司”或“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，经常熟市乡镇工业局批准，常熟市唐市电线厂名称变更为常熟市电线电缆三厂。1996年10月，经常熟市企业产权制度改革领导小组办公室常企改复[1996]6号文件批复，常熟市电线电缆三厂改制为常熟市中利电缆有限责任公司。公司曾用名“中利科技集团股份有限公司”。2017年2月8日，公司名称更为现名。经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1124号文件核准，公司于2009年11月向社会公众公开发行人民币普通股（A股）3,350万股，并于2009年11月27日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码为“002309.SZ”，股票简称“中利集团”）。后历经多次转、增股本，截至2018年3月底，公司总股本为87,395.91万股。王柏兴先生直接加间接合计持有或控制公司32.50%的股份，为公司的控股股东和实际控制人。

图1 截至2018年3月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至2017年底，公司纳入合并范围的控股子公司431家；拥有在职员工8,121人。

截至2017年底，公司合并资产总额318.29亿元，负债合计225.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计92.61亿元，归属于母公司的所有者权益89.88亿元。2017年，公司实现营业收入194.15亿元，净利润（含少数股东损益）3.84亿元，归属于母公司所有者的净利润3.06亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.92亿元，现金及现金等价物净增加额39.21亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额287.51亿元，负债合计194.98亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计92.53亿元，其中归属于母公司所有者权益为90.05亿元。2018年1~3月公司实现合并营业收入32.44亿元，净利润（含少数股东损益）0.25亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.22亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.34亿元，现金及现金等价物净增加额为-35.34亿元。

公司注册地址：江苏省常熟市东南经济开发区；法人代表：王柏兴。

二、债券发行和募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]1080号文批准，公司2015年公司债券发行规模不超过4.70亿元（含4.70亿元），采用分期发行方式。公司于2015年12月1日发行第一期债券募集资金2.50亿元，发

行票面利率为6.50%，为5年期固定利率债券，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，并于2015年12月30日起在深圳证券交易所挂牌交易，债券全称“中利科技集团股份有限公司2015年公司债券”，债券简称“15中利债”，债券代码“112299.SZ”。本期公司债券发行募集的资金已于2016年底全部用于补充流动资金。公司已于2017年11月30日按时按票面利率支付“15中利债”2016年11月30日至2017年11月29日期间的利息。

经中国证监会证监许可[2017]542号文批准，公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券发行规模不超过7.00亿元（含7.00亿元），采用分期发行方式。公司于2017年10月30日发行第一期债券募集资金1.00亿元，发行票面利率为6.50%，为3年期固定利率债券，附第2年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，并于2017年11月8日起在深圳证券交易所挂牌交易，债券全称“江苏中利集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）”，债券简称“17中利G1”，债券代码“112606.SZ”。截至2017年底，本期公司债券发行募集的资金已全部用于置换公司绿色项目“年产400吨光纤预制棒及1,300万芯公里光纤拉丝生产”项目前期投入的借款及配套流动资金。截至本报告出具日，“17中利G1”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1. 电线电缆

电线电缆行业是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业1/4的产值。

2017年，我国全社会用电量63,077亿千瓦时，同比增长6.55%。分产业看，第一产业用电量1,155亿千瓦时，同比增长7.47%；第二产业用电量44,413亿千瓦时，同比增长5.47%；第三产业用电量8,814亿千瓦时，同比增长10.71%；城乡居民生活用电量8,695亿千瓦时，同比增长7.78%。

电网投资方面，截至2017年底，我国电网基本建设投资完成额5,314.67亿元，同比减少2.15%，基本与去年持平。但我国特高压直流工程建设完成情况较好，特高压由1,000千伏及以上交流和±800千伏及以上直流输电构成，一方面可实现远程输电、有效解决雾霾问题；另一方面能“送出清洁电”，从一定程度上缓解弃风限电和弃光限电、破解能源基地“窝电”困局。截至2017年底，国家电网已累计建成“八交十直”特高压工程，在建“三交一直”特高压工程，在运在建22项特高压工程线路长度达到3.2万公里，变电（换流）容量超过3.3亿千伏安（千瓦），在运工程已累计送电超过8,000亿千瓦时。国家电网公司纳入国家大气污染防治行动计划的8条特高压工程全面竣工。

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，原材料占成本的70%左右，其中最主要的为铜。2017年初以来，LME铜期货价格整体持续大幅上涨。截至2018年3月20日，LME铜期货价格（3个月）为6,818.50美元/吨。

市场竞争方面，目前我国电线电缆企业数量达近万家，其中97%是中小企业，设备平均利用率在30~40%，远远低于国际上设备利用率70%以上的水平；90%以上企业的产能集中在低端产品上，行业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。我国电线电缆行业产能过剩、中小企业众多、行业集中度偏低。

总体看，2017年，随着用电量的增加、特高压和智能电网建设的全面开展，电线电缆行业外部发展环境良好，但行业内企业较多且同质化较严重，行业竞争较为激烈，行业集中度偏低。

2. 光伏产业

(1) 行业概况

太阳能光伏产业链的上游为太阳能级多晶硅原料。行业上游方面，中国仍然是全球最大的多晶硅生产商，2017年我国多晶硅产能达31.9万吨，较上年增长约51.83%，而预计至2018年底可达45万吨；多晶硅产量达24.2万吨，同比增长24.7%。在产能不断扩张以及技术升级的驱动下，多晶硅料价格不断下降，加速了太阳能光伏发电成本接近传统能源的进程；目前多晶硅仍然存在产能过剩，预计多晶硅价格仍将处于低位盘整状态。

原材料价格方面，2017年初，“6.30”光伏装机政策对于国内市场需求的刺激效果尚不明朗，同时多晶片企业受电池转换率要求提升影响、成本压力增大，下游企业通过压缩硅料成本来维持生产，部分下游企业减产停产，下游需求骤减，导致多晶硅价格自3月开始迅速进入下行通道；4月中旬起，受“6.30”终端安装并网刺激，多晶硅价格开始企稳回升；而后多晶硅需求在国内“930”和美国“201”条款的刺激下持续火热，同时环保督查使得大量硅企业减产停产，供应不足使得硅价大幅飙升，9月开始，多晶硅价格增幅放缓。受环保督查影响，多晶硅生产工厂大量关闭，供给严重不足，使得多晶硅价格自11月开始大幅增长。截至2017年12月底，光伏级多晶硅现货价格已从9月初的16.71美元/千克上涨到17.83美元/千克。但自2018年1月起，多晶硅价格呈现出断崖式下跌趋势，主要系2017年4月以来多晶硅价格回暖刺激企业释放产能所致。但进入2018年以来，多晶硅下游需求降温，加之单多晶硅片市场份额之争带来的多次硅片价格下调，导致硅片利润大幅收缩。截至2018年3月初，光伏级多晶硅现货价格已下跌至15.14美元/千克，较上年末下降约15.09%。

下游需求方面，2017年，我国硅片产量87GW，同比增长34.3%；电池片产量68GW，同比增长33.3%；组件产量76GW，同比增长31.7%。产业链各环节生产规模全球占比均超过50%，继续保持全球首位。

下游产品价格方面，由于自2017年4月开始下游需求回暖，单晶及多晶电池片的价格维持高位，但随着下游终端需求预冷以及行业内的部分企业采取降价策略以求获得更高的市场份额，单晶硅及多晶硅价格从9月底开始大幅下调。截至2018年3月初，单晶硅电池片（156mm*156mm）和多晶硅电池片（156mm*156mm）的现货价分别为0.24美元/瓦和0.22美元/瓦，同比下降约17.24%和12%。终端产品太阳能电池片价格亦从2017年5月底的高点持续下降，截至2018年3月初，太阳能电池片现货价（周均价）跌至0.18美元/瓦，较2017年6月初的最高点大幅下降约22.22%。

光伏发电方面，截至2017年底，我国光伏发电新增并网装机容量5,306万千瓦，同比增长53.6%；累计装机容量13,000万千瓦，同比增长68.7%，新增和累计装机容量均为全球第一。其中，光伏电站累计并网装机容量10,059万千瓦，分布式累计并网装机容量约2,941万千瓦。全年发电量约1,182亿千瓦时，占我国全年总发电量的1.8%左右。

2017年，华东地区新增装机14.67GW，同比增加1.7倍，占全国的27.7%；华中地区新增装机为10.64GW，同比增长70%，占全国的20%；西北地区新增装机6.22万千瓦，同比下降36%。由此可见，中国光伏发电装机的重心已经开始由此前的西北地区向中东部地区转移。

分布式光伏发电装机容量发展提速，2017年新增装机容量1,909万千瓦，比2016年新增装机容量增长约3.5倍。其中浙江、山东、安徽三省分布式光伏新增装机占全国的45.7%。

总体看，“6.30”光伏装机政策带动光伏行业产业链持续发展，但值得注意的是短期抢装潮仍会造成光伏产业供给的阶段性过剩，影响需求消化能力。

（2）行业政策

在行业政策方面，2017年8月，国家发展改革委《关于2018年光伏发电项目价格政策的通知》规定：降低2018年1月1日之后投运的光伏电站标杆上网电价，I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.55元、0.65元、0.75元（含税）；2018年1月1日以后投运的、采用“自发自用、余量上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.37元（含税）。2017年9月，国土资源部、国务院扶贫办、国家能源局日前联合印发《关于支持光伏扶贫和规范光伏发电产业用地的意见》，再次明确了光伏电站建设对土地的利用规范，并放宽了光伏扶贫工程对土地的利用，但也同时强调，禁止以任何方式占用永久基本农田，严禁在国家相关法律法规和规划明确禁止的区域发展光伏发电项目。同年，国家能源局发布《关于加快推进深度贫困地区能源建设助推脱贫攻坚的实施方案》，要求在规范能源资源勘探开发秩序的基础上，各类能源项目应优先在深度贫困地区布局建设，优先支持“三区三州”因地制宜、按照相关政策建设光伏扶贫项目，到2020年，四川、云南、西藏、青海风电装机累计并网容量分别达到500、1,200、20、200万千瓦。

根据《电力发展“十三五”规划》，到2020年，我国太阳能发电装机达到110GW，其中光热发电总装机规模为5GW，分布式光伏总装机规模达到60GW以上。截至2017年底，我国的国内光伏发电累计装机总量已超过130GW。已超过《电力发展“十三五”规划》的110GW，装机容量已经饱和，市场竞争将更加激烈。

总体看，未来，国家的光伏电价补贴标准不断降低，同时加强了光伏电站建设对土地利用的科学规划，引导行业从同质化竞争向注重高效产品转变。此外，由于市场趋于饱和，竞争愈发激烈，行业全面消化过剩产能压力较大。

（3）行业关注

行业发展高度依赖政府

目前，由于我国光伏行业补贴较高，光伏电站盈利能力稳定，导致行业内投资规模增加较快，产业链各个环节均出现不同程度的产能过剩和库存积压，增加了整体产业链的不稳定性。随着政策补贴逐步退坡，企业自身成本控制能力的提高是化解补贴力度下降的有利措施。

部分技术瓶颈限制了光伏产业的大规模发展

目前光伏产业仍存在一定的技术瓶颈，光伏发电在将光能转换为电能后上传至电网，其负载为非线性的，因此会对电网产生“谐波污染”，如发电功率密度低、能量输入不连续、大规模存储技术尚未解决、大规模应用没有自身调节能力、小规模应用依赖于蓄电池（昂贵且寿命短）等，上述技术瓶颈限制了产业的大规模应用发展，有待不断改进提升。

光伏产品出口形势不容乐观

美国对我国光伏产品出口实施“双反”制裁，并于2014年底发布了“双反”裁税率，合并税率达到76.5%~203.76%，我国出口美国市场光伏产品竞争力迅速下滑。欧洲市场对我国有限价限量的措施，使我国光伏产品在欧洲市场竞争力下降；2017年，欧委会发布对中国光伏产品反倾销反补贴日落复审终裁公告，延长双反措施18个月。此外，印度、加拿大等国也对我国光伏产品发起“双反”调查。日本由于补贴额度偏高和光伏电力消纳问题，随时会因为政府财力支出有限而削减补贴。上述贸易保护措施有可能损害国内光伏产业链的利益，影响我国相关产品出口。

总体看，太阳能光伏行业受到行业政策影响较大；并且，光伏产品的出口容易受到国际贸易壁垒的影响；技术水平尚有提升的空间。

(4) 未来发展

从整体上来看，太阳能光伏行业将呈现三种发展趋势，一是成本将会进一步降低，对于补贴的依赖性将会不断减小；二是行业模式将会发生变化，“光伏+”模式将会成为行业的主流发展模式；三是行业市场份额将更多的向新兴市场转移，随着环保理念在全球各国不断普及深入，以及光伏行业成本的不断下降，新兴市场将成为光伏行业的“新蓝海”。

成本将会进一步降低

可再生能源将在全球范围内对化石能源发起成本大战。最近 RMI 的一项综合分析显示，在美国的一些地区，公用事业级大规模光伏的成本已经比燃煤和燃气的火电厂还要便宜。而在我国，据天合光能统计，2007 年至今，光伏组件的市场价格从每瓦 36 元下降到现在 2.5~3.0 元，并网光伏系统价格从每瓦 60 元降到每瓦 6~7 元，逆变器价格从每瓦 4 元下降到了每瓦 0.3~0.5 元。作为可再生能源中的代表，光伏能源的成本不断降低的趋势将更为明显。

“光伏+”模式将会成为行业的主流发展方式

这一模式在 2015~2016 年已有很大的发展，如光伏与扶贫、农业、环境、气候结合等。一直以来，我国光伏发电呈现“发电在西部、用电在东部”的局面，消纳限电问题日益严重。而东部地区建设传统地面电站，又面临着人多地少，建设用地不足的问题，但是我国拥有 1.35 亿公顷农用地，超过 200 万公顷的设施大棚，且多数分布在中东部地区。在这种情况下，光伏与农业的跨界联姻应运而生。最近一两年光伏农业大棚规模迅速扩张，光伏农业项目已占到 2015 年上半年备案项目总数的 30% 左右。除此之外，光伏行业与互联网行业，消费品行业也已经实现结合，“光伏+”模式必将成为行业的主流发展方式。

新兴市场将成为光伏行业的“新蓝海”

随着环保理念在全球各国不断普及深入，以及光伏行业成本的不断下降，光伏行业的市场份额将向新兴市场不断转移。新兴市场国家中泰国计划到 2021 年可再生能源比重达到 25%。印度计划到 2020 年实现 20GW 的太阳能发电规模。在东非和非洲南部的一些国家，计划到 2030 年将可再生能源的比重提高到 40%。今后新兴市场将成为光伏行业的“新蓝海”。

总体看，在未来一段时间，太阳能光伏行业将更沿着技术驱动的方向发展，粗放式的发展方式已成为过去；在单晶硅成本、硅片加工技术、光伏电站建设等领域的技术竞争将成为行业发展的新动力。同时随着成本的进一步降低，以及技术的提升，太阳能光伏行业受到行业政策影响程度将减小，但值得注意的是短期抢装潮仍会造成光伏产业供给的阶段性过剩，影响需求消化能力。

四、管理分析

2018年1月，公司财务总监因集团工作变动被公司解聘，同月，公司聘请吴宏图为新一任财务总监。2018年2月，公司董事詹祖根退休辞职，辞去公司董事职务，同月，公司总经理陈波瀚先生被选举为公司董事。

吴宏图先生，1977年12月生，大学本科学历，中级会计师职称。曾任江苏中利电线电缆有限责任公司成本会计，江苏中翼汽车新材料科技有限公司财务主管，深圳市中利科技有限公司财务经理，广东中德电缆有限公司（以下简称“广东中德”）财务经理、财务总监、副总经理，中利集团财务副总监。

陈波瀚先生，1964年12月出生，硕士学历。曾任中利电缆有限公司副总经理，江苏长飞中利光纤光缆有限公司副总经理、总经理，中利集团副总经理，深圳中利科技有限公司总经理；现任中利集团董事、总经理、辽宁中德电缆有限公司董事、广东中德董事长、常州船用电缆有限责任

公司董事长。

跟踪期内，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，跟踪期内，公司核心管理人员变动不大，管理制度变化不大，经营管理状况稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司主要业务包括电缆、光缆、光伏电站三大全产业链业务，以及以军工为主的智能通讯自主网设备制造和销售等新业务。

2017年，公司营业收入为194.15亿元，较上年大幅增长71.94%。具体看，公司线缆板块业务收入合计64.19亿元，较上年增长21.41%，主要系阻燃耐火软电缆、电缆料和光缆及其他电缆销售收入增加所致。其中，阻燃耐火软电缆占比较高，是公司的主打产品，2017年该产品营业收入为30.47亿元，同比增长33.93%，主要系下游需求增长，产品销售规模增加所致。公司线缆板块占比第二大产品为光缆及其他电缆，2017年销售收入为16.35亿元，同比增长2.08%，销售规模保持稳定。公司光伏板块收入合计110.42亿元，较上年大幅增长126.50%，主要系得益于“630”抢装潮以及光伏政策对分布式光伏及光伏扶贫的大力支持，公司光伏产品、商业电站及扶贫电站销售收入大幅增加所致。其中，光伏组件及电池片业务占比较高，2017年营业收入为46.91亿元，同比增长49.26%。公司光伏板块占比第二、第三大的业务为扶贫光伏电站和商业光伏电站销售，其中商业电站销售收入为27.92亿元，同比大幅增长93.71%；扶贫光伏电站销售收入为30.88亿元，系公司2017年光伏板块新增业务。特种通讯板块，2017年公司特种通讯设备销售收入共计18.83亿元，较上年大幅增长81.40%，主要系国家军民融合及军工产业持续发展所致。

表1 2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

	产品	营业收入	占比	毛利率	营业收入同比增长	占比同比增减	毛利率变动情况
线缆板块	阻燃耐火软电缆	30.47	15.70	11.73	33.93	-4.45	-7.82
	金属导体	5.47	2.82	1.97	3.85	-1.85	0.45
	电缆料	6.71	3.45	7.95	15.15	-1.71	-11.26
	船用电缆	2.32	1.20	20.70	19.56	-0.52	-3.02
	光缆及其他电缆	16.35	8.42	11.25	2.08	-5.76	-1.40
	光棒及光纤	2.87	1.48	49.93	164.19	0.52	20.46
光伏板块	光伏组件及电池片（光伏产品）	46.91	24.17	8.69	49.26	-3.67	-15.42
	商业光伏电站	27.92	14.38	18.81	93.71	1.62	1.07
	扶贫光伏电站 ¹	30.88	15.90	29.60	--	--	--
	光伏发电	4.41	2.27	53.92	96.66	0.28	2.98
	电站运营维护及其他	0.30	0.16	-93.45	-54.88	-0.43	-131.96
特种通讯	特种通讯设备	18.83	9.70	22.05	81.40	0.51	2.02
材料及租金	材料及租金	0.71	0.37	23.83	-20.26	-0.42	20.88
合计		194.15	100.00	16.92	71.94	--	-2.65

资料来源：公司提供

¹扶贫光伏电站系公司2017年新增业务

从国内外收入构成来看，2017 年公司国内收入占比 79.54%，国外收入占比 20.46%，公司收入以国内收入为主。对于公司涉及的海外业务，如果出现人民币汇率发生较大波动，将会对公司盈利产生一定的影响。未来，公司将启动外汇套保，及时根据汇率变化情况调整产品价格保障产品利润率；把握结汇以及海外业务投资启动时点，避免或减少汇率风险。

从毛利率水平来看，2017 年，线缆板块收入占比较高的阻燃耐火软电缆毛利率大幅下降 7.82 个百分点至 11.73%，主要系原材料铜、铝、PVC 等价格波动较大，采购成本增加所致；光伏板块收入占比较高的光伏组件及电池片毛利率大幅下降 15.42 个百分点，主要系硅片价格波动较大，采购成本增加所致。受此影响，2017 年，公司综合毛利率水平为 16.92%，较 2016 年下降 2.65 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.44 亿元，同比增长 11.13%；净利润为 0.25 亿元，上年同期净利润为 -2.59 亿元，实现扭亏，主要系公司通过技改提升效率，加强费用控制，使得营业成本及期间费用减少所致。

总体看，2017 年，公司线缆业务发展良好；光伏板块收入大幅增加且新增扶贫光伏电站销售业务；公司特种通讯设备实现收入规模较大，公司整体营业收入较上年大幅增加、但因原材料成本波动较大，整体毛利率水平有所下滑。此外，由于光伏市场趋于饱和，未来电站装机规模增速将放缓，或将影响公司光伏板块收入的持续增长。

2. 线缆业务运营

公司线缆业务主要业务产品分为阻燃耐火软电缆、金属导体、电缆料、船用电缆、光缆及其他电缆、光棒及光纤等。

阻燃耐火软电缆作为公司主打产品之一，2017 年其销售收入同比增长 33.93%，主要系销售规模随公司海外市场拓展所致，毛利率较上年大幅下降 7.82 个百分点至 11.73%，主要系主要原材料铜、铝、PVC 等价格波动较大，整体呈震荡上行趋势，导致期间部分合同执行价格倒挂、人工成本持续上升所致；未来，公司将通过期货套保、签署保障合约、合理调整库存量等措施避免或减少原材料价格波动产生的风险。公司光缆及其他电缆业务收入较上年小幅增长 2.08%，毛利率较上年小幅下降 1.41 个百分点。

从产品的成本构成来看，2017 年，公司主要线缆产品的成本构成仍表现出明显的重料轻工特点，尤其阻燃耐火软电缆、铜导体和电缆料等产品，其原材料的成本占比均达到 90% 以上，其他少量为水电、折旧费、人员工资和其他制造费用。公司船用电缆产品的原材料成本占比较低，为 86.24%，主要是船用电缆制造工艺相对复杂，从而折旧、工资福利费和其他制造费用等成本占比较高所致。光棒及光纤原材料成本占比最低，分别为 64.05% 和 76.09%，主要系加工过程中所用水电投入较多以及设备折旧费用、其他制造费用较高所致。跟踪期内，公司原材料采购定价方式较上年无变化。

公司线缆业务主要原材料为铜材，从采购均价来看，随着铜金属价格的上升，2017 年公司铜材采购均价较 2016 年有所上升；随着公司业务规模的扩张，公司对铜材的需求量有所增加。

表 2 2016~2017 年公司线缆业务主要原材料采购情况（单位：吨，万元/吨，万元）

原材料	项目	2016 年	2017 年
铜材	采购量	63,241.81	66,238.05
	采购均价	3.39	4.27
	采购金额	214,389.74	282,599.18

资料来源：公司提供

2017年，公司线缆业务板块产能利用率情况如下表所示。公司该板块主要产品阻燃耐火软电缆产能保持不变，受产量减少影响，产能利用率下滑7.26个百分点至68.96%，主要系公司优先销售库存产品，减少当年产品生产量所致。

表3 2016~2017年公司线缆业务板块产能、产能利用率情况

行业分类	项目	2016年	2017年	同比增减(%, 百分点)
阻燃耐火软电缆	产能(km)	300,000	300,000	0.00
	产能利用率(%)	76.22	68.96	-7.26
金属导体	产能(吨)	25,000	25,000	0.00
	产能利用率(%)	43.74	43.29	-0.45
电缆料(吨)	产能(吨)	100,000	100,000	0.00
	产能利用率(%)	74.80	94.70	19.90
船用电缆	产能(km)	21,000	21,000	0.00
	产能利用率(%)	98.59	117.32	18.73
光纤	产能(万芯公里)	233.00	500.00	114.59
	产能利用率(%)	71.18	79.86	8.68
光棒	产能(公斤)	200,000	400,000	100.00
	产能利用率(%)	40.50	55.00	14.50

资料来源：公司提供

注：公司光缆及其他电缆与阻燃耐火软电缆共用生产线

2017年，阻燃耐火软电缆方面，由于公司加强存货管理，优先销售库存商品，公司阻燃耐火软电缆生产量为20.69万 km，同比减少9.53%；库存量为5.20千米，同比减少83.97%；销售量为23.39万 km，同比增加0.93%。受此影响，公司阻燃耐火软电缆产品产销率上升11.72个百分点至113.07%。

表4 2016~2017年公司线缆业务板块产销量情况

行业分类	项目	2016年	2017年	同比增减(%, 百分点)
阻燃耐火软电缆(km)	销售量	231,769.72	233,916.36	0.93
	生产量	228,671.07	206,869.29	-9.53
	库存量	32,249.84	5,202.77	-83.87
	产销率(%)	101.36	113.07	11.72
铜导体(吨)	销售量	11,025.25	10,775.845	-2.26
	生产量	10,935.49	10,823.30	-1.03
	库存量	28.54	76.00	166.29
	产销率(%)	100.82	99.56	-1.26
电缆料(吨)	销售量	76,425.25	94,424.43	23.55
	生产量	74,803.77	94,695.22	26.59
	库存量	1,708.03	1,978.82	15.85
	产销率(%)	102.17	99.71	-2.45
船用电缆(km)	销售量	20,165.92	26,398.13	30.90
	生产量	20,704.70	24,637.26	18.99
	库存量	4,110.78	2,349.91	-42.84
	产销率(%)	97.40	107.15	9.75
光纤(万芯公里)	销售量	180.34	402.88	123.40
	生产量	165.86	399.31	140.75
	库存量	13.70	10.13	-26.08

	产销率 (%)	108.73	100.89	-7.84
光棒 (公斤)	销售量	17,700.91	57,741.62	226.21
	生产量	18,767.04	58,873.72	213.71
	库存量	1,066.14	2,198.24	106.19
	产销率 (%)	94.32	98.08	3.76

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：公司未单独统计光缆及其他电缆产品的生产及销售情况

公司电线电缆板块下游客户基本为通信、电力等大企业，从客户集中度来看，2017年，公司线缆业务板块前五大客户合计占比14.46%，集中度较低，公司的客户集中度风险不大，具体情况如下表所示。跟踪期内，公司销售结算方式较上年无变化。

表5 2017年公司线缆板块前五大客户销售情况 (单位：亿元、%)

客户名称	销售额	同类销售额占比	销售内容
客户 A	8.69	4.48	线缆
客户 B	2.63	1.35	线缆
客户 C	1.22	0.63	线缆
客户 D	1.08	0.56	线缆
客户 E	0.84	0.43	线缆
合计	14.46	7.45	--

资料来源：公司提供

总体看，2017年，得益于阻燃耐火软电缆产品销售规模增加，去库存完成情况较好，公司线缆业务板块营业收入有所增长。此外，跟踪期内公司各类产品产销率保持在较高水平

3. 光伏业务运营

公司光伏板块主要是通过采购硅片制造光伏组件及电池片，部分光伏组件及电池片用于直接销售，另外公司通过EPC模式将其他部分组件及电池片作为原材料建设开发光伏电站，通过自发电获利或进行转让获利。公司光伏业务坚持采取以开发建设转让光伏电站为主、组件销售为辅的经营策略。

跟踪期内，公司光伏新能源业务除稳固发展太阳能电池片-组件制造业务之外，将光伏扶贫电站开发建设（EPC+分布式）作为光伏电站业务发展的重点。公司首创“智能光伏+科技农业+农民就业”的精准扶贫模式，带动了贫困村农业技术及配套物流的综合发展。

跟踪期内，公司扶贫光伏电站实现营业收入，其业务模式主要为：贫困县扶贫办等部门进行当地扶贫电站的招标竞价，公司中标后取得中标通知书及中标价格，即可承接当地扶贫电站的建设工作；公司总包方与业主方签订相关EPC总包合同，业主方（发包方）为当地贫困县政府平台下设项目公司，具有不限电、不收缴土地税金、优先上网、优先补贴到位等优势，业主方主要负责扶贫项目的土地及接入并网，以及施工中各种阻碍及纠纷等问题，确保扶贫项目顺利施工、按时并网；总包方主要负责项目工程，其中包括太阳能组件、支架、逆变器等并网发电所有设备材料以及设计、施工总承包工作。并在业主方规定期限内完成，确保电站具备并网发电条件。

在手订单方面，由于公司商业光伏电站采用先建设，并在建设的同时寻找购买方的形式，因此公司无先签订单后施工的电站。具体的业务模式为：通过设立或收购项目公司，由项目公司获取开发光伏电站的核准批文。国内光伏电站项目主要由公司作为总承包商（EPC），海外光伏电站项目主要由项目公司通过招标方式确定总承包商，并由公司供应光伏组件。光伏电站建设、转让

周期较长，公司一般在上半年取得备案批文，电站多于三、四季度完成施工并网，公司基本持有商业电站到四季度出表时与前期洽谈的转让购买方签订转让合同，最后实现电站销售收入。

扶贫光伏电站方面，截至2017年底，公司在建 EPC 项目7个，合同金额合计46,242.89万元，装机规模合计119.83兆瓦。完工 EPC 项目20个，合同金额合计32,8267.9万元，装机规模合计481.53兆瓦。2017年，公司签订扶贫光伏电站 EPC 项目合同30个，装机规模730.50兆瓦，合同金额533,341.00万元。

2017年，公司电池片产能1.93GW，产能利用率为95%；组件产能2.20GW，产能利用率为95%。

表6 2016~2017年公司光伏业务板块产能、产能利用率情况（单位：吉瓦、%、个百分点）

产品分类	项目	2016年	2017年	同比增减
电池片	产能	1.75	1.93	10.29
	产能利用率	86	95	9
组件	产能	2.2	2.2	0
	产能利用率	77	95	18

资料来源：公司提供

从成本构成来看，2017年，公司晶体硅太阳能光伏产品原材料成本占比为87.73%、水电等能源占比为1.76%、折旧费用占比为3.26%、工资福利费占比为2.25%、其他制造费用占比为5.00%。其中，公司光伏业务板块主要采购的原材料包括多晶硅片、单晶硅片和正银，从采购均价来看，随着硅料价格的下降，2017年公司硅片采购均价较上年有所下降。从采购量来看，由于单晶硅片的采购均价持续下降且逐渐逼近多晶硅片均价，公司加大单晶硅片的采购，2017年公司单晶硅片采购量及采购金额明显大幅增长，而多晶硅片采购量迅速收缩。

表7 2016~2017年公司光伏业务主要原材料采购情况

原材料	项目	2016年	2017年
多晶硅片	采购量（吨）	30,677.76	25,759.81
	采购均价（万元/吨）	4.91	4.14
	采购金额（万元）	150,771.17	106,716.93
单晶硅片	采购量（吨）	2,486.18	3596.39
	采购均价（万元/吨）	5.39	5.06
	采购金额（万元）	13,393.97	18,214.96
正银	采购量（千克）	25,516.44	29,145.62
	采购均价（元/千克）	4,977.1	5,179.5
	采购金额（万元）	12,699.8	15,095.99

资料来源：公司提供

2017年，公司晶体硅太阳能组件销售量、生产量、库存量分别为1,846.75兆瓦、1,780.77兆瓦和176兆瓦，分别较去年同比增加73.27%、增加41.56%和减少27.27%，主要系“630”抢装潮使得下游需求增加，公司扩大组件销售规模所致；公司商业光伏电站销售量、建设量、库存量分别为373.79兆瓦、253.97兆瓦和549.28吉瓦，分别较去年增加315.28%、减少44.57%和减少17.91%，2017年“十三五”规划出台后，限制光伏电站装机规模，公司减缓电站开发建设进度，导致光伏电站开发规模有所控制；电站销售转让规模增加，导致库存量下降，但库存量仍保持在较高水平。公司库存商业电站目前都在与收购方洽谈中，且不再有新增商业电站项目。2017年新建电站项目均为2016年指标，电价锁定为2016年电价且有意向收购方的项目，项目建成后已全部实现销售。光

伏扶贫方面，2017年国家规划了15GW 扶贫光伏电站装机容量，公司积极布局扶贫光伏电站板块，全年完成扶贫电站建设554.40兆瓦、确认 EPC 收入481.53兆瓦，库存量为72.87兆瓦。具体情况如下表所示。

表8 2016~2017年公司光伏业务板块产销量情况（单位：兆瓦、%）

行业分类	项目	2016年	2017年	同比增减
晶体硅太阳能光伏组件	销售量	1,065.83	1,846.75	73.27
	生产量	1,257.94	1,780.77	41.56
	库存量	241.98	176.00	-27.27
	产销率	84.73	103.71	18.98
商业光伏电站	销售量	90.01	373.79	315.28
	建设量	458.18	253.97	-44.57
	库存量	669.10	549.28	-17.91
	转让率	19.65	147.18	127.53
扶贫光伏电站	销售量	--	481.53	--
	建设量	--	554.40	--
	库存量	--	72.87	--
	产销率	--	86.86	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2017年，公司取得商用光伏电站建设指标并开工建设超过254MW；实现电站转让351MW，销售金额24.57亿元、已回款19.27亿元；扶贫光伏电站2017年签约520MW，开工建设1,283MW；建设完工554.4MW，确认 EPC 收入481.53MW，销售金额34.37亿元、销售已回款8.35亿元。

截至2017年底，公司在建电站规模合计80MW，拟投资规模合计5亿元，已投资3亿元，待投资2亿元。公司已并网尚未转让的装机规模为455.77MW。

定价方面，公司光伏组件销售及商业电站销售定价方式较上年无变化，此外，公司新增的扶贫光伏电站的销售定价方式为竞标形式，与商业电站销售定价方式相同。

结算方式方面，公司商业光伏电站结算方式较上年无变化。此外，公司新增的扶贫光伏电站的销售转让结算方式为建设项目竣工或部分竣工并具备并网条件时，扶贫业主方支付总包方工程款总额的20%，项目并网后且业主方获取政策性银行扶贫贷款后，十个工作日内支付给总包方工程款总额77%，项目并网一年内支付总包方工程款总额的3%。

总体看，2017年，公司光伏组件业务规模大幅增加，建成商业光伏电站及扶贫光伏电站且已形成大规模销售，光伏板块业务收入大幅增加。但随着“十三五”规划对光伏装机规模的限制，公司商业光伏电站库存量较大，或将导致电站库存难以去化。此外，公司组件销售规模亦将有可能受此影响增速放缓。

4. 特种通讯设备业务

公司特种通讯设备业务的收入来源主要为智能通讯自主网设备。公司智能通讯自主网设备业务已获批二级保密资质单位、武器装备质量管理体系认证。受益于国家军民融合及军工产业持续发展的利好影响，2017年，公司特种通讯设备业务实现销售收入 18.83 亿元，同比增长 87.55%，实现净利润 1.88 亿元，同比增长 64.91%。

总体看，2017年，公司特种通讯设备业务规模增长较快，未来有望为公司提供新的收入及利润增长点。

5. 研发情况

公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业和国内光伏电站装机总量第一的民营企业，在特种电缆和光伏电站领域具有较强的技术研发实力，主要产品和技术处于国内领先地位。

跟踪期内，公司起草了《电线电缆用无卤低烟阻燃电缆料》、《电缆及光缆燃烧性能分级》、《精准扶贫村级光伏电站管理与评价导则》、《精准扶贫村级光伏电站技术导则》并自主研发的“铁路数字信号电缆、五主栅晶体硅太阳能组件、应急救援可视化设备、机车线缆用耐油辐照交联低烟无卤阻燃聚烯烃”等 19 项产品获得高新产品认证。公司获得“中国光通信最具竞争力企业 10 强、中国工业大奖、工信部制造业双创平台试点企业、工业自主品牌 50 强”等称号。

2017 年，公司不断加大在新产品方面的研发及投入力度，研发费用 4.70 亿元，同比增长 12.42%，占营业收入的 2.42%。2017 年，公司获批发明专利 28 项、实用新型 91 项。截至 2017 年底，公司仍在有效期内的各项专利 675 项，其中发明专利 182 项。

总体看，公司注重研发投入，研发方向明确并且获得了较好的成果，为公司新业务的开发及开展奠定基础。

6. 重大事项

(1) 非公开发行股票

公司于 2017 年 1 月 16 日召开公司第四届董事会 2017 年第二次临时会议审议通过了关于调整公司非公开发行股票的相关议案。根据该议案，公司非公开发行募集资金总额不超过 36.55 亿元（含本数），募集资金扣除发行费用后的净额将全部用于“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 12 月 29 日，经会计师事务所审验，截至 2017 年 12 月 29 日，中利集团本次非公开发行募集资金总额为人民币 3,106,144,500.00 元，扣除各项发行费用人民币 21,322,670.00 元（含税），已收到募集资金净额人民币 3,084,821,830.00 元。其中新增股本人民币 232,670,000.00 元，增加资本公积人民币 2,853,358,773.59 元。本次发行新增股份已于 2018 年 1 月 8 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕登记托管手续。

(2) 重大资产重组

2018 年 2 月 2 日，公司拟筹划重大事项，涉及资产收购，标的资产属于新能源行业，交易方式及金额尚未确定，公司尚未聘任相关中介机构，预计该交易事项将达到《深圳证券交易所股票上市规则》规定的需提交股东大会审议的相关标准。公司股票自 2018 年 2 月 5 日开市起停牌。2018 年 4 月 13 日，公司发布《江苏中利集团股份有限公司关于重大资产重组进展暨停牌期满申请继续停牌的公告》，公告中确定了拟收购标的公司情况。标的公司名为深圳市比克动力电池有限公司（以下简称“比克动力”），注册资本 25,399.9410 万人民币，经营范围包括：从事货物及技术进出口业务（不含分销、国家专营、专控商品）。动力电池的技术开发、转让及技术服务。研究开发、生产经营聚合物锂离子电池；生产经营 MP3 电池、MP4 电池、手机电池、新能源汽车电池、储能电池、笔记本电池、矿灯电池、数码电池。公司于 2018 年 2 月 7 日召开了第四届董事会 2018 年第二次临时会议，会议审议通过了《关于对外投资暨增资深圳市比克动力电池有限公司的议案》，公司向标的公司增资 3 亿元，占标的公司 2.93% 股权。公司于 2018 年 4 月 2 日召开第四届董事会 2018 年第六次临时会议审议通过了《关于收购深圳市比克动力电池有限公司 1.95% 股权的议案》，公司以自有资金人民币 2 亿元收购西藏浩泽商贸有限公司（以下简称“西藏浩泽”）持有的标的公司 1.95% 的股权。本次交易完成后，公司持有的标的公司的股权增加至 4.88%。公司于 2018 年 5 月 4 日召开第四届董事会 2018 年第八次临时会议，审议通过了《关于收购深圳市比克动力电池有限公司 3.41% 股权的议案》，

公司拟以自筹资金人民币3.5亿元收购西藏浩泽持有的深圳市比克动力电池有限公司3.41%的股权。本次交易完成后，公司持有的比克动力的股权由4.88%增至8.29%。公司初步拟以发行股份及支付现金购买资产的方式购买标的公司的股权，预计交易作价或达到100亿元。截至本报告出具日，公司股票仍处于停牌中。

总体看，随着本次公司非公开发行股票事项成功，有效的补充了公司各项目资金需求，增强了公司的综合实力。此外，若公司完成上述资产收购，将进一步深化延伸至动力电池新能源业务，扩大公司在新能源领域的布局，提升公司综合市场竞争力。

7. 重大在建及拟建项目

公司重大在建及拟建项目主要为青海光纤工程项目三期，公司重大在建及拟建项目投资总额共计12.65亿元。截至2018年3月底，已投资金额0.12亿元，未来尚需投资金额为12.53亿元，资金来源拟为募集资金。

总体看，公司在建及拟建项目规模较大，尚需投入的资金较多，或形成一定的资金占用，但随着各项目完工达产，对公司的收入将提供较大贡献。

8. 经营关注

太阳能发电行业整体波动较大

光伏发电是重要的新能源形式，一方面光伏行业整体对政策较为依赖，若各国光伏补贴政策发生明显变化将带来行业增速的波动，进而影响行业内各个环节公司的经营；另一方面，由于光伏行业目前补贴较高，光伏电站盈利能力稳定，导致行业内投资规模增加较快，产业链各个环节均出现不同程度的产能过剩和库存积压，增加了整体产业链的不稳定性。

原材料价格波动风险

公司主要原材料铜、铝、PVC、硅片等可能受宏观经济影响出现大幅度波动，该部分原材料价格的稳定性在一定程度上影响公司盈利水平的稳定性。

下游客户议价能力较强

公司电线电缆板块下游客户基本为通信、电力等大企业，客户议价能力较强，特别是近年来通信网络运营商要求有多个企业竞标，未来可能影响公司的盈利能力。

面临的汇率风险加大

公司来自国外地区的收入规模较大，2017年占比为20.46%。在人民币汇率浮动幅度加大的背景下，公司面临一定的汇率风险。

较大规模的应收账款占用公司资金

公司线缆产品下游客户话语权较强，付款周期较长；且光伏电站出售后有相当比例的应收款需在一定时期内收回，对公司的资金形成占用，不利于公司提高运营效率。

9. 未来发展

未来，公司将持续推进现有产业提质增效，加大技术创新力度，避免市场产品同质化低价竞争，重点实现产品品类、功能、增值服务的差异化，提升产品的市场竞争力。做好重点项目的建设：1,000吨光棒、1,300万芯公里光纤项目的扩产建设工作按计划开展，确保2018年底开始逐步投产；光伏扶贫项目全年开工建设超过1,000MW。对于有条件的领跑者项目计划开工约100MW。阿根廷、日本、欧洲、泰国等海外国家开工将超400MW，力争当年并网达到200MW。此外，公司

将进一步利用上市公司平台通过资本运作方式，力求收购新能源动力电池业务股权，有利于在新能源行业延伸布局，促进公司转型升级并进一步提升公司总市值和盈利能力。

总体看，公司发展规划切实可行，随着线缆和特种通讯领域业务规模的扩大以及扶贫光伏项目的拓展，公司发展后劲有望增强，未来有望呈现良好的增长态势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见，2018 年 1 季度财务报表未经审计。2017 年合并报表范围发生较大变化，新纳入合并范围的主体 20 家，不再纳入合并范围的主体 161 家，主要是新设公司、注销公司以及股权转让所致，但考虑到合并范围的变化不涉及主营业务的变化，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 318.29 亿元，负债合计 225.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 92.61 亿元，归属于母公司的所有者权益 89.88 亿元。2017 年，公司实现营业收入 194.15 亿元，净利润（含少数股东损益）3.84 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 287.51 亿元，负债合计 194.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 92.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 90.05 亿元。2018 年 1~3 月公司实现合并营业收入 32.44 亿元，净利润（含少数股东损益）0.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.34 亿元，现金及现金等价物净增加额为-35.34 亿元。

2. 资产质量及负债结构

资产

截至 2017 年底，公司资产合计 318.29 亿元，较年初大幅增长 27.71%，其中流动资产 262.21 亿元（占 82.38%），非流动资产 56.08 亿元（占 17.62%），资产结构以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 262.21 亿元，较年初大幅增长 36.27%；流动资产主要由货币资金（占 29.41%）、应收账款（占 36.37%）、预付款项（占 5.90%）、存货（占 21.50%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 77.10 亿元，较年初大幅增长 150.76%，主要系融资规模增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 75.16%）和其他货币资金（占 24.84%）构成。其中其他货币资金由各类保证金组成，全部为受限货币资金。

截至 2017 年底，公司应收账款为 95.36 亿元，较年初大幅增长 58.61%，主要系销售收入增加所致。由于公司线缆产品下游客户话语权较强，付款周期较长、光伏电站出售后有相当比例的应收款需在半年到一年的时间内收回，故公司应收账款规模仍较大，占 2017 年营业收入的 49.12%，对公司的营运资金形成占用；其中，公司按照单项计提坏账准备合计 12.39 亿元，计提比例为 11.50%，按照账龄法计提坏账准备合计 10.19 亿元。公司按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 102.67 亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 71.74%，在 1~2 年的占 5.95%，在 2~3 年的占 20.01%，在 3 年以上的占 2.30%，公司应收账款账龄较长，存在一定回收风险。公司前五大应收账款欠款方共计欠款 19.19 亿元，占公司应收账款的 17.81%，公司前五大应收账款集中度较低。

截至 2017 年底，公司预付款项为 15.47 亿元，较年初大幅增长 14.53%，主要系与供货商及电站

项目施工方的预付款增加所致。

截至2017年底，公司存货为56.39亿元，较年初大幅减少12.32%，主要系增加原材料备货，以及公司尚未转让的电站体现在存货中所致。公司存货以原材料（占20.46%）、库存商品（占12.04%）、电站开发产品（占52.30%）和电站开发成本（占12.63%）为主，合计计提跌价准备0.85亿元，计提比例1.49%。公司存货规模较大对公司营运资金形成占用，并且可能存在存货减值风险。

截至2017年底，公司非流动资产合计56.08亿元，较年初减少1.26%；非流动资产主要由固定资产（占71.72%）、无形资产（占8.23%）、递延所得税资产（占5.82%）构成。

截至2017年底，公司固定资产账面价值为40.22亿元，较年初增长6.51%，主要系在建工程完工转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占42.71%）和机器设备（占51.83%）组成。公司计提固定资产折旧17.18亿元，计提比例为29.93%，公司固定资产成新率较好。公司未对固定资产计提减值准备。

截至2017年底，公司无形资产账面价值为4.61亿元，较年初增长0.04%，基本保持稳定。

截至2017年底，公司递延所得税资产为3.26亿元，较年初大幅增长30.86%，主要系公司计提各项减值准备金形成的可抵扣暂时性差异所致。

截至2017年底，公司资产中受限资产规模合计95.20亿元，占公司资产的比例为29.91%，公司受限资产比例尚可。

截至2018年3月底，公司资产合计287.51亿元，较年初减少9.67%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占79.58%，非流动资产占20.42%，仍以流动资产为主。

总体看，2017年末，公司资产规模进一步扩大，受限资产规模尚可，资产结构仍以流动资产为主。公司应收账款占比较大且账龄较长，对公司资金占用压力较大；存货规模较大，可能存在减值风险，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债规模合计225.68亿元，较年初大幅增长18.51%，其中流动负债174.47亿元（占77.31%），非流动负债51.21亿元（占22.69%），负债结构以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计174.47亿元，较年初大幅增长14.53%；流动资产主要由短期借款（占37.99%）、应付票据（占15.40%）、应付账款（占21.26%）、其他应付款（占7.47%）、一年内到期的非流动负债（占9.20%）构成。

截至2017年底，公司短期借款为66.28亿元，较年初大幅增长17.38%，主要系公司抵质押借款及保障借款增加所致。

截至2017年底，公司应付票据为26.86亿元，较年初大幅增长58.37%，主要系结算方式改变，票据结算增加所致。

截至2017年底，公司应付账款为37.10亿元，较年初减少6.26%，主要系结算方式改变，票据结算增加所致。

截至2017年底，公司其他应付款为13.03亿元，较年初大幅增长170.27%，主要系应付融资租赁款增加以及暂收暂付款增加所致。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为16.05亿元，较年初减少9.19%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款减少所致。

截至2017年底，公司非流动负债合计51.21亿元，较年初大幅增长34.44%；非流动负债主要由长期借款（占47.43%）、应付债券（占21.49%）、长期应付款（占28.34%）构成。

截至2017年底，公司长期借款为24.29亿元，较年初大幅增长66.31%，主要系公司增加保证

借款和信用借款所致。公司长期借款中，10.95 亿元将于 2019 年到期，10.53 亿元将于 2020 年到期，公司未来两年面临较大集中偿付风险。

截至 2017 年底，公司应付债券为 11.00 亿元，较年初减少 7.98%，主要系公司“11 中利债”到期以及新发行“17 中利 G1”所致。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 14.51 亿元，较年初大幅增长 44.28%，主要系新增结构化主体优先级出资所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 163.84 亿元，较年初增长 19.83%，其中短期债务为 114.04 亿元（占 69.60%）；长期债务为 49.80 亿元。

截至 2017 年底，公司资产负债率为 70.90%，较年初下降 5.50 个百分点；全部债务资本化比率为 63.89%，较年初下降 6.04 个百分点；长期债务资本化比率为 34.97%，较年初下降 3.41 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 194.98 亿元，较年初减少 13.61%，主要系公司归还短期借款所致。其中，流动负债占比 76.68%，非流动负债占比 23.32%，仍以流动负债为主。公司全部债务为 138.98 亿元，较年初减少 15.18%，其中短期债务为 94.89 亿元（占 68.28%）；长期债务为 44.08 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.82%、60.03% 和 32.27%，分别较年初下降 3.09 个百分点、3.86 个百分点和 2.70 个百分点。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 92.61 亿元，较年初大幅增长 57.51%，主要系非公开发行股票使得股本和资本公积增加所致，其中归属于母公司的所有者权益占 97.04%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 9.72%）、资本公积金（占 68.65%）、其它综合收益（占 0.16%）、盈余公积金（占 1.58%）、未分配利润（占 20.24%）构成，未分配利润占比较低，权益稳定性较高。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 92.53 亿元，较年初小幅减少 0.09%，其中归属于母公司所有者权益合计 90.05 亿元，所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司负债规模显著上升，且仍以流动负债为主，公司财务结构亟待改善；公司债务负担有所加重，且短期偿付压力较大。随着公司非公开发行股票的完成，公司所有者权益规模大幅增长，公司资本实力得到进一步提升；公司所有者权益结构稳定性较高。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 194.15 亿元，较上年大幅增长 71.94%，主要系公司线缆业务销售收入增长、光伏业务板块组件及电池片销售收入增长、商业光伏电站实现大规模并网销售，以及公司新增扶贫光伏电站销售业务所致。公司实现营业利润 4.26 亿元，较上年大幅增长 633.56%；公司实现净利润 3.84 亿元（含少数股东损益 0.78 亿元），较上年大幅增长 315.55%。

从期间费用来看，2017 年，公司销售费用为 5.15 亿元，较上年增长 4.83%；公司管理费用为 10.38 亿元，较上年增长 4.99%；整体变动不大。2017 年，公司财务费用为 8.42 亿元，较上年大幅增长 60.50%，主要系公司有息债务规模增加，从而支付利息增加所致。2017 年公司费用收入比为 12.34%，较上年下降 5.42 个百分点。

2017 年，公司所取得的投资净收益为 1.25 亿元（占当年公司营业利润 29.28%），较上年大幅增长 26.61%，主要系公司子公司中利新能源（香港）投资有限公司（以下简称“中利香港公司”）将其持有的熊猫绿色能源集团有限公司股权转让给中国钜融国际投资控股有限公司实现转让收益 0.81 亿元所致。公司投资收益对公司盈利水平影响较大。

从盈利指标来看,2017年,公司总资本收益率较上年上升1.43个百分点至5.36%;公司总资产报酬率较上年上升1.16个百分点至4.34%;公司净资产收益率较上年上升3.47个百分点至5.07%。公司盈利能力大幅提升。

2018年1~3月,公司实现营业收入32.44亿元,较上年同期增长11.13%;净利润为0.25亿元,上年同期净利润为-2.59亿元,实现扭亏,主要系公司通过技改提升效率,加强费用控制,使得营业成本及期间费用减少所致。

总体看,2017年公司收入及盈利水平大幅提升,费用控制能力有所增强,公司收入及利润水平大幅提升。

4. 现金流

从经营活动来看,2017年,公司经营活动现金流入规模为154.65亿元,较年初大幅增长19.57%,主要系公司销售商品收到现金增加所致;公司经营活动现金流出规模为160.56亿元,较年初大幅增长12.44%,主要系原材料采购费用增加以及电站建设人工费用增加所致。综上影响,2017年,公司经营活动现金净额为-5.92亿元,较上年的-13.46亿元有所好转,但仍呈大规模流出态势。2017年,公司现金收入比率为77.12%,较上年大幅下降32.32个百分点,主要系公司收入大幅增长,但以票据结算的占比提高所致,公司收入实现质量较低。

从投资活动来看,2017年,公司投资活动现金流入规模为1.04亿元,较年初大幅减少71.15%,主要系收到其他与投资活动有关现金流大幅减少所致。公司投资活动现金流出规模为3.79亿元,较年初大幅减少58.89%,主要系公司购建固定资产等投资规模下降所致。综上影响,2017年,公司投资活动现金净额为-2.75亿元。

从筹资活动来看,2017年,公司筹资活动现金流入规模为164.37亿元,较年初大幅增长51.11%,主要系取得借款收到现金增加以及非公开发行股票募集资金到位所致;公司筹资活动现金流出规模为116.12亿元,较年初大幅增长26.83%,主要系偿还债务所致。综上影响,2017年,公司筹资活动现金净额为48.25亿元,较上年大幅增长180.22%。

2018年1~3月,公司经营活动净现金流为-3.34亿元,投资活动净现金流为-3.51亿元,筹资活动净现金流为-28.56亿元,均呈净流出态势。

总体看,2017年,公司销售规模增加使得经营活动现金流入量增加,但由于公司扩大经营规模,经营现金流出规模亦较大,经营活动现金流呈净流出态势;同时,公司投资活动净现金流持续呈净流出态势,资金需求主要来自外部融资。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2017年,公司流动比率为1.50倍,较上年的1.26倍有所上升;公司速动比率为1.18倍,较上年的0.84倍有所上升;2017年,公司现金短期债务比为0.72倍,较上年的0.48倍有所上升。上述三指标上升主要系非公开发行股票成功后货币资金增加所致。总体看,公司短期偿债能力有所提高,但仍属一般水平。

从长期偿债能力指标来看,2017年,公司EBITDA为16.37亿元,较上年大幅增长50.42%。公司2017年EBITDA主要由利润总额(占24.75%),计入财务费用的利息支出(占50.55%),折旧(占23.16%),以及摊销(占1.53%)构成。2017年,公司EBITDA全部债务比为0.10倍,较上年的0.08倍有所提高;2017年,公司EBITDA利息倍数为1.95倍,较上年的1.67倍有所提高;公司EBITDA对利息和全部债务的保障能力均有所上升,但公司长期偿债能力一般。

截至2017年底,公司除对子公司担保外,对外担保余额累计17.03亿元,占净资产的18.39%,

上述对外担保均有反担保措施。整体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有风险。

截至 2017 年底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2017 年底，公司获得银行授信额 121.56 亿元，尚未使用银行授信 43.90 亿元；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（NO.G10320581001149700），截至 2018 年 4 月 24 日，公司已结清信贷中不良和关注类贷款 18 笔、银行承兑汇票 21 笔；未结清信贷中无不良或关注类信息。

总体看，公司债务水平较高，偿债能力指标表现一般，但考虑到公司持有的已并网、待转让电站项目资质良好、上网电价较高，其整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 47.28 亿元，约为“15 中利债”、“17 中利 G1”本金（3.50 亿元）的 13.51 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很强；净资产达 92.53 亿元，约为“15 中利债”、“17 中利 G1”的 26.44 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 中利债”、“17 中利 G1”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 16.37 亿元，约为“15 中利债”、“17 中利 G1”本金合计（3.50 亿元）的 4.68 倍，公司 EBITDA 对“15 中利债”、“17 中利 G1”本金的覆盖程度很强。

从现金流情况来看，2017 年公司经营活动产生的现金流入 154.65 亿元，约为“15 中利债”、“17 中利 G1”本金（3.50 亿元）的 44.19 倍，公司经营活动现金流入量对“15 中利债”、“17 中利 G1”本金的覆盖程度很强。

综合以上分析，联合评级认为，公司对“15 中利债”、“17 中利 G1”的偿还能力很强。

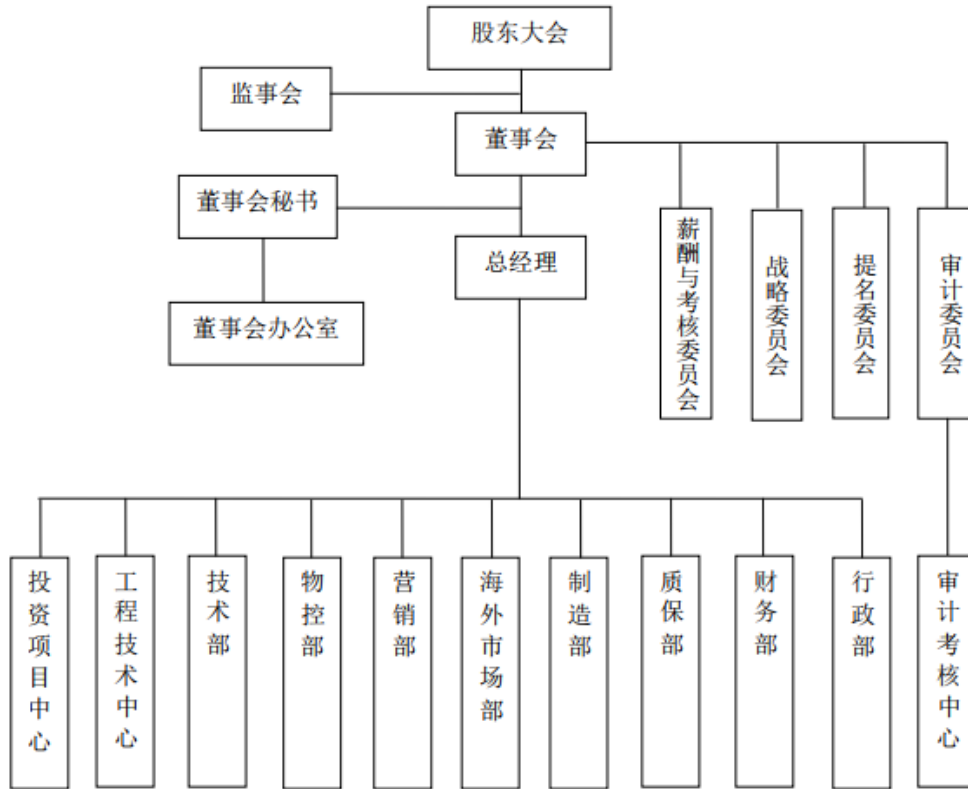
八、综合评价

跟踪期内，公司线缆板块业务经营形势良好，在特种电缆制造领域的市场地位以及其在营销服务网络继续保持竞争优势；2017 年，公司光伏业务板块营业收入大幅增长，商业光伏电站并网转让规模较大且新增扶贫光伏电站业务，EPC 收入情况较好，是公司营业收入增长的重要来源。同时，联合评级也关注到国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动，光伏行业市场趋于饱和、竞争愈发激烈、行业全面消化过剩产能压力较大，及应收账款规模较大和债务负担较重等因素对公司经营和财务状况可能产生的不利影响。

随着公司非公开发行业股票的募集资金到位，有效地补充了公司各项目资金需求，增强了公司的综合实力。此外，公司正规划进行资产收购，标的资产属于新能源行业，若公司完成该资产收购，将进一步深化延伸至动力电池新能源业务，扩大公司在新能源领域的布局，提升公司综合市场竞争力。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 中利债”和“17 中利 G1”“AA”的债项信用等级。

附件 1 江苏中利集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 江苏中利集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	249.23	318.29	287.51
所有者权益 (亿元)	58.80	92.61	92.53
短期债务 (亿元)	100.11	114.04	94.89
长期债务 (亿元)	36.62	49.80	44.08
全部债务 (亿元)	136.73	163.84	138.98
营业收入 (亿元)	112.92	194.15	32.44
净利润 (亿元)	0.92	3.84	0.25
EBITDA (亿元)	10.88	16.37	--
经营性净现金流 (亿元)	-13.46	-5.92	-3.34
应收账款周转次数 (次)	1.56	2.21	--
存货周转次数 (次)	1.84	2.63	--
总资产周转次数 (次)	0.49	0.68	0.11
现金收入比率 (%)	109.44	77.12	98.21
总资本收益率 (%)	3.93	5.36	--
总资产报酬率 (%)	3.18	4.34	--
净资产收益率 (%)	1.60	5.07	0.27
营业利润率 (%)	19.07	16.58	14.74
费用收入比 (%)	17.76	12.34	15.35
资产负债率 (%)	76.41	70.90	67.82
全部债务资本化比率 (%)	69.93	63.89	60.03
长期债务资本化比率 (%)	38.38	34.97	32.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.67	1.95	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.10	--
流动比率 (倍)	1.26	1.50	1.53
速动比率 (倍)	0.84	1.18	1.11
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.72	0.50
经营现金流流动负债比率 (%)	-8.84	-3.39	-2.23
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.11	4.68	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之由于四舍五入，在尾数上可能略有差异；2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、其他流动负债中的短期应付债券和信托计划优先级款项计入短期债务，长期应付款全部计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。