

中辰电缆股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【769】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中辰电缆股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
中辰转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：电线电缆行业市场规模较大，中辰电缆股份有限公司（以下简称“中辰股份”或“公司”，股票代码：300933.SZ）市场份额相对稳定，下游客户资质较好，合作关系仍较为稳定，获益于市场需求增长，公司营收规模持续稳定增长；同时中证鹏元也关注到，跟踪期内公司毛利率持续走低，盈利能力偏弱，应收账款规模较大且持续增长，存在一定的坏账风险，公司营运资金较依赖于银行流动性贷款，短期债务规模较大，存在较大的短期偿债压力，在建产能存在无法充分消纳风险且尚需较大的资本支出。

评级日期

2025 年 06 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	41.04	42.80	39.40	34.29
归母所有者权益	16.97	16.62	16.21	15.54
总债务	18.45	18.77	18.85	15.75
营业收入	6.50	30.90	27.99	25.79
净利润	0.13	0.35	0.74	0.76
经营活动现金流净额	-1.62	0.89	-0.47	-3.39
净债务/EBITDA	--	5.59	4.63	4.05
EBITDA 利息保障倍数	--	2.39	2.85	3.00
总债务/总资本	51.59%	52.51%	53.25%	49.90%
FFO/净债务	--	6.94%	9.79%	11.77%
EBITDA 利润率	--	6.27%	7.51%	7.26%
总资产回报率	--	2.85%	4.14%	4.67%
速动比率	1.40	1.31	1.38	1.63
现金短期债务比	0.52	0.63	0.70	0.79
销售毛利率	12.45%	13.05%	14.53%	14.94%
资产负债率	57.83%	60.34%	57.99%	53.88%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：孟淼
mengm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **电线电缆行业市场规模较大，公司市场份额相对稳定。**电线电缆广泛应用于电网建设、发电、电气化铁路、城市轨道交通、通信等行业，行业产值过万亿元，产品市场规模较大，2025 年电网投资规模有望延续增长态势，对电线电缆行业需求形成较好支撑。公司销售网络覆盖面广，连续多年上榜“中国线缆行业具有竞争力企业 100 强”，2024 年公司营业收入增至 30.90 亿元。
- **公司下游客户资质较好，合作关系稳定。**公司下游客户主要为国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）、中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）、“两网”公司下辖电力公司、电力发电企业、铁路局及城轨建设单位等，客户资质较好，近年合作关系稳定。

关注

- **跟踪期内公司销售毛利率持续走低，业务盈利能力偏弱。**受行业竞争加剧、成本增加等因素影响，跟踪期内公司销售毛利率持续走低，电缆行业企业众多，中短期内竞争格局较难转变，公司利润增长承压。
- **公司应收账款规模较大且持续增长，存在一定的坏账风险，跟踪期内应收账款周转天数有所增加。**公司业务回款周期较长，跟踪期内应收账款周转天数有所增加，叠加铜铝等原材料采购付款账期短，营运资金较依赖于银行流动性贷款；截至 2025 年 3 月末，公司应收账款账面价值为 15.48 亿元，规模较大且近年持续增长，对公司资金形成较大占用，此外，2024 年公司计提应收账款坏账损失 0.32 亿元，存在一定的坏账风险。
- **公司存在新建产能无法充分消纳的风险及较大的资本支出压力。**电线电缆行业企业众多，行业集中度低，市场竞争激烈，为维持业务竞争力，公司仍在扩张产能，截至 2024 年末，公司主要在建、拟建产能项目投资规模较大，项目建成投产之后，公司面临市场规模提升压力，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险，且主要在建、拟建项目尚需投入较大规模资金，公司未来仍面临较大的资本支出压力。
- **外部融资依赖度较高，面临较大的短期偿债压力。**截至 2025 年 3 月末，公司总债务规模为 18.45 亿元，其中短期债务占比达 72.39%，主要为银行流动性贷款，现金短期债务比仍偏低。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在电线电缆行业仍具有一定的竞争优势，经营状况较为稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	万马股份	起帆电缆	汉缆股份	杭电股份	华通线缆	公司
总资产	150.17	139.14	114.45	100.40	70.86	42.80
营业收入	177.61	227.64	92.60	88.51	63.47	30.90
净利润	3.44	1.36	6.42	1.44	3.18	0.35
销售毛利率	11.32%	4.74%	16.82%	12.03%	14.84%	13.05%
资产负债率	62.26%	66.60%	28.84%	69.21%	55.56%	60.34%

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
-----------	-----

工商企业通用信用评级方法和模型

cspy_ffmx_2023V1.0

外部特殊支持评价方法和模型

cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	4/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
中辰转债	5.7054	4.9843	2024-06-27	2028-05-31

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目及补充流动资金。截至2025年06月10日，“中辰转债”募集资金专项账户余额合计26,615.39万元¹。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变更，由于“中辰转债”部分转股，2025年3月末公司总股本增加至46,965.98万股，控股股东仍为中辰控股有限公司，持股比例为47.64%，实际控制人仍为自然人杜南平和张茜，系父女关系，无股权质押情况，公司股权结构图见附录二。

2024年公司合并范围新增鹰潭中辰智算科技有限公司（以下简称“鹰潭中辰”），鹰潭中辰计划主要从事算力业务，目前业务体量仍较小。截至2025年3月末，公司合并范围内的子公司共7家，具体情况见附录三。公司仍主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产与销售，主要电线电缆产品为220kV及以下电力电缆、电气装备用电线电缆、架空用裸导线以及电缆附件等，产品广泛应用于智能电网、高端装备、清洁能源三大领域。

2024年5月13日，公司召开第三届董事会第十六次会议，审议通过了《关于向下修正可转换公司债券转股价格的议案》，决定将“中辰转债”的转股价格由 7.78 元/股向下修正为 6.50 元/股；2024年7月，因公司实施2023 年年度权益分派方案，“中辰转债”的转股价格调整为 6.46 元/股。截至2025年6月13日收盘，中辰股份股价7.17元/股，“中辰转债”债券价格为125.89元，转股溢价率为13.43%。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季

¹ 除募集资金专项账户余额外，本期债券部分募集资金用于暂时补充流动资金，未在募集资金专项账户余额中体现。

度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

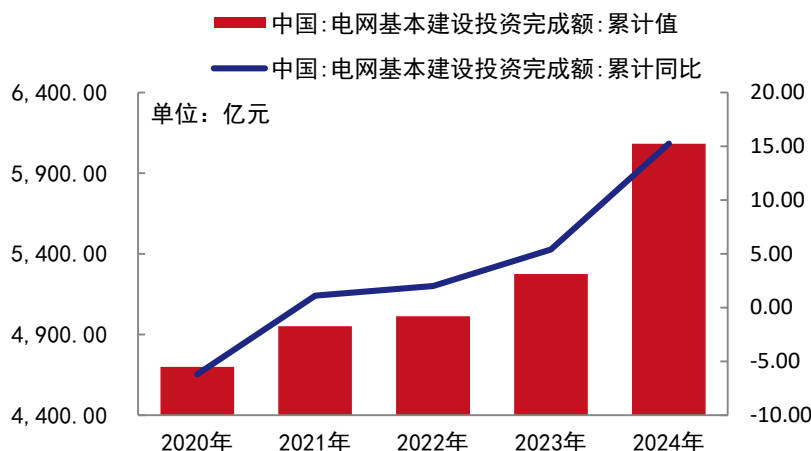
电线电缆行业

电线电缆行业市场规模较大，受益于政策推动下市场需求提升，行业规模有所增长，特种电缆将成为行业新增长点；2025 年我国电网投资规模有望延续增长态势，对电线电缆市场需求形成支撑，楼市利好政策频出的背景下房地产行业对电缆的需求能否改善仍有待观察

近年电线电缆行业规模有所增长，特种线缆将成为行业新的增长点。得益于我国经济的持续增长，“双碳”战略目标下能源结构持续优化，以及“新基建”、“智慧电网”等宏观政策保障基础设施建设的持续投入，电线电缆行业规模不断增长。根据前瞻产业研究院数据，2024 年中国电线电缆市场规模已达 1.35 万亿元。未来新型电力系统和新型能源体系建设、智慧城市建设、新能源汽车和轨道交通建设等领域对电线电缆的功能和质量提出更高的要求，为特种电缆的发展提供了较好机遇，有望促进线缆产品结构优化升级。

基建投资尤其电网建设投资保持增长，对电线电缆行业需求形成较好支撑。随着电网改造进程加快、特高压工程相继投入建设，近年电网投资规模持续增长，2025 年电网投资规模有望延续增长态势，2025 年 1 月，国家电网发布信息显示，2025 年将进一步加大投资力度，全年电网投资有望首次超过 6,500 亿元，同比增长约 8%；南方电网披露信息显示，2025 年电网投资额将达 1,750 亿元，创历史新高。

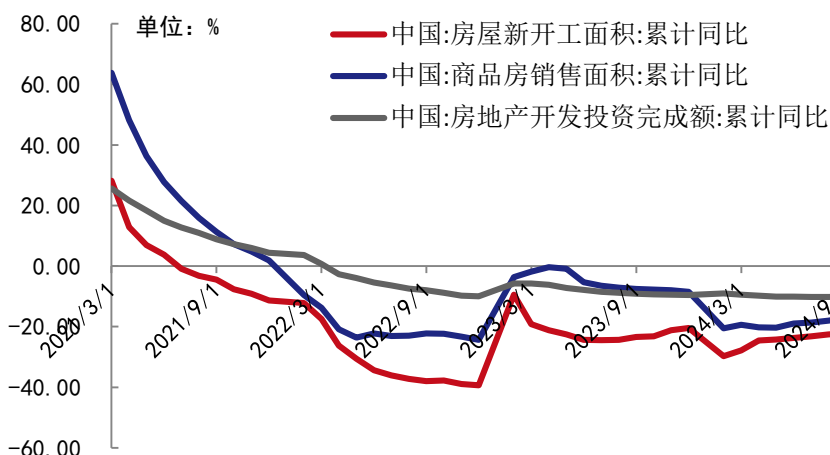
图 1 2024 年电网投资规模显著增长



数据来源: Wind, 中证鹏元整理

房地产需求萎缩一定程度上对电线电缆需求形成拖累。房地产行业是电线电缆重要的下游行业，近年受居民收入、信心和预期弱化等因素影响，房地产市场需求萎缩，商品房销售面积、房地产开发投资额、房屋新开工面积等多项指标自2022年以来均呈下行趋势。从政策端来看，2024年各地楼市利好政策频出，多地逐步放开限购，但下游需求传导仍需时间，房地产行业对电线电缆需求能否改善仍有待观察。

图 2 2022 年以来房地产投资持续走弱，2024 年以来延续低迷态势



数据来源: Wind, 中证鹏元整理

电线电缆行业重料轻工，2024年铜价呈现中枢上移、宽幅震荡走势，铝价则呈现M型走势，电缆企业仍存在较大的成本控制压力

电线电缆原材料主要包括金属原材料、绝缘、护套等，其中铜、铝等金属原材料在成本构成中占主导地位，其价格走势对电线电缆的生产成本影响较大。2024年以来，受货币政策、国际贸易、供需关系等多重因素驱动，铜价呈现中枢上移、宽幅震荡走势，铝价则呈现M型走势，需持续关注原材料价格波动对电线电缆企业利润的影响。

图 3 2024 年铜价呈现中枢上移、宽幅震荡走势，铝价则呈现 M 型走势



数据来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司经营模式未发生重大变化，整体运营情况较稳健，公司仍主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产与销售，2024年受益于下游国家电网及南方电网电力电缆需求增加，同期公司营业收入规模有所增长，市场份额相对稳定，但受行业竞争加剧、成本增加等影响，销售毛利率小幅下降，业务获利能力偏弱，2025年一季度公司实现营业收入6.50亿元，与上年同期规模基本持平。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电力电缆	5.57	85.65%	12.45%	27.01	87.43%	13.40%	24.58	87.82%	14.71%
电气装备用电线电缆	0.63	9.72%	11.54%	2.05	6.63%	13.02%	2.40	8.58%	10.62%
裸导线、电缆附件及其他业务	0.30	4.63%	14.29%	1.84	5.95%	8.00%	1.01	3.60%	19.36%
合计	6.50	100.00%	12.45%	30.90	100.00%	13.05%	27.99	100.00%	14.53%

注：公司其他业务收入主要为材料及废料销售收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在电线电缆行业仍具有一定的竞争优势和品牌认知度，目前仍在扩产能，但投资节奏进一步放缓，若未来市场拓展顺利，可为公司提供增量业务，同时也需关注未来新建产能无法充分消纳的风险以及项目持续投入所带来的资金压力

跟踪期内，公司业务模式未发生重大变化。公司仍以电力电缆、裸导线、电气设备用电线电缆和电缆附件为主导产品，产品广泛应用于电网建设、发电、电气化铁路、城市轨道交通、通信等行业，以国家电网、南方电网以及“两网”公司下辖省市县电力公司为主要客户。公司在“2024年中国线缆行业具

有竞争力企业100强”²中列第35位，在电线电缆行业仍具有一定的竞争优势和品牌认知度，但电线电缆行业企业众多，电力电缆、电气装备用电线电缆、裸导线等产品通用性较高，行业竞争仍较激烈。为维持公司的规模和技术优势，公司目前建有4个生产基地，其中2个位于江苏省宜兴市，1个位于山东省德州市，1个位于江西省鹰潭市，产能仍在扩张阶段；2024年研发费用1.05亿元，研发重点包括提高电缆安全性能、拓宽产品种类等。

生产方面，由于客户所需电线电缆的型号繁多，公司仍实行“以销定产”的生产模式。受产品订单交货期较短、产线短期生产满负荷等因素影响，2024年公司继续对外采购电线电缆及电缆附件，公司外购的主要是工艺相对简单、附加值相对较低的电线电缆产品以及无法自主生产的部分规格型号的电缆附件产品，并对外购产品进行入库检验和派出驻厂生产检验员进行质量过程监管等方式确保外购产品的质量。2024年公司向其他合格电线电缆企业及电缆附件企业采购电线电缆及电缆附件的金额为2.38亿元，金额明显增长，仍需关注外购产品的质量管控风险。

表2 2023-2024 年及 2025 年 1-3 月公司外购的电线电缆及电缆附件产品金额情况（单位：万元）

项目名称	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
电力电缆	2,377.37	10,033.55	9,567.31
电气装备用电线电缆	1,258.17	7,435.41	7,005.64
裸导线及电缆附件	499.38	6,302.24	250.57
外购产品金额	4,134.92	23,771.19	16,823.52
外购产品金额占营业成本比例	7.27%	8.85%	7.03%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司还将部分简单的前序工艺如拉丝、绞线等委托给其他企业加工，并向其支付委托加工费，随着下游电缆需求增多，公司2024年支付的委托加工费整体规模较上年亦有所增长。

表3 2023-2024 年及 2025 年 1-3 月公司委托加工物资统计情况（单位：吨、万元、元/吨）

产品类型	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
铝绞线	数量	518.63	4,276.47	2,600.95
	委托加工费	35.89	265.02	199.00
	平均加工单价	692.02	619.72	765.10
铜带	数量	79.40	676.98	650.26
	委托加工费	28.27	237.95	227.30
	平均加工单价	3,560.22	3,514.85	3,495.59
异形铜绞线	数量	1,625.88	3,493.81	716.18
	委托加工费	111.21	228.92	46.20
	平均加工单价	684.02	655.21	645.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

² 该排名经由中国电器工业协会电线电缆分会和线缆信息研究院专家组成的中国线缆企业竞争力研究项目小组共同评定。

项目建设方面，截至2024年末，公司在建、拟建的项目预计总投资合计13.32亿元，累计已投资2.44亿元，2024年整体投资节奏进一步放缓，目前重点推进的项目是智能超高压电缆附件建设项目和清洁能源用超高压及特种电缆制造项目，此外，工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目系“中辰转债”募投项目，已通过“中辰转债”募集资金4.11亿元，2022年6月公司“中辰转债”募集资金到位以来，公司综合考虑下游需求、市场竞争等情况，公司暂未实施“中辰转债”募投项目。公司在建产能项目建成投产之后，如公司未来市场拓展顺利，可为公司营业收入提供增量，但同时公司面临市场规模提升压力，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险。

表4 截至2024年末公司在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
环保型轨道交通用特种电缆建设项目	1.43	0.91
新能源用特种电缆建设项目	0.74	0.60
高端装备线缆研发中心建设项目	0.23	0.07
工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目	4.92	0.00
智能超高压电缆附件建设项目	0.80	0.72
清洁能源用超高压及特种电缆制造项目	5.20	0.14
合计	13.32	2.44

注：（1）上表中的总投资金额包括需购买的设备、铺底流动资金等。

（2）环保型轨道交通用特种电缆建设项目、新能源用特种电缆建设项目、高端装备线缆研发中心建设项目系公司IPO募投项目，已募集到项目建设资金。

（3）清洁能源用超高压及特种电缆制造项目建设资金来源为自筹，建设地点为江苏省宜兴市新街街道百合村，项目拟在公司厂区内实施，对现有车间进行扩建，不新增土地面积，拟建造一座26层149.9米高VCV立塔建筑，占地面积约729平方米，预计购置各类设备共计44台套，用于生产清洁能源用超高压及特种电缆产品，项目建设期计划2年半，2023年6月-2025年6月项目基础设施建设同时进行设备的采购，预计2025年6月-12月进行设备的安装与调试，设备安装调试完毕后进行竣工验收，验收合格后项目正式投产。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司生产模式未发生变化，“以销定产”的生产模式使得公司产销率维持在较高水平，业务回款周期仍较长，对公司营运资金产生明显占用

公司下游客户主要为国家电网、南方电网以及“两网”公司下辖省市县电力公司，近年公司对国家电网及其下属企业的销售占比均处于较高水平，且产品销售领域仍以电力领域为主，2024年前五大客户销售额占比为22.54%，需注意公司业务对国家电网的依赖风险以及电网政策变动风险。从销售区域来看，2024年公司在华东地区销售收入占比仍最高，达55.66%，其他地区受每年下游订单需求变动影响，占比或有一定波动，其中2024年华中地区订单规模显著增长，占比增至9.71%。

销售模式方面，公司仍采用直销的模式，在全国各省份、自治区及直辖市建设销售网络，公司通过招投标的方式来获取国家电网、南方电网等客户的订单，此外，公司还通过商务谈判方式获取订单。

结算方式方面，公司客户仍主要为各省市电力公司、电力工程公司、电力发电企业、铁路局及城轨建设单位等，公司对上述客户主要采取赊销政策，一般给予2-5个月左右的回款期，并留有5%-10%左右的

质保金，付款周期相对较长，跟踪期内应收账款周转天数有所增加。公司向国家电网管辖范围内的集体企业供货，需与国网电商科技有限公司（以下简称“国网电商公司”）结算，公司按照销售合同将货物运至电力三产公司定交货地点，电力三产公司确认收货后，公司向国网电商公司办理结算后，国网电商公司再与电力三产公司办理付款结算，国网电商公司收到电力三产公司货款后，由国网电商公司发起付款流程，审核通过后向公司付款，结算时间也相应延长，截至2025年3月末，公司应收账款账面价值为15.48亿元，呈持续增长趋势，应收账款对公司的营运资金形成明显占用。由于公司采取“以销定产”的生产模式，2024年公司产销率处于较高水平，降低了存货滞销的风险。

表5 2023-2024 年及 2025 年 1-3 月公司产品产销情况（单位：千米、万元）

产品类型	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
铜芯产品	自产产量	5,995.51	21,116.02	24,743.34
	外购数量	2,016.28	9,016.87	7,664.22
	销量	8,565.06	30,854.53	31,923.83
	产销率	106.91%	102.39%	98.51%
铝芯产品	自产产量	8,791.46	56,301.02	52,823.90
	外购数量	1,667.55	7,122.83	5,080.33
	销量	9,267.31	65,072.05	57,629.91
	产销率	88.61%	102.60%	99.53%

注：上表中产销率=销量/（产量+外购数量）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从各类用途的产品销售情况来看，2024年主要系电力电缆及裸导线销售增长带动同期营收规模提升，但受当期销售的小截面产品增多影响，同期电力电缆销售均价小幅下滑，电气装备用电线电缆及裸导线销售均价则相对稳定。2025年一季度原材料铜价较上年同期有所增加，带动同期电力电缆产品销售均价显著增长。

表6 2023-2024 年及 2025 年 1-3 月公司各类产品销售情况

产品类型	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
电力电缆	销售金额（万元）	55,663.62	270,133.01	245,824.65
	销量（千米）	8,781.13	63,562.47	55,258.78
	销售均价（万元/千米）	6.34	4.25	4.45
电气装备用电线电缆	销售金额（万元）	6,315.13	20,479.12	24,026.22
	销量（千米）	7,810.89	24,951.50	30,500.39
	销售均价（万元/千米）	0.81	0.82	0.79
裸导线	销售金额（万元）	2,686.27	14,792.39	6,559.54
	销量（吨）	1,451.15	8,577.63	3,794.57
	销售均价（万元/吨）	1.85	1.72	1.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征，2024年铜铝占营业成本的比重仍高，公司成本处于行业平均水平，原材料采购账期短，对公司运营资金造成较大压力

公司生产经营中采购的原材料主要包括金属材料和化工原料，其中金属材料主要包括铜杆、铝杆、钢绞线、镀锌钢带等，化工原料主要包括绝缘料、屏蔽料和护套料等。

跟踪期内采购模式未发生变化，铜、铝属于大宗交易商品，市场价格透明，为规避铜、铝价格波动对公司产品毛利率的影响，公司部分销售订单为签订开口合同，产品价格通常按照订单签发日上月的铜、铝收盘日的均价均值进行调整，公司也按照销售订单对应的铜、铝需求量及时安排采购；对于闭口订单合同，公司也使用远期商品合约来对铜、铝材料的价格波动风险进行套期，2024年末公司衍生金融资产账面价值为0.59亿元。铜、铝供应商一般要求现款现货，部分供应商给予公司较短账期，但一般需支付对应的资金成本。化工原料采购通过向供应商询价的方式采购，由于化工原料占产品成本比重相对较低，公司通常每月对化工原料进行一次集中采购，化工原料供应商一般给予公司2-3个月的账期，公司通过汇票及电汇方式支付采购款。

公司主营业务成本以直接材料为主，近年其占主营业务成本的比重在95%以上，电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征，其中铜、铝等金属材料采购额占比较高，价格透明程度高，公司成本处于行业平均水平，但原材料价格波动较大，公司虽按照销售订单对应的铜、铝需求量及时安排采购以及使用远期商品合约进行套期，但仍需关注铜等原材料价格波动对公司带来的成本控制压力以及远期商品合约持仓规模与实际原材料需求的差异所带来的市场风险。

表7 2023-2024 年及 2025 年 1-3 月公司原材料采购情况（单位：万元）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜	44,929.92	78.73%	178,602.21	72.50%	181,675.54	75.89%
铝	5,376.88	9.42%	34,484.59	14.00%	27,831.22	11.63%
钢	829.18	1.45%	4,492.08	1.82%	4,276.93	1.79%
绝缘料	2,001.61	3.51%	10,165.55	4.13%	9,061.69	3.79%
屏蔽料	494.84	0.87%	2,193.85	0.89%	2,160.56	0.90%
护套料	1,209.54	2.12%	6,472.54	2.63%	6,468.32	2.70%
其他	2,224.36	3.90%	9,953.82	4.04%	7,933.34	3.31%
合计	57,066.32	100.00%	246,364.64	100.00%	239,407.60	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司所处宜兴市为电线电缆企业集聚地，区域产业配套完善，电缆企业及原材料供应商众多。2024年公司向前五大供应商采购金额占比为51.98%，其中向第一大供应商采购占比达24.25%。此外，公司向上游供应商采购电解铜、电解铝等原材料时，议价能力较弱，采购付款账期短，需占用大量的资金，需关注公司生产经营的资金压力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

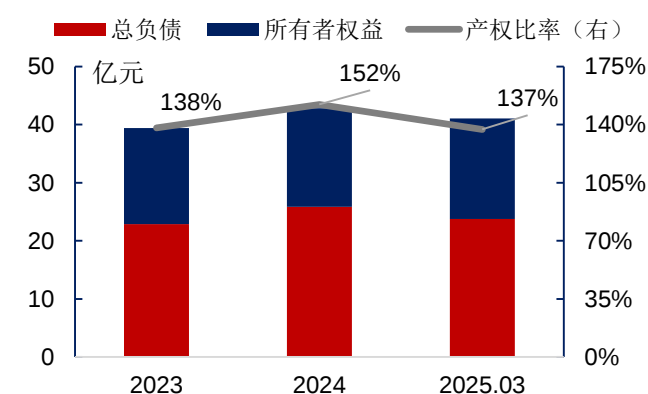
以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2024年公司新设子公司鹰潭中辰，主要从事算力业务。

跟踪期内，资产端公司资产结构较为稳定，应收账款占资产总额的比重高且规模持续增长，对营运资金形成较大占用，同时存在一定的坏账风险，存货周转仍较慢，需持续关注公司存货后续去化情况；利润端，2024年公司营收规模较上年有所增长，但受成本及期间费用增加、投资收益减少等因素影响，整体增收不增利；债务端，公司债务中短期债务占比仍较高，现金短期债务比偏低，公司营运资金较依赖于银行流动性贷款，若未来流动性贷款续贷受阻，公司将面临较大的短期偿债压力

资本实力与资产质量

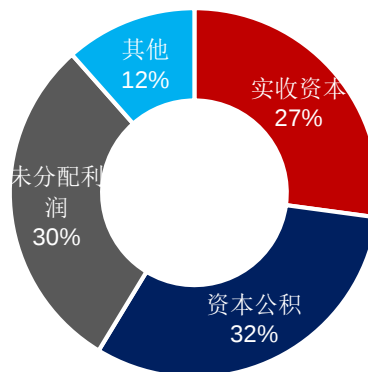
跟踪期内，公司负债总额随经营性债务呈一定波动态势，所有者权益端，随着部分可转债转股及经营利润累积，公司所有者权益规模亦有一定增加，总体资本结构变动不大，公司所有者权益对负债的保障程度仍欠佳。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产结构较为稳定，仍以流动资产为主，由于产品销售回款周期较长，随着公司销售收入规模的增长，2024年末公司应收账款规模亦随之抬升，仍系公司最主要的资产，账期仍主要在一年以内，总的来看公司应收账款规模仍较大，对营运资金形成较大占用，2024年末应收账款累计计提坏账准备1.59亿元，当期确认应收账款坏账损失0.32亿元，且部分款项涉及诉讼，存在一定回收风险。公司是以销定产业务模式，但仍会有一定体量备货，2024年末公司存货规模小幅增加，存货周转仍较慢，仍

需关注后续的存货周转去化情况。公司近年账上货币资金体量较大，主要系公司日常业务周转需要预留一定体量资金，截至2024年末，公司1.53亿元的货币资金因保证金等原因而使用受限。

其他资产方面，公司无形资产体量不大，2024年新增0.22亿元中辰电缆（江西）有限公司厂房土地，但相应的产权证受项目尚未交付影响尚未办理；随着在建项目的持续投入，叠加智能超高压电缆附件建设及在安装设备、江西鹰潭厂区在安装设备等项目部分转固，2024年末在建工程账面余额有所下降，而固定资产规模显著增长。截至2024年末，公司受限资产账面价值合计4.16亿元，主要包括固定资产1.72亿元、货币资金1.53亿元、无形资产0.60亿元、存货0.21亿元和应收账款融资0.09亿元，受限原因主要系用于抵质押或保证金。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

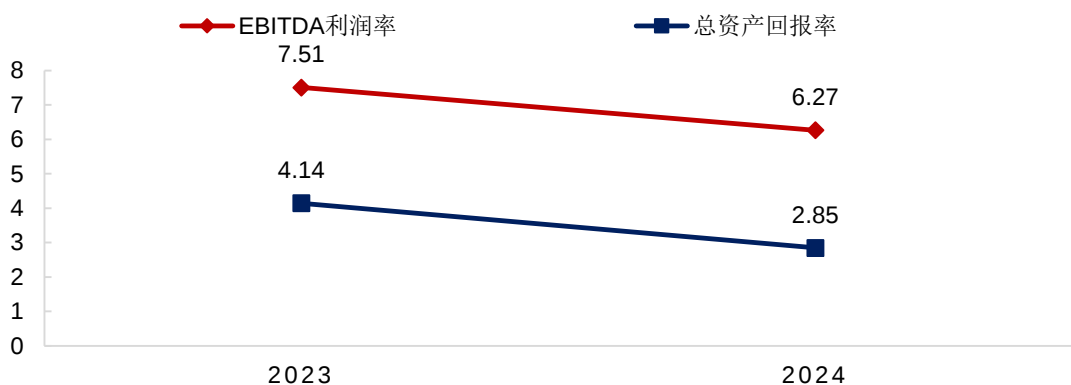
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.96	14.52%	7.79	18.19%	8.35	21.19%
交易性金融资产	0.50	1.22%	0.59	1.38%	1.07	2.71%
应收账款	15.48	37.72%	15.15	35.39%	12.95	32.87%
存货	9.18	22.38%	9.32	21.78%	8.67	22.01%
合同资产	1.15	2.80%	1.43	3.34%	1.41	3.57%
流动资产合计	33.44	81.48%	35.23	82.32%	33.45	84.89%
固定资产	5.10	12.44%	5.22	12.19%	3.60	9.13%
在建工程	0.51	1.23%	0.49	1.14%	0.68	1.73%
无形资产	1.04	2.55%	1.03	2.42%	0.86	2.18%
非流动资产合计	7.60	18.52%	7.57	17.68%	5.95	15.11%
资产总计	41.04	100.00%	42.80	100.00%	39.40	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司实现营业收入30.90亿元，较上年小幅增长，但销售毛利率小幅下降，同期公司EBITDA利润率亦小幅下滑，受行业竞争加剧、原材料成本增加、期间费用增加、套期工具投资收益规模下滑等多种因素综合影响下，当期公司利润总额较上年有所下降，随着公司资产规模的提升，2024年公司总资产回报率亦有下降，公司整体增收不增利。短期内，公司仍有望持续维持现有竞争优势和市场份额，盈利能力或将较为稳定。但电缆行业企业众多，中短期内竞争格局较难转变，公司利润增长承压。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2024年公司总债务规模小幅下降，债务结构方面，仍以短期债务为主，主要系公司通过流动性贷款补充营运资金，需关注的是，若未来流动性贷款续贷受阻，公司将面临较大的偿债压力；应付债券即为“中辰转债”，期限较长并存在转股的可能；除上述债务外，公司还开具了一定规模的银行承兑汇票以支付供应商款项，偿付时间刚性，总体来看，公司短期债务规模较大，对外部融资的依赖性较高，公司仍面临较大的短期偿债压力。

其他负债方面，2024年末公司应付账款规模有所增长，主要系应付材料款，账期主要在1年以内；公司长期应付款则主要是子公司中辰电缆（江西）有限公司应付鹰潭高新技术产业开发区管理委员会的江西鹰潭特种电缆项目的工程建设款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.74	45.27%	11.11	43.01%	11.93	52.21%
应付票据	2.46	10.37%	2.70	10.44%	2.06	9.01%
应付账款	3.50	14.76%	4.98	19.27%	3.18	13.90%
流动负债合计	17.35	73.12%	19.72	76.33%	18.01	78.85%
长期借款	0.73	3.06%	0.40	1.57%	0.06	0.25%
应付债券	4.37	18.40%	4.50	17.42%	4.65	20.37%
长期应付款	1.16	4.89%	1.07	4.16%	0.00	0.00%
非流动负债合计	6.38	26.88%	6.11	23.67%	4.83	21.15%
负债合计	23.73	100.00%	25.83	100.00%	22.85	100.00%
总债务	18.45	77.73%	18.77	72.66%	18.85	82.51%
其中：短期债务	13.35	72.39%	13.86	73.86%	14.14	75.02%

长期债务	5.09	27.61%	4.91	26.14%	4.71	24.98%
------	------	--------	------	--------	------	--------

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，公司2024年销售回款较上年有所增加，同期销售商品、提供劳务收到的现金规模有所增长，同期公司通过开具银行承兑汇票、开立债权凭证等方式支付采购款，在一定范围内放大了经营性应付类款项规模，一定程度减少了当期经营活动现金流支出，整体使得当期公司经营活动现金呈现金净流入状态，而一季度为公司销售及回款的淡季，使得2025年一季度经营活动现金净流出。投资活动方面，2024年随着公司在建产能项目的投入以及公司套期工具的持续支出，投资活动现金流持续净流出。

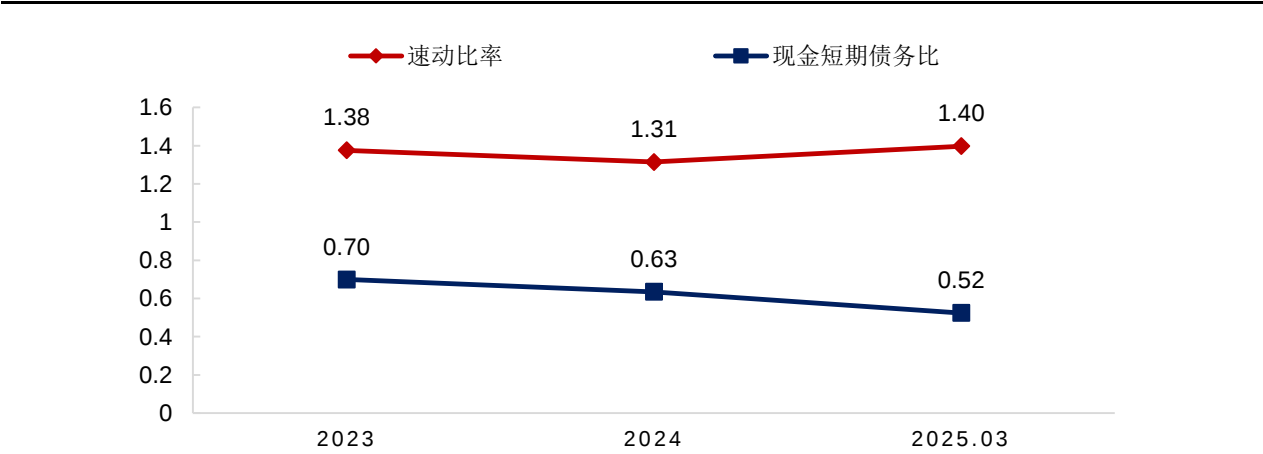
表10 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.62	0.89	-0.47
FFO（亿元）	--	0.75	0.95
资产负债率	57.83%	60.34%	57.99%
净债务/EBITDA	--	5.59	4.63
EBITDA 利息保障倍数	--	2.39	2.85
总债务/总资本	51.59%	52.51%	53.25%
FFO/净债务	--	6.94%	9.79%
经营活动现金流净额/净债务	-13.97%	8.18%	-4.80%
自由现金流/净债务	-16.43%	-3.60%	-18.12%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2024年末公司现金短期债务比有所下降，且仍偏低，速动比率亦有所下滑，且公司速动资产中，应收账款规模占比高，其回款周期较长，而流动负债以短期借款及应付票据等刚性债务为主，公司整体仍面临较大的短期债务偿付压力。截至2025年3月末，公司未使用的银行授信额度为3.57亿元，必要时可为公司提供一定的流动性支持。EBITDA利息保障倍数、FFO/净债务等偿债指标表现有所趋弱。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

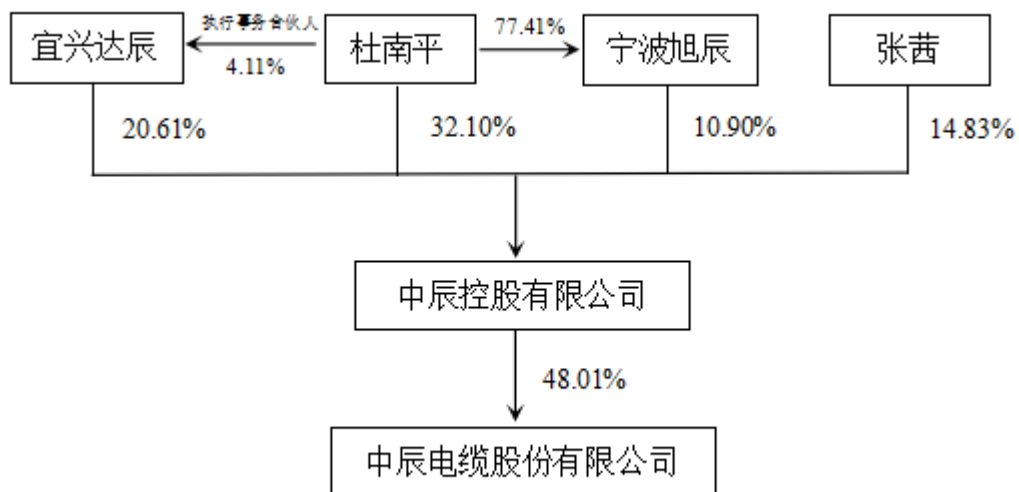
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.96	7.79	8.35	7.84
应收账款	15.48	15.15	12.95	11.39
存货	9.18	9.32	8.67	6.71
流动资产合计	33.44	35.23	33.45	29.26
固定资产	5.10	5.22	3.60	2.24
非流动资产合计	7.60	7.57	5.95	5.02
资产总计	41.04	42.80	39.40	34.29
短期借款	10.74	11.11	11.93	9.30
应付票据	2.46	2.70	2.06	1.62
应付账款	3.50	4.98	3.18	1.83
一年内到期的非流动负债	0.15	0.06	0.15	0.31
流动负债合计	17.35	19.72	18.01	13.83
长期借款	0.73	0.40	0.06	0.00
应付债券	4.37	4.50	4.65	4.39
长期应付款	1.16	1.07	0.00	0.00
非流动负债合计	6.38	6.11	4.83	4.64
负债合计	23.73	25.83	22.85	18.47
总债务	18.45	18.77	18.85	15.75
其中：短期债务	13.35	13.86	14.14	11.23
长期债务	5.09	4.91	4.71	4.52
所有者权益	17.31	16.97	16.55	15.81
营业收入	6.50	30.90	27.99	25.79
营业利润	0.16	0.34	0.76	0.78
净利润	0.13	0.35	0.74	0.76
经营活动产生的现金流量净额	-1.62	0.89	-0.47	-3.39
投资活动产生的现金流量净额	0.04	-0.48	-1.03	-1.55
筹资活动产生的现金流量净额	-0.07	-0.98	1.60	6.51
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.94	2.10	1.87
FFO（亿元）	--	0.75	0.95	0.89
净债务（亿元）	11.63	10.83	9.73	7.57
销售毛利率	12.45%	13.05%	14.53%	14.94%
EBITDA 利润率	--	6.27%	7.51%	7.26%
总资产回报率	--	2.85%	4.14%	4.67%
资产负债率	57.83%	60.34%	57.99%	53.88%
净债务/EBITDA	--	5.59	4.63	4.05

EBITDA 利息保障倍数	--	2.39	2.85	3.00
总债务/总资本	51.59%	52.51%	53.25%	49.90%
FFO/净债务	--	6.94%	9.79%	11.77%
经营活动现金流净额/净债务	-13.97%	8.18%	-4.80%	-44.82%
速动比率	1.40	1.31	1.38	1.63
现金短期债务比	0.52	0.63	0.70	0.79

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
山东聚辰电缆有限公司	20,800.00	55.00%	电线电缆、铜线铜杆、风能用电缆、光伏电缆、轨道交通用电缆、矿用电缆、国防电缆制造、销售等
江苏拓源电力科技有限公司	10,000.00	100.00%	电力技术、电力设备研发；电线电缆、电缆附件，塑料电缆穿管，玻璃钢电缆穿管，波纹电缆穿管制造、加工、销售等
江苏聚辰电缆科技有限公司	6,000.00	100.00%	电线电缆、高低压开关、高低压电缆接头、电缆附件、高分子材料、电缆设备、金具、电缆盘、输变电设备的研究、开发、制造、销售等
上海中辰振球贸易有限公司	5,000.00	100.00%	电线、电缆、高低压电气成套设备、五金交电、机械设备及配件、机电设备及配件、电子产品、金属材料及制品的销售等
江苏润邦售电有限公司	1,000.00	100.00%	售电
中辰电缆（江西）有限公司	30,000.00	100.00%	电线、电缆制造
鹰潭中辰智算科技有限公司	1,100.00	70.00%	算力

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号