



# 上海起帆电缆股份有限公司

## 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0803 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 20 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	上海起帆电缆股份有限公司	AA <sup>-</sup> /稳定
---------------------	--------------	---------------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“起帆转债”	AA <sup>-</sup>
--------------------	--------	-----------------

<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
---------------	--	--

<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海起帆电缆股份有限公司（以下简称“起帆电缆”或“公司”）产品种类齐全，具有一定规模优势和区域市场竞争力以及融资渠道通畅等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到起帆电缆盈利能力大幅弱化、存货及应收账款规模较大对资金形成一定占用、在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力、财务杠杆处于较高水平等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
-------------	--	--

<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，上海起帆电缆股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
-------------	---	--

<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司资本实力显著增强，资本结构大幅优化，收入及净利润明显增加，市场地位显著提升，经营活动净现金流显著好转等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>宏观经济剧烈波动对电线电缆行业造成很大负面影响，因产品质量问题造成严重事故，在建项目不达预期，铜材等原材料价格超预期大幅波动，经营获现情况持续走弱，短期流动性压力急剧上升等。</p>	
-------------	--	--

<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 产品种类齐全，具备一定规模优势和区域竞争力</li> <li>■ 作为A股上市公司，具备股权融资渠道，且银行可使用授信充足</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 收入规模及产品毛利率易受行业波动影响，减值损失亦拖累利润，盈利能力大幅弱化</li> <li>■ 存货及应收账款对资金形成一定占用</li> <li>■ 公司在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力</li> <li>■ 以短期债务为主，财务杠杆比率处于较高水平</li> </ul>		

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn  
项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

起帆电缆（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	122.56	135.48	139.14	137.29
所有者权益合计（亿元）	41.93	45.77	46.47	47.17
负债合计（亿元）	80.64	89.71	92.68	90.13
总债务（亿元）	60.97	68.89	70.01	68.73
营业总收入（亿元）	206.44	233.48	227.64	41.24
净利润（亿元）	3.71	4.24	1.36	0.70
EBIT（亿元）	6.94	7.67	3.09	--
EBITDA（亿元）	8.15	9.21	4.95	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-18.45	4.55	4.98	-10.63
营业毛利率(%)	7.49	5.87	4.74	7.28
总资产收益率(%)	5.67	5.95	2.25	--
EBIT 利润率(%)	3.36	3.29	1.36	--
资产负债率(%)	65.79	66.22	66.60	65.65
总资本化比率(%)	59.25	60.08	60.11	59.30
总债务/EBITDA(X)	7.48	7.48	14.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.12	3.90	2.29	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.12	0.06	--

注：1、中诚信国际根据起帆电缆提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季报整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2024 年数据）

公司名称	营业毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
神通科技	18.53	28.19	47.02	13.89	-0.32	1.47
<b>起帆电缆</b>	<b>4.74</b>	<b>139.14</b>	<b>66.60</b>	<b>227.64</b>	<b>1.36</b>	<b>4.98</b>

中诚信国际认为，起帆电缆在电缆行业具有较强的市场地位，销售渠道广泛及客户资源优质对其经营业绩和抗风险能力提供了支撑；财务方面，公司收入及资产规模具备优势，经营获现能力亦优于可比企业，但财务杠杆偏高。

注：“神通科技”为“神通科技集团股份有限公司(605228.SH)”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

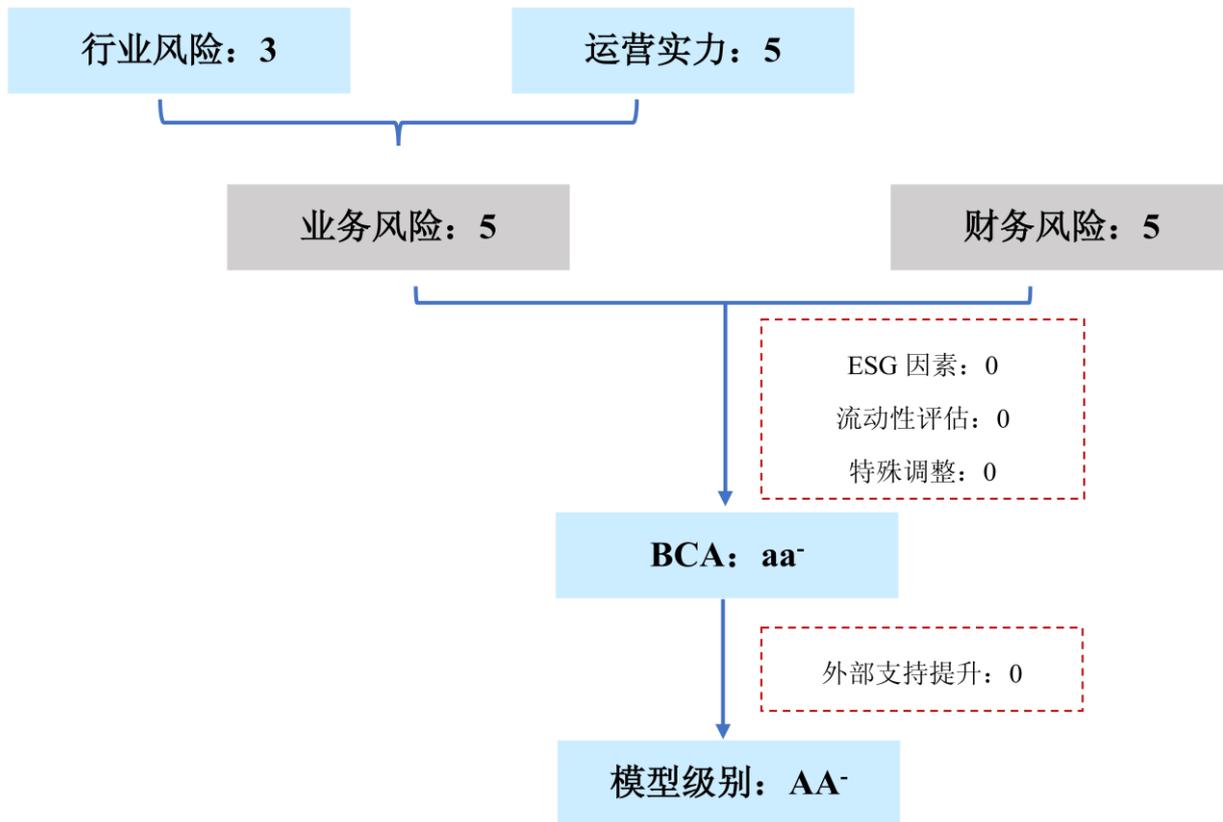
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
起帆转债	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	2024/05/23 至 本报告出具日	10.00/9.99246	2021/05/24~2027/05/24	回售条款，赎回条款， 转股价格向下修正条款

注：债券余额为截至 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
起帆电缆	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/23 至本报告出具日

● 评级模型

上海起帆电缆股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2025\_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CV/COWNLnY7FvBMfw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CV/COWNLnY7FvBMfw)

## 业务风险

2024 年以来，国内电线电缆行业市场规模小幅下滑，陆缆市场竞争加剧，海缆业务市场发展前景广阔；随着行业整合及转型，电缆行业集中度有望进一步提升，但需关注成本上行的影响。

2024 年以来国内电线电缆行业市场规模小幅下滑<sup>1</sup>。其中，陆缆行业产品同质化严重、受房地产行业持续低迷影响，市场竞争加剧，企业盈利空间受到挤压；随着各地海上风电项目的规划落地，海缆业务未来发展前景广阔。由于特高压、海缆产品的技术及资质壁垒较高，目前主要由综合竞争能力更强的企业承接，加之市场进一步淘汰劣质企业，行业集中度有望进一步提升。此外，2024 年以来铜需求进一步增加，但铜精矿供给偏紧，全年铜价中枢有所上移，对电缆企业成本控制以及经营提出了一定挑战，拥有技术实力、生产规模优势以及品牌效应的企业在行业中将拥有更高的综合竞争能力。

中诚信国际认为，跟踪期内起帆电缆产权结构和治理结构保持稳定，具备一定的市场地位和竞争力，但受市场环境的影响，产销量有所下降，在手订单仍能为后续业务发展提供保障，需关注原材料价格波动、套期保值业务开展及产品毛利率变化对盈利能力产生的影响；在建项目面临一定的投资压力，未来定增事项进展、资金平衡、产能释放及投产效益有待关注。

2024 年以来，公司产权结构及治理结构保持稳定，新设或注销子公司对合并范围及业务无重大影响，战略方向较为明确且具有持续性。

截至 2025 年 3 月末，周供华、周桂华和周桂幸三兄弟为一致行动人、控股股东及实际控制人，分别直接持有公司 22.04%、20.59%和 15.50%的股权，并通过上海庆智仓储有限公司间接持有公司 2.30%的股权，合计持股比例为 60.43%<sup>2</sup>，上述股份均不存在股权质押、标记或冻结情况。跟踪期内董事会成员及公司高管未发生变化，治理结构稳定。

2024 年以来，为进一步拓展海缆业务，公司根据地方政策变动新增或注销子公司，合并范围有所拓宽，但对业务结构无显著影响。

<sup>1</sup> 2024 年电线电缆行业市场规模为 1.35 亿元，同比下降约 10%。

<sup>2</sup> 2024 年 2 月 29 日，公司控股股东、实际控制人周桂幸先生与北京利福私募基金管理有限公司签订了《股份转让协议书》，周桂幸先生将其所持有的公司 25,000,000 股无限售流通股（占公司总股本的 5.98%），以 14.44 元/股的价格，通过协议转让的方式，转让给北京利福私募基金管理有限公司（代表利福逸升二号私募证券投资基金），转让总价款为 361,000,000 元。2024 年 3 月 8 日，公司控股股东、实际控制人周桂幸先生与北京利福私募基金管理有限公司（代表利福逸升二号私募证券投资基金）签订了《股份转让协议书之补充协议》，对部分条款进行了变更，双方同意将原转让协议中的标的股份数量、交易价格、交易总价款进行调整，调整后股份数量为 21,000,000 股（占公司总股本的 5.02%），交易价格为 14.73 元/股，总价款为 309,330,000 元。截至 2024 年 4 月 17 日，上述协议转让股份已完成过户登记，股权转让后，周桂幸先生持有的股份比例下降至 15.30%，但上述股份转让不会导致公司控股股东、实际控制人及相应控制权发生变更。

公司战略方向较为明确且具有持续性，始终重视品牌建设及维护，致力于成为国内一流的电线电缆制造企业，并持续聚焦“海陆并进”的发展战略，不断提升和发挥在质量控制、产品研发、品牌形象和市场快速响应能力等方面的竞争优势。未来公司将在扩大生产规模的基础之上，以高端特种电缆产品的研发生产为突破口，不断促进产品结构升级，巩固行业领先地位。

**2024 年，公司保持一定的规模优势及市场竞争力，产品种类齐全，订单保障能力较强；但受下游需求下降及市场竞争加剧影响，公司产销量、新签订单规模均有下降，且需关注原材料价格波动、套期保值业务开展及产品毛利率变化对盈利能力产生的影响。**

公司专注于电线电缆研发、生产、销售和服务，作为全国大型电线产品生产和销售商之一，在“2024 年中国线缆最具竞争力企业 10 强”中排名第七，排名有所上升。公司产品覆盖下游众多终端市场需求，产品种类齐全，在电缆行业市场竞争力较强。

2024 年以来，公司调整产能布局，将部分金山基地设备搬迁至池州基地，并持续加快池州基地建设，池州基地已于年末全部达到预定可使用状态，截至 2025 年 3 月末，公司拥有上海金山、安徽池州、湖北宜昌、南洋-藤仓<sup>3</sup>、福建平潭 5 大生产基地，年生产能力达 300 亿元，产能规模较为稳定。此外，公司加快建设福建平潭海缆基地<sup>4</sup>，预计将于 2026 年投产，后续海缆产品比重有望提升，以进一步巩固公司市场地位。受房地产市场低迷、基建结构性调整导致配套的传统陆缆需求下降、公司主动调整订单结构等因素影响，2024 年以来公司产品产量、产能利用率均有所下滑，产销率维持高位。

表 1：公司主要生产基地布局（万公里/年）

	金山基地	池州基地 <sup>5</sup>	宜昌基地
2025 年 3 月末总产能	123	103	20.50
其中：电力电缆	13	13	2.47
电气装备电缆	110	90	18
主要产品	高中低压电力电缆、特种电缆	电气装备电缆、中压电力电缆	海底电缆、高中低压电力电缆

注：2025 年 3 月末产能为年化数据。

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

表 2：公司主要产品产能及产销情况（万公里/年、万公里、%）

产品	指标	2022	2023	2024
电力电缆	产能	21.00	23.00	23.50
	产量	20.69	22.85	20.92
	销量	18.79	21.88	20.87
	产能利用率	98.55	99.35	89.02
	产销率	90.77	95.75	99.77
电气装备电缆	产能	196.00	220.00	220.00
	产量	195.27	217.69	194.24
	销量	188.20	220.68	197.86
	产能利用率	99.63	98.95	88.29
	产销率	96.38	101.37	101.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电线电缆的原材料主要为铜、铝、绝缘塑料、橡胶等。其中铜和铝占电线电缆成本的 70%以上。

<sup>3</sup> 该生产基地的经营主体为上海南洋-藤仓电缆有限公司，公司对其持股比例为 95%。

<sup>4</sup> 项目总投资预计 20 亿元，整体建设周期 24 个月，截至 2025 年 3 月末，平潭基地已完成厂房的建设。

<sup>5</sup> 池州电缆产业园分三期建设，预计建设完成之后电力电缆产能合计 20 万公里，电气装备电缆产能合计 180 万公里。

公司主要从铜材生产商进行采购，议价能力较低。2024 年，铜材价格中枢整体略有上升，且部分产品规格较大使得铜材采购量有所上升，进一步加大公司采购压力及成本控制压力。**中诚信国际关注到**，铜材等金属原材料市场定价机制成熟且价格波动频繁，且 2025 年以来铜材、铝材均价进一步上升，公司采用套期保值的方式以应对原材料价格的剧烈波动，但需持续关注原材料价格波动及套期保值业务的开展对盈利能力的影响。

**表 3：公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨、元/米）**

原材料	2022		2023		2024		2025.1~3	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铜材	295,918.12	6.04	299,495.47	6.06	310,428.93	6.61	59,979.73	6.79
铝材	10,259.01	1.92	15,865.14	1.80	18,725.30	1.87	5,683.98	1.91
绝缘、护套料	139,843.70	1.06	137,842.00	0.97	132,312.75	0.92	20,957.39	0.76
铠装材料	10,924.91	0.66	14,010.04	0.59	15,192.97	0.56	4,576.38	0.51
其他	31,590.14	1.18	44,387.90	1.09	40,735.60	1.17	15,260.16	1.14

注：1、其他原材料主要包括聚氯乙烯树脂粉等辅料。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司定价方式<sup>6</sup>未发生变化，铜价波动为决定线缆成品价格的主要因素。2024 年以来，铜材价格的上涨对产品价格有一定的支撑作用，各产品销售均价有所上升，但电缆行业市场竞争激烈致使公司面临较大的降价压力，对利润空间形成挤压，需持续关注产品毛利率变化对利润水平的影响。

**表 4：公司主要产品销售价格情况（元/米）**

销售均价	2022	2023	2024	2025.1~3
<b>电力电缆</b>	<b>71.54</b>	<b>70.32</b>	<b>72.28</b>	<b>74.67</b>
其中：普通电缆	52.22	49.48	52.35	53.39
特种电缆	85.62	84.41	83.79	86.97
<b>电气装备电缆</b>	<b>3.52</b>	<b>3.35</b>	<b>3.63</b>	<b>3.92</b>
其中：普通电缆	3.38	3.29	3.52	3.77
特种电缆	3.89	3.49	3.89	4.20

注：由于电缆产品型号繁多，各类产品长度不一，此处销售均价口径不能代表整体产品类别销售情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍保持经销、直销相结合的销售方式，主要销售区域集中在华东区域，但市场需求的下降令公司订单量及销售金额有所减少。2024 年公司前五大客户销售金额占年度销售总额的比例为 11.36%，客户较为分散，符合行业特性。同时，公司与电力央企、中电建、中能建等央企保持良好的合作关系，当年中标多个陆缆项目<sup>7</sup>；海缆业务订单亦同比增长，截至 2025 年 3 月末，公司已中标三峡集团金山海上风电场一期项目、华能玉环 2 号海上风电项目、大唐汕头-南澳勒门 I 海上风电等多个项目，中标订单合计金额 15 亿元左右，为后续业务发展提供一定保障。

**表 5：近年来公司销售金额情况（亿元）**

销售模式	2022	2023	2024
经销	63.53	75.77	77.79
直销	137.06	155.34	144.93
<b>合计</b>	<b>200.58</b>	<b>231.11</b>	<b>222.72</b>

<sup>6</sup> 公司采用“铜材价格+目标毛利率”的定价方式，铜价的上涨超过一定幅度可向下游协商涨价。

<sup>7</sup> 中铁电气化局集团广清城际项目、德州华德电力集团中压项目、中石化 2024 年度 6-10kV 电缆采购项目、国家能源-中国神华能源 2024 年第 5 批电力电缆项目等多个项目。

注：合计数因四舍五入存在尾数差异，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力，需关注定向增发事项进展、资金平衡状况、未来产能释放及投产效益情况。**

截至 2025 年 3 月末，公司在建项目主要围绕海缆生产基地建设展开，池州起帆电线电缆产业园建设项目已于 2024 年末达到预定可使用状态，后续投入主要系尾款。宜昌项目未来支出金额较小，投资压力相对可控。平潭海缆生产基地投资规模大，面临资本支出压力，公司于 2025 年 5 月发布公告称，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 10.00 亿元，中诚信国际将对定向增发事项进展、项目资金平衡状况、未来产能释放及投产效益保持关注。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投入	计划投入			投运时间
			2025.4-12 月	2026 年	2027 年	
池州起帆电线电缆产业园建设项目	15.00	8.88	0.50	0.30	0.20	2024 年末已达到预定可使用状态
宜昌起帆海底电缆项目	5.00	3.23	0.50	0.20	0.20	2025 年上半年
平潭海缆生产基地项目	20.00	3.31	2.00	2.00	1.00	2026 年 <sup>8</sup>
合计	40.00	15.42	3.00	2.50	1.40	--

注：计划总投资包括补充流动资金，已投入和计划投入的统计口径为厂房、设备购买等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来起帆电缆收入规模因下游市场需求收缩而有所回落，叠加市场竞争激烈，且减值损失对利润的侵蚀加剧，利润总额同比下滑，盈利能力承压，需持续关注 2025 年盈利能力改善及应收账款回收情况。2024 年末，公司债务规模小幅增加，债务期限结构有所优化，但财务杠杆比率仍处于较高水平，偿债指标有所弱化，且对外部融资渠道依赖。

### 盈利能力

2024 年，市场环境的影响令营业总收入同比下降，且受行业竞争加剧影响，公司采用以价换量策略，各产品毛利率及营业毛利率均有不同程度的下滑。同期，订单减少令销售人员薪酬及市场开拓费用下降，且业绩下降令管理人员薪酬以及办公、招待费用减少，同期，新品研发投入规模亦有下降，且融资成本下降，上述因素共同令期间费用合计及期间费用率均有所下降。收入及毛利空间的下降导致经营性业务利润同比大幅下降 52.42%，且减值损失<sup>9</sup>对利润形成较大侵蚀，叠加套期保值产生亏损，全年利润总额同比下滑 78.28%，盈利能力大幅下降，盈利指标随之弱化。2025 年一季度，公司采取提价稳利润的策略，降低低毛利率订单，产品营业毛利率有所回升，但订单规模的下降致使营业总收入和利润总额分别同比下降 14.10% 和 12.50%，需对全年业绩保持关注。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率

<sup>8</sup> 平潭海缆生产基地一期已于 2025 年 6 月完工。

<sup>9</sup> 主要是应收账款回款周期延长，导致公司计提的信用减值损失增加。

电力电缆	134.39	6.70	153.89	4.42	150.84	3.31	25.89	7.19
其中：普通类	41.36	5.83	43.67	3.78	40.00	1.98	7.19	7.27
特种类	93.03	7.09	110.22	4.68	110.85	3.79	18.70	7.16
电气装备电缆	66.20	10.33	73.86	9.09	71.88	7.72	14.54	7.45
其中：普通类	47.07	9.12	51.10	8.37	49.20	7.49	10.45	6.60
特种类	19.12	13.31	22.760	10.71	22.68	8.22	4.09	9.63
其他业务	5.86	-6.53	5.73	3.17	4.92	5.28	0.80	6.90
营业总收入/营业毛利率	206.44	7.49	233.48	5.87	227.64	4.74	41.24	7.28

注：其他业务收入主要为废铜等废料销售收入及房租收入等；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 资产质量

跟踪期内，池州产业园项目转固和平潭生产基地的建设带动 2024 年末固定资产及在建工程规模有所增加，总资产规模同比上升。流动资产方面，在建项目推进令 2024 年末货币资金有所下降，其中受限货币资金为 3.48 亿元，受限比例可控；下游客户账期拉长及海缆业务交付周期较长等因素推升同期末应收账款<sup>10</sup>规模，需持续关注应收账款回收情况；存货规模随订单的减少而有所下降，但整体看，存货及应收账款仍对资金形成一定占用。

公司负债以有息债务和应付账款为主，对辅材供应商账期拉长叠加原材料价格的上涨，共同使得 2024 年末应付账款有所上升。债务规模变化不大，但公司依据融资成本优势，偿还短期借款并加大票据结算力度，同时，随着市场利率优化增加长期借款规模，但以短期债务为主的债务结构仍有待优化。权益方面，利润积累<sup>11</sup>带动未分配利润持续增长，期末所有者权益规模小幅增长，年末总负债及总债务亦有增长，年末杠杆比率略有上升，但整体较为稳定。

2025 年以来，资金周转需求加大且公司偿还部分短期借款令 3 月末货币资金较上年末大幅下降，应收账款规模同比增长，总债务规模及杠杆比率较上年末有所下降。

## 现金流及偿债情况

2024 年，公司进一步加强应收账款滚利以及加强对客户信用考核，销售回款增加带动当期经营活动现金净流入规模略有增长。投资活动方面，生产基地建设投入的增加使得当期投资活动现金净流出敞口有所扩大。同期，公司归还银行借款规模增加，筹资活动现金流转为净流出态势。2025 年一季度，因提前支付货款致使经营活动现金流转为净流出态势，净流出敞口有所扩大。

偿债能力方面，2024 年公司盈利水平大幅弱化，且债务规模小幅上升，各项偿债指标均有弱化，但 EBITDA 仍能覆盖利息支出，货币等价物对短期债务的支持能力相对有限。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 108.29 亿元，其中未使用额度为 49.14 亿元，备用流动性尚可，且作为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道。资金管理方面，各个下属子公司会根据资金需求向总部申报，资金划拨及项目投融资安排主要由总部统筹。

表 8：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	7.88	8.16	7.90	1.91
期间费用率	3.82	3.50	3.47	4.63

<sup>10</sup> 2024 年末一年以内的应收账款占比为 75.52%，期末累计计提坏账准备 4.45 亿元。

<sup>11</sup> 2025 年度公司拟派发现金分红合计 0.17 亿元。

经营性业务利润	7.42	6.31	3.00	1.13
信用减值损失	-0.76	-0.53	-1.33	-0.16
<b>利润总额</b>	<b>4.95</b>	<b>5.72</b>	<b>1.24</b>	<b>0.98</b>
总资产收益率	5.67	5.95	2.25	--
货币资金	21.87	26.24	20.41	7.78
应收账款	30.94	34.65	38.19	40.18
存货	39.88	39.39	37.02	47.07
在建工程	1.68	3.75	4.59	5.10
无形资产	1.70	1.64	1.89	1.87
固定资产	9.60	12.54	17.45	17.12
<b>资产总计</b>	<b>122.56</b>	<b>135.48</b>	<b>139.14</b>	<b>137.29</b>
应付账款	7.44	10.17	13.74	13.39
应付票据	5.06	4.16	7.44	7.85
短期借款	43.43	50.93	40.92	37.18
长期借款	1.59	0.99	5.51	6.97
应付债券	8.95	9.52	10.08	10.26
<b>总债务</b>	<b>60.97</b>	<b>68.89</b>	<b>70.01</b>	<b>68.73</b>
短期债务/总债务	80.53	82.74	75.88	73.21
<b>总负债</b>	<b>80.64</b>	<b>89.71</b>	<b>92.68</b>	<b>90.13</b>
未分配利润	20.51	24.15	24.83	25.53
实收资本	4.18	4.18	4.18	4.13
资本公积	14.20	14.06	14.06	13.60
<b>所有者权益合计</b>	<b>41.93</b>	<b>45.77</b>	<b>46.47</b>	<b>47.17</b>
资产负债率	65.79	66.22	66.60	65.65
总资本化比率	59.25	60.08	60.11	59.30
经营活动净现金流	-18.45	4.55	4.98	-10.63
投资活动净现金流	0.15	-2.82	-4.96	-2.08
筹资活动净现金流	14.65	4.16	-5.66	0.90
总债务/EBITDA	7.48	7.48	14.15	--
EBITDA 利息保障倍数	4.12	3.90	2.29	--
FFO/总债务	0.11	0.12	0.06	--
货币等价物/短期债务	0.39	0.44	0.37	0.16

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 2.13 亿元，占同期末总资产的比重为 1.55%，受限比例较低，且均为货币资金，主要系保函保证金及票据保证金。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>12</sup>

<sup>12</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

## 假设

- 2025 年，公司适当增加高毛利产品，但订单规模有所下降。
- 2025 年，公司持续推进生产基地建设。
- 2025 年，起帆电缆资金需求有所下降。

## 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	60.08	60.11	57.60~58.60
总债务/EBITDA(X)	7.48	14.15	9.00~10.00

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

## 调整项

**ESG<sup>13</sup>表现方面**，起帆电缆在环境管理、生产经营、产品责任等方面表现良好，并不断加强在安全生产方面的监督检查；公司治理结构符合国家法律法规及章程规定，内控制度较为健全。整体看，公司目前 ESG 表现处于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

**流动性评估方面**，公司备用流动性较为充足，且作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，财务弹性较好；合并口径现金及等价物储备能对短期债务形成一定覆盖，且畅通的融资渠道能够支撑在建项目后续建设，整体看，公司未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖，但对外部融资渠道较为依赖。

## 跟踪债券信用分析

“起帆转债”募集资金总额为 10.00 亿元<sup>14</sup>，截至 2024 年 12 月 31 日，公司已累计投入募投资金 8.88 亿元，募集资金专户余额为 1.04 亿元（含银行存款利息）。截至目前，募集资金用途未发生变化。

“起帆转债”设置赎回、回售以及转股价格向下修正条款。2024 年 2 月 23 日，起帆电缆股票价格触发“起帆转债”转股价格下修条款<sup>15</sup>，公司董事会决议不下修转股价格，若股票价格在未来 6 个月内再次触发条款，亦不向下修正转股价格。2025 年 5 月 29 日，起帆电缆股票价格再次触发“起帆转债”转股价格下修条款，公司董事会决议不下修转股价格；同期 6 月 13 日，公司发布公告称起帆电缆股票价格预计触发“起帆转债”转股价格下修条款，截至目前，“起帆转债”的转股价格为 19.59 元/股。

跟踪期内，起帆电缆 A 股股票价格未触发有条件赎回条款<sup>16</sup>，但已经达到回售条款<sup>17</sup>的可执行时间，2025 年以来起帆电缆 A 股股票价格持续低于“起帆转债”转股价格，未来仍需关注公司 A 股

<sup>13</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

<sup>14</sup> 募集资金净额 9.89 亿元，其中 7.00 亿元用于投资池州起帆电线电缆产业园建设项目，2.89 亿元用于补充流动资金。

<sup>15</sup> 公司股票在连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%。

<sup>16</sup> 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

<sup>17</sup> 在“起帆转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其全部或部分可转换公司债券回售给公司。

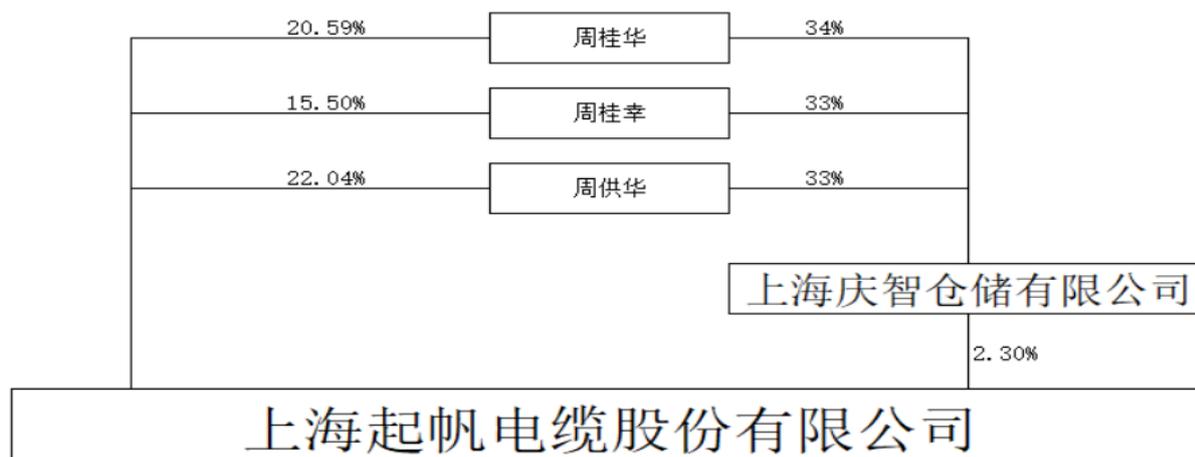
股价变动及转股价格调整后续安排对“起帆转债”兑付和转股的影响。

“起帆转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营业绩虽有下滑，但经营实质未发生改变，且在行业内仍保持一定的行业地位，信用质量无显著恶化趋势。

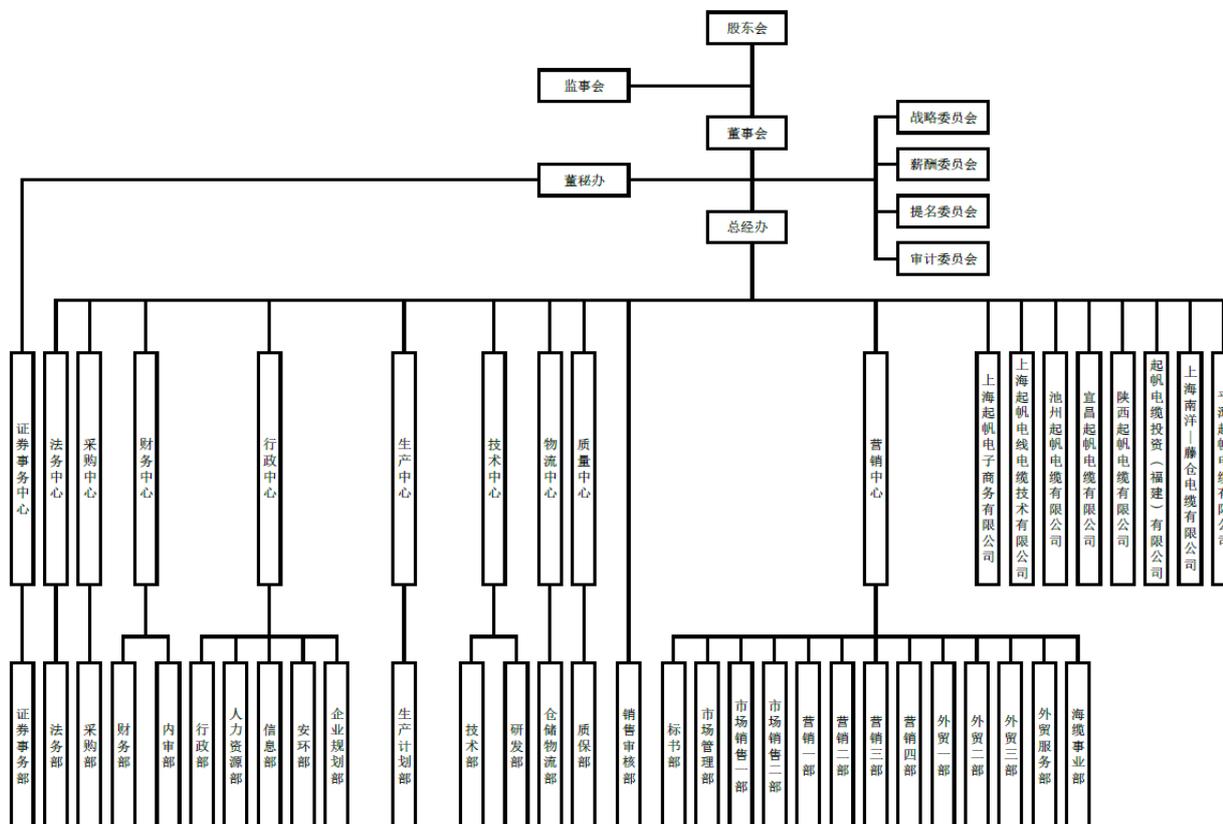
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海起帆电缆股份有限公司主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；维持“起帆转债”的信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。

### 附一：上海起帆电缆股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



全称	简称	持股比例
池州起帆电缆有限公司	池州起帆	100.00%
宜昌起帆电缆有限公司	宜昌起帆	100.00%



资料来源：公司提供

## 附二：上海起帆电缆股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	218,654.29	262,382.33	204,060.39	77,821.76
应收账款	309,408.14	346,455.49	381,863.81	401,771.81
其他应收款	19,595.85	18,399.74	8,844.33	18,723.57
存货	398,813.20	393,927.92	370,173.99	470,701.75
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	95,963.10	125,392.24	174,520.11	171,207.44
在建工程	16,792.65	37,463.41	45,852.18	50,950.91
无形资产	17,015.29	16,425.42	18,880.75	18,692.18
总资产	1,225,623.19	1,354,759.14	1,391,437.01	1,372,944.61
其他应付款	17,604.91	14,131.41	12,983.76	9,236.30
短期债务	490,992.47	569,967.24	531,199.69	503,163.53
长期债务	118,707.11	118,919.53	168,876.96	184,088.04
总债务	609,699.58	688,886.76	700,076.65	687,251.56
净债务	443,060.53	463,309.41	530,862.17	630,696.1
总负债	806,350.92	897,066.16	926,764.53	901,278.91
所有者权益合计	419,272.27	457,692.98	464,672.48	471,665.70
利息支出	19,789.12	23,620.11	21,622.49	4,852.72
营业总收入	2,064,419.71	2,334,840.89	2,276,411.48	412,365.42
经营性业务利润	74,167.78	63,087.70	30,019.84	11,343.72
投资收益	-4,842.31	280.25	-3,613.34	--
净利润	37,053.59	42,401.01	13,584.84	6,993.14
EBIT	69,442.96	76,745.33	30,925.11	--
EBITDA	81,459.64	92,121.12	49,468.86	--
经营活动产生现金净流量	-184,478.97	45,544.10	49,797.92	-106,299.63
投资活动产生现金净流量	1,531.35	-28,171.24	-49,570.95	-20,775.09
筹资活动产生现金净流量	146,548.66	41,551.91	-56,591.27	8,992.95
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	7.49	5.87	4.74	7.28
期间费用率(%)	3.82	3.50	3.47	4.63
EBIT 利润率(%)	3.36	3.29	1.36	--
总资产收益率(%)	5.67	5.95	2.25	--
流动比率(X)	1.53	1.48	1.48	1.53
速动比率(X)	0.95	0.96	0.98	0.86
存货周转率(X)	4.79	5.54	5.68	3.64*
应收账款周转率(X)	6.67	7.12	6.25	4.21*
资产负债率(%)	65.79	66.22	66.60	65.65
总资本化比率(%)	59.25	60.08	60.11	59.30
短期债务/总债务(%)	80.53	82.74	75.88	73.21
经调整的经营净现金流/总债务(X)	-0.32	0.04	0.05	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	-0.40	0.05	0.07	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-9.32	1.93	2.30	--
总债务/EBITDA(X)	7.48	7.48	14.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.16	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.12	3.90	2.29	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.51	3.25	1.43	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.12	0.06	--

注：1、2025 年一季度未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/
现金周转天数		营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率		(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn