

宝胜科技创新股份有限公司

2012 年公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【17】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 宝胜集团有
限公司

债券剩余规模: 6 亿元

债券到期日期: 2018 年
3 月 6 日

债券偿还方式: 按年付
息, 到期还本, 第三年
末附回售选择权

分析师

姓名:
刘师宇 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
liushy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

宝胜科技创新股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 4 月 12 日	2016 年 7 月 14 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对宝胜科技创新股份有限公司(以下简称“宝胜股份”或“公司”)及其 2013 年 3 月 6 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司发展的外部环境较好,公司营业收入和利润总额大幅增长,公司运营效率显著提高,定向增发顺利完成增强了公司资本实力;同时我们也注意到公司 2011 年非公开增发募投项目收益存在一定不确定性,公司 2017 年拟进行重大收购,存在一定业务整合风险,公司应收账款规模较大,存在一定回收风险,以及短期偿债压力较大等风险因素。

正面:

- 公司发展的外部环境较好。我国电网投资规模持续加大,2016 年国家电网合计完成投资 5,426 亿元、同比增长 16.94%。2017 年国家电网计划电网投资 5,871 亿元,对电力电缆的需求量持续增长。
- 公司营业收入增长幅度较大,盈利能力有所增强。由于外部环境较好和公司通过收购子公司扩大经营,2016 年公司电力电缆和裸导体及其制品销售收入持续增长,公司实现营业收入为 151.27 亿元,较 2015 年增长了 16.46%。公司 2016 年利润总额为 3.31 亿元,较上年增加 66.05%,盈利能力有所增强。
- 公司对供应商和客户的结算速度加快,运营效率显著提高。2016 年,公司加快了与客户的收付款结算速度,优化客户结构,确保销售货款及时回笼,净营业周期

较上年缩短 11.26 天，运营效率显著提高。

- **定向增发顺利完成增强了公司资本实力。**根据 2016 年 1 月 29 日的公司公告，2016 年 1 月公司定向增发募集资金净额为 11.85 亿元，其中 1.62 亿元用于收购东莞市日新传导科技股份有限公司（以下简称“日新传导”），其余补充公司流动资金，增强了公司资本实力。

关注：

- **受相关行业景气度影响，公司 2011 年非公开增发募投项目收益存在一定的不确定性。**公司风电、核电与太阳能新能源特种电缆项目和铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目 2016 年分别实现收益 1,530.71 万元和 41.15 万元，未能完全达到项目建设时的预期。海洋工程、舰船及变频器用特种电缆项目已投资 2.19 亿元，实施进度为 65.10%，尚未产生收益。上述项目受到行业景气程度影响，未来收益情况存在一定不确定性。
- **公司应收账款规模较大，存在一定回收风险。**截至 2016 年末公司应收账款账面价值达到 36.53 亿元，占公司资产的 32.81%。尽管公司应收账款的欠款方主要为国有电力公司，但其规模较大，仍存在一定回收风险。
- **公司拟进行重大收购，面临一定的业务整合风险。**2017 年 1 月 16 日，公司发布公告，拟通过三次股权转让于 2019 年 12 月 31 日前收购常州金源铜业有限公司（以下简称“金源铜业”）97.7312%的股权，其中公司将于 2017 年支付现金收购标的公司 51%的股权。由于金源铜业所在的铜杆制造行业存在一定的不确定性，公司面临一定的业务整合风险。
- **短期偿债压力较大。**截至 2016 年末，公司资产负债率达 64.44%，处于较高水平，有息债务达到 50.97 亿元，占负债总额比例为 71.03%，其中短期有息债务为 42.71 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,113,609.36	884,916.55	857,070.50
所有者权益合计（万元）	396,036.48	230,203.88	213,700.06
有息债务（万元）	509,707.95	501,057.93	459,640.62
资产负债率	64.44%	73.99%	75.07%
流动比率	1.31	1.16	1.14
速动比率	1.14	1.01	0.93

营业收入（万元）	1,512,669.86	1,298,843.02	1,216,237.64
营业利润（万元）	28,533.75	19,427.23	15,634.01
利润总额（万元）	33,129.47	19,951.21	15,964.40
综合毛利率	8.33%	8.37%	7.23%
总资产回报率	5.88%	5.64%	5.11%
EBITDA（万元）	76,758.27	63,796.02	49,488.62
EBITDA 利息保障倍数	3.00	2.19	2.13
经营活动现金流净额（万元）	160,488.72	-2,547.15	7,552.60

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）“证监许可[2012]1734”号文核准，公司于2013年3月6日发行6亿元公司债券，票面利率为5.48%。

本期债券的起息日为2013年3月6日，按年计息，每年付息一次，到期还本，附第三年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。2014年至2018年每年的3月6日为上一个计息年度的付息日。本期公司债券的本金兑付日为2018年3月6日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2016年3月6日。本期债券存续第三年末公司未上调票面利率，无投资者选择行使回售权。2017年3月6日，公司正常支付本期债券利息3,288万元，截至2017年3月31日，本期债券本息兑付情况如下表。

本期债券募集资金总额为6亿元，募集资金在扣除发行费用后，剩余部分已全部用于偿还银行贷款。截至2016年12月31日，公司募集资金已全部使用完毕。

表1 截至2017年3月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金金额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年3月6日	60,000	-	3,288	60,000
2015年3月6日	60,000	-	3,288	60,000
2016年3月6日	60,000	-	3,288	60,000
2017年3月6日	60,000	-	3,288	60,000

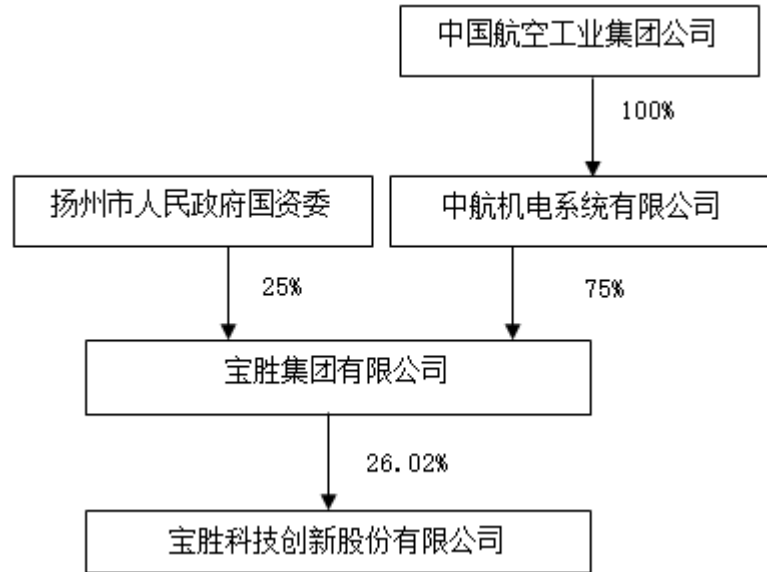
资料来源：公司公告

二、发行主体概况

根据公司2015年第一次临时股东大会决议，经中国证券监督管理委员会批准(证监许字【2015】3099号)，公司非公开发行股份151,421,875股，发行价格为8.10元/股。截至2016年1月27日，本次发行募集资金总额为12.11亿元，募集资金净额为11.85亿元。非公开发行股份后，公司注册资本增至人民币5.66亿元。

2016年3月31日，根据公司2015年年度股东大会决议，公司以的总股本565,792,832股为基数，用资本公积向全体股东每10股转增6股，共计转增3.39亿股，公司的总股本由565,792,832股增加至905,268,531股，注册资本由人民币5.66亿元增加至人民币9.05亿元。2016年公司控股股东及实际控制人未发生变化，截至2016年末控股股东宝胜集团有限公司（以下简称“宝胜集团”）直接持有公司26.02%的股份，公司实际控制人仍为中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）。

图1 截至2016年12月31日公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

2016年度，公司通过收购股权的方式将上海安捷防火智能电缆有限公司（以下简称“上海安捷”）、日新传导和中航宝胜（四川）电缆有限公司（以下简称“宝胜四川”）纳入合并范围；同时公司注销了原合并范围内的中航宝胜（四川）电缆有限公司等子公司，公司2016年合并范围的变动情况详见表2。

截至2016年12月31日，公司资产总额为111.36亿元，所有者权益合计39.60亿元，资产负债率为64.44%；2016年度，公司实现营业收入151.27亿元，利润总额3.31亿元，经营活动现金净流入16.05亿元。

表2 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2016年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
上海安捷防火智能电缆有限公司	100.00%	8,000.00	电线电缆的加工、制造、销售，从事货物及技术的进出口业务	收购
东莞市日新传导科技有限公司	100.00%	5,390.00	研发特种线缆、电器材料、高温氟硅塑料、电子电器配件、温度控制器、多媒体数字接口产品的研发和产销；电线束加工；货物进出口、技术进出口	收购
中航宝胜（四川）电缆有限公司	51.00%	42,833.47	电线、电缆的生产和销售；机械加工；电工设备销售及相关产品进出口业务	收购

2、2016年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资 本	主营业务	不再纳入合并 范围的原因
江苏宝胜包装有限公司	100.00%	1,000.00	线缆盘具、木质包装箱及托架加工、制造、销售	注销
宝胜（义乌）电线电缆有限公司	100.00%	1,000.00	电线、电缆及电缆附件、电气产品销售；货物进出口、技术进出口	注销
宝胜（上海）航天航空线缆系统有限公司	100.00%	5,000.00	航天航空线缆及系统的研发、制造、测试，销售；航天航空线缆系统领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；从事货物及技术的进出口业务	注销
宝胜（上海）线缆有限公司	100.00%	100.00	销售：电线电缆及电缆附件、电气产品	注销

资料来源：公司 2016 年审计报告

三、运营环境

2016年我国宏观经济增速下滑势头趋缓，与电线电缆行业相关度较高的第二产业和第三产业中的通讯、交通行业增速均明显回升；近年来电网投资规模保持稳定增长，电线电缆产品外部需求较旺盛

电线电缆行业是国民经济重要的配套设备产业。按产值规模计算，电线电缆行业在我国机械工业的细分行业中位居第二，仅次于汽车整车制造和零部件及配件制造业，是电工电器行业20多个细分行业中规模最大的子行业。电线电缆行业的上游主要包括有色金属和塑料等行业，下游则包括电力、通信、能源、城市建设等行业。电线电缆行业的主要产品根据用途可包括用于电力传输的电力电缆、用于信号传输的通讯电缆、用于专门设备的装备用电缆和用于电气设备线芯的裸导体等。

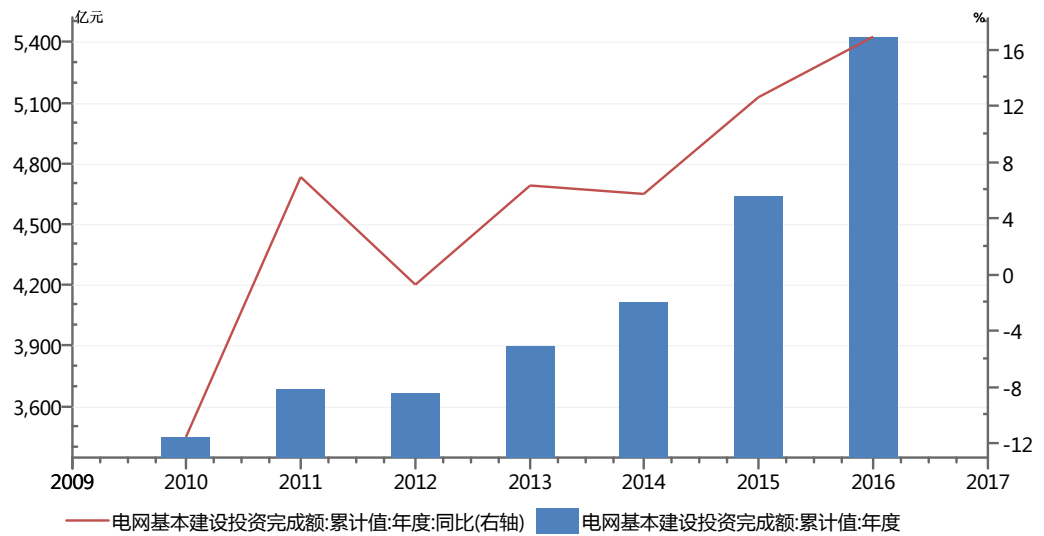
由于电线电缆产品广泛应用于国民经济的多个领域，行业需求易受到宏观经济波动的影响。据国家统计局初步核算，我国2016年全年GDP达到74.41万亿元，按可比价格计算，增速为6.7%，较2015年的6.9%的增速进一步降低，但增速下滑的势头趋缓。其中与电线电缆行业景气程度相关度较高的第二产业增速为6.1%，较上年显著回升；第三产业中的交通运输、仓储及邮电通信业在2016年实现GDP同比增长6.5%，增速回升2.4个百分点。2016年，全年固定资产投资60.65万亿元，扣除价格因素实际增长8.6%，比上年回落3.4个百分点，增速持续走低。整体上，我国宏观经济仍处于增长放缓的经济周期内，但增速下滑的势头趋缓，表现出一定企稳的迹象。

从全社会用电量来看，根据国家能源局统计，2016年我国全社会用电量59,198亿千瓦时，同比增长5.0%。分产业看，第一产业用电量1,075亿千瓦时，同比增长5.3%；第二产业

用电量42,108亿千瓦时，同比增长2.9%，由负增长转为正增长；第三产业用电量7,961亿千瓦时，同比增长11.2%，仍保持着10%以上的增速。城乡居民生活用电量8,054亿千瓦时，同比增长10.8%。

作为电线电缆产品的重要需求来源，2016年我国发电工程和电网的建设投资仍然保持着较高增速，全年国家电网合计完成投资5,426亿元、同比增长16.94%。2016年全国电源新增生产能力（正式投产）1.21亿千瓦，其中水电0.12亿千瓦，火电0.48亿千瓦。根据国家电网《2016年社会责任报告》，国家电网承诺2017年投入5,871亿元，并计划完成小城镇(中心村)电网改造升级、农田灌溉机井通电及改造工程，推进平原地区农村机井油改电；优质高效建成“两交五直”特高压工程和建成川渝第三通道等重点工程。

图2 近年来我国电网基本建设投资完成和增长情况



资料来源：WIND资讯，鹏元整理。

综上，2016年我国宏观经济增速下滑势头趋缓，与电线电缆行业相关度较高的第二产业和第三产业中的通讯、交通行业增速均明显回升；近年来电网投资规模保持稳定增长，电线电缆产品外部需求较旺盛。

我国电线电缆行业集中度低，低端产品产能过剩而高端产品研发能力不足，行业有待整合；近年来我国电线电缆行业景气程度尚可，产品产量有所回升，电缆企业主营业务收入逐年增加，但增长率下降

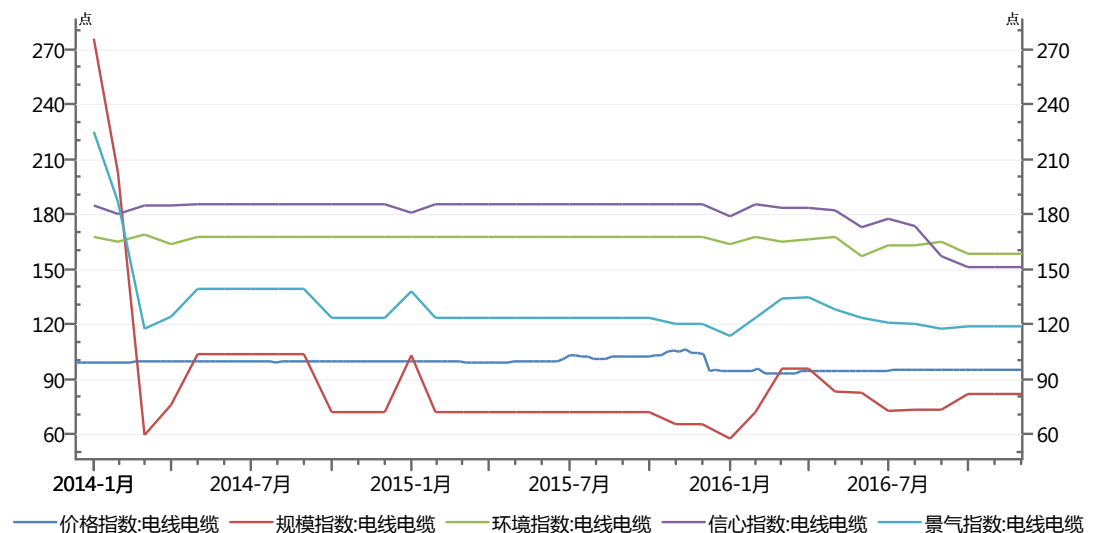
根据WIND资讯的最新数据，截至2015年10月我国共有电线电缆制造企业3,836家，数量较大，且仍在增长。但是电线电缆制造97%以上的产能集中在低端产品上，平均投入研发经费不足销售额的1%，航空航天、核电、电子、汽车线束、高压电缆超净电缆料等高端

产品主要依赖进口。特别是近年来我国电线电缆产品同质化日益严重，中低端市场产能过剩，企业设备平均利用率仅在30%-40%左右，远远低于先进国家设备利用率70%以上的水平。

由于技术含量不高，行业进入门槛较低，我国电线电缆行业的集中度也较低。目前我国电缆行业中大型企业只有十几家，这十几家大型企业仅占全国10%左右的市场份额，其余皆为中小企业占据。而在发达国家，电线电缆行业在上世纪90年代已经完成了向少数行业领先企业集中的过程。我国电线电缆行业多数中小企业技术含量较低、管理观念较落后、产品质量较差。随着生产成本上升、铜价大幅波动以及市场同质化竞争加剧，部分生产低端产品的中小型电线电缆企业原本有限的利润空间受到压缩，也再难凭借价格优势赢得市场，面临被整合、进入高端领域或退出市场的选择；而行业领先企业凭借品牌、技术、资金、管理优势持续推动新产品研发，不断拓展新的市场增长点，重点发展环保电缆、城市轨道交通电缆、新能源电缆、阻燃耐火电缆等特种电缆。

随着市场的转型，市场对中低端电线电缆产品的需求渐趋饱和，2016年末电线电缆规模 and 价格指数分别为81.63和94.96，近年来多数时间维持在100以下；但电线电缆景气指数在2016年末维持在118.68，表明行业仍处于相对景气的区间。

图3 五金机电指数-电线电缆指数近年走势

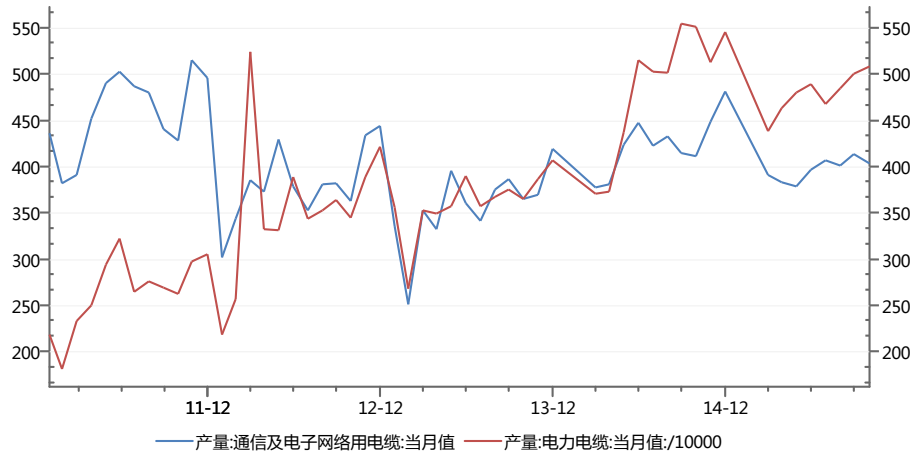


资料来源：WIND资讯，鹏元整理。

从行业主要产品产量来看，近年来我国通讯及电子网络用电缆产量增速较慢，由于外部需求回暖，从2015年下半年产量有所回升；电力电缆方面，由于近年来我国城镇化比例持续提高，城市规模扩大和农村等电网薄弱地区升级改造，电网投资规模持续加大，我国

电力电缆产量保持较高速度增长。销量方面，电线电缆行业多数企业采用以销定产的生产策略，因而电线电缆产品的销量和产量的差异一般较小。

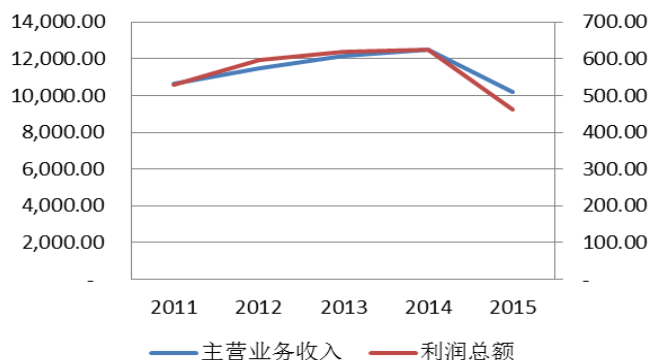
图4 2010年以来我国通讯及电子网络用电缆、电力电缆当月产量（单位：万对千米、万千米）



注：最新数据截至2015年10月。
数据来源：WIND资讯，鹏元整理

近年来我国电线电缆行业企业的主营业务收入逐年增加，2010-2011年电线电缆企业主营业务收入大幅增长，主要是电线电缆产品的单价和销量均大幅增加所致。电线电缆产品的单价一般由材料、加工费和合理利润三部分组成，销售时一般会以敞口（长期、多次销售，随时锁定电线电缆企业铜材进价）和闭口（短期、一次性的销售，锁定当前铜材进价）合同的形式规定买家承担铜价波动，加工费和利润部分则相对固定。2011年到2015年10月，电缆企业主营业务收入的增速放缓，主要是市场需求增速下滑所致。行业利润水平的变化趋势与主营业务收入变动趋势一致，2015年10月行业销售利润率为4.53%。

图5 近年来我国电线电缆行业企业年度主营业务收入、利润总额情况（单位：亿元）



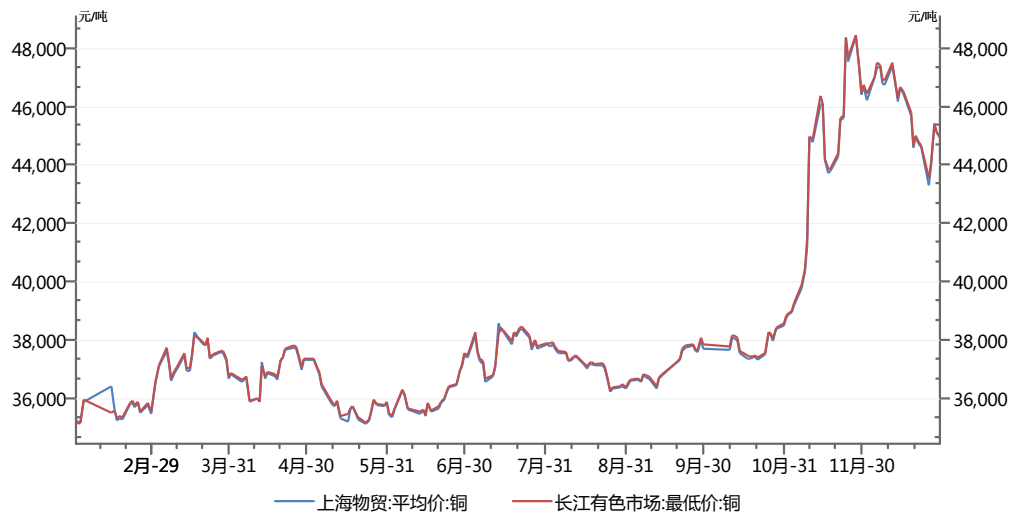
注：最新数据截至2015年10月。
资料来源：WIND资讯，鹏元整理

近年来铜价波动较大以致电缆产品单价波动较大，且部分电线电缆企业的期货投资存在风险

电线电缆制造行业是一个材料精加工和组装的行业。其材料用量巨大、材料品种多样且性能要求较高，线缆产品中的材料费用要占制造总成本的80-90%，即“料重工轻”，电线电缆产品单价易受到上游材料价格、尤其是铜材价格波动的影响。

2016年，国际铜材价格上升，伦敦交易所现货铜价每吨由年初的4,534美元升至年末的5,501美元；从国内来看，我国主要有色金属市场铜价每吨也由年初的35,200元左右上升至年末的44,950元左右，全年价格名义上行幅度为27.70%。2016年铜价上升较快，电线电缆产品的单价也有所上升。此外，部分电缆企业在正常材料进货业务之外进行铜材期货投资赚取投资收益，由于近年来铜材价格波动较大，这些投资存在亏损风险。

图6 2016年我国主要有色金属市场铜现货结算价格概况（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯，鹏元整理。

四、经营与竞争

公司主要经营电线电缆产品，是国内电线电缆行业领先的企业之一。2016年公司主营产品仍然以裸导体及其制品、电力电缆、电气装备用电缆和通信电缆及光缆为主。其中，裸导体用于电线电缆导电芯；电力电缆用于电力传输；电气装备用电缆主要为开关柜等电气设备中使用的电缆；通信电缆主要为传输信号的中高压电缆。公司近年来发展的特种电缆业务，主要是指电力电缆中为了特殊用途（防火、阻燃等）而开发的产品。2016年公司营业收入为151.27亿元，较2015年增长了16.46%，主要是裸导体及其制品和电力电缆产品销售额同比增加带来的增长；此外公司收购的3家子公司，自购买日至2016年底产生营业收

入6.05亿元，已开始对公司营业收入产生贡献。公司其他业务收入主要来自各种电缆配件、配套用品和原材料出售等业务，2016年公司改进了生产工艺，废料减少，以致其他业务的规模和毛利率均有所下降。总体来看，公司综合毛利率与上年基本持平。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
裸导体及其制品	545,258.24	0.88%	479,001.11	2.07%
电力电缆	836,271.43	11.69%	660,412.42	11.17%
电气装备用电线	110,241.88	17.72%	102,357.14	14.46%
通信电缆及光缆	7,789.62	42.06%	16,944.13	40.75%
主营业务收入合计	1,499,561.17	8.36%	1,258,714.80	8.37%
其他	13,108.69	5.49%	40,128.21	8.34%
营业收入合计	1,512,669.86	8.33%	1,298,843.02	8.37%

资料来源：公司提供，鹏元整理

得益于外部需求旺盛和公司铝合金电缆产能的形成，2016年公司裸导体及其制品和电力电缆产销销量大幅增加，公司营业收入增幅较大

2016年公司主要产品中，裸导体及其制品、电力电缆和电器装备用电线的产量分别为0.77万千米、88.58万千米和48.73万千米，较上年分别增长75.85%、22.03%和57.01%。其中，裸导体产量增幅较大，一方面是公司2015年成立铝合金制造部开发铝合金电缆，使公司形成了新的铝合金电缆的产能；另一方面电力市场的需求在2016年较为旺盛，增加了公司裸导体的订单量。而由于重要客户中国铁路总公司的订单量下降，公司2016年生产通信电缆及光缆0.61万千米，较上年大幅下滑46.27%。公司采取“以销定产”的政策，因而近年来公司产销比均接近100%。2016年公司总体产能利用率在80%左右，且仍在通过自建生产线和收购子公司的方式补充公司产能相对短缺的产品线。为了扩张相对短缺的中低压电缆产能满足电力企业的需求，公司2016年建成了电缆城部分项目、新电力电缆项目和中压交联电缆项目。

表4 近年公司主要产品产量及销售情况（单位：千米）

产品类别	产量			销量		
	2016年	2015年	增长率	2016年	2015年	增长率
裸导体及其制品	7,697	4,377	75.85%	7,747	4,326	79.08%
电力电缆	885,836	725,921	22.03%	858,300	718,401	19.47%
电气装备用电线	487,298	310,359	57.01%	484,223	308,158	57.13%
通信电缆及光缆	6,064	11,287	-46.27%	6,218	11,028	-43.62%

资料来源：公司提供

2016年电力电缆仍是公司对公司营业收入贡献最大的产品，全年实现营业收入83.63亿

元，同比增加26.63%，占公司营业收入的55.28%；裸导体及其制品实现营业收入54.53亿元，同比增加13.83%，占公司营业收入的36.05%；公司电气装备用电缆2016年实现收入11.02亿元，较上年增长7.70%；通信电缆及光缆的产销量大幅下降，收入也较上年大幅下滑54.03%。毛利率方面，2016年公司继续推进全员成本管理，实施生产成本三级核算，强化原材料消耗过程中的过量使用与废品率考核，严控管理费用支出，在一定程度上提升了公司主要产品的毛利率，但裸导体及其制品的毛利率由上年的2.07%下降至0.88%，降幅较大，主要原因是公司2016年对裸导体生产线投入增加，导致摊入成本的固定资产消耗、相应人员工资及各项费用同比增加。

公司严格执行“以销定产”的策略，通过销售合同锁定铜价来控制材料成本；近年来公司通过收购子公司在全国各地设置分部，缩短了下游供应链的地理距离

2016年公司采购支付主要以现款和票据为主。公司的支付方式选择除了与供应商协商外，会参照银行贷款融资和票据融资的成本，选择成本较低者。公司产品的原材料是铜等金属材料、塑料和其他辅助材料，其中最主要的是铜。2016年公司前5名供应商占年度采购总额的比例为38.77%，较上年集中度有所降低。通常公司在签订销售合同时通过合同条款锁定铜材成本，并严格执行套期保值的成本锁定策略，即公司在承接每一笔订单后，都会相应的在期货市场持有期货头寸，但公司并不持有投资性期货头寸。

从下游来看，电缆产品的有效运输半径一般为500千米，超过500千米的运输均价很高，而电线电缆产品运费通常由卖家支付，因此电线电缆企业通常难以获取距离较远的客户。近年来公司收购了日新传导、宝胜四川等公司，设立了江苏、上海、广东、四川、山东、北京和香港七个分部。2016年，公司新设的广东分部和四川分部分别实现营业收入2.36亿元和2.20亿元，上海分部的营业收入也在公司收购上海安捷后大幅增加206.07%。公司在多地收购当地企业并改建生产车间，缩短了与潜在客户地理上的距离，压缩了运输成本，增强了公司获取客户的能力，进而促进了公司营业收入的增长。

表5 公司各分部营业收入和净利润贡献情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
江苏分部	1,911,264.48	18,949.93	1,836,364.50	15,008.04
上海分部	18,093.19	2,155.48	5,911.43	157.80
广东分部	23,677.86	1,661.04	-	-
四川分部	22,013.99	107.26	-	-
山东分部	69,699.90	720.97	51,501.36	1,485.16
北京分部	2,345.51	23.83	1,323.33	13.23
香港分部	3,392.12	58.74	1,403.57	139.13

分部间抵销	-537,817.19	3,386.10	-597,661.17	-145.07
合计	1,512,669.86	27,063.36	1,298,843.02	16,658.29

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司继续发展自主营销模式，客户基本覆盖了全国电力公司，其中来自南方地区的主营业务收入大幅增长

从销售来看，公司继续发展自主营销模式，即由公司业务部门直接对接客户并签订销售合同的直营模式。相较传统的业务员模式，自主营销压缩了销售中间过程的佣金成本，并更好的利用了公司的品牌和规模优势。通过自主营销，截至2016年末公司已开发了全国31个省级电力企业中的27家；2016年公司也完善了公司的客户分布，减少了小规模订单，降低了公司的资金风险。新渠道方面，公司继续发展宝胜集团“中国电线电缆商城”、“电缆现货网”等线上平台，2016年实现网络销售收入0.8亿元。

公司主营业务收入分布区域看，由于电网建设区域性需求的变化，2016年公司在华东地区实现主营业务收入47.64亿元，占公司主营业务收入的31.77%，占比较上年大幅下降；公司在南方地区实现主营业务收入57.94亿元，占公司主营业务收入的38.64%，占比与上年相比大幅上升。公司在西部、北方地区的主营业务收入占比较上年均有一定程度的提高。公司主营业务收入的区域分布收到订单量的影响，存在一定的偶然性。整体上看，受到电网建设需求区域性变化的影响，公司的全国业务布局出现了一定的变化，华东地区对公司主营业务收入仍有重要影响，来自南方地区的主营业务收入大幅增长。

表6 近年公司主营业务收入按区域划分构成情况（单位：万元）

地区名称	2016年		2015年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
华东地区	476,438.69	31.77%	788,251.64	62.62%
南方地区	579,393.68	38.64%	175,305.08	13.93%
西部地区	135,230.24	9.02%	97,030.06	7.71%
北方地区	257,364.49	17.16%	145,733.19	11.58%
出口	51,134.09	3.41%	52,394.83	4.16%
合计	1,499,561.18	100.00%	1,258,714.80	100.00%

资料来源：公司提供

受风电、光伏、造船等行业景气度影响，公司2011年非公开发行募投项目的收益存在一定不确定性；公司拟在未来三年分步收购常州金源铜业有限公司97%股权，存在一定的业务整合风险

公司2011年非公开发行的募投项目包括：风电、核电与太阳能新能源用特种电缆项目、海洋工程、舰船及变频器用特种电缆项目、铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目和电

线电缆研发检测中心项目。

风电、核电与太阳能新能源特种电缆项目于2012年2月达产，铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目于2014年11月达产，两个项目均属于电气装备用电缆项目，对公司产能影响较小。两个项目均为电气装备用电缆业务下的子项目，2016年分别实现收益1,530.71万元和41.15万元，其中风电、核电与太阳能新能源特种电缆项目未能达到预计效益。截至2016年末，海洋工程、舰船及变频器用特种电缆项目已投资21,864.32万元，实施进度达到65.10%，目前造船行业整体景气度不佳，行业整体产能过剩，对于电线电缆的需求量不足，因此公司放慢了该项目的投资进度，尚未产生收益；此外电线电缆研发检测中心项目不直接产生效益，电线电缆研发检测中心项目暂缓建设。整体来看，目前公司主要的投资项目受到风电、光伏、核电、造船等行业景气度影响较大，投产项目收益一般，未建成项目的投资进度明显落后于计划进度，未来的收益状况面临一定的不确定性。

表7 截至2016年末公司2011年募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	已投资金额	资金来源	项目进度
风电、核电与太阳能新能源特种电缆项目	19,005.70	募集	100%
海洋工程、舰船及变频器用特种电缆项目	21,864.32	募集	65.10%
铁路及轨道交通机车车辆用特种电缆项目	18,151.90	募集	100%
电线电缆研发检测中心项目	0	募集	0%
合计	59,021.92	-	-

资料来源：公司公告

2017年1月16日，公司召开第六届董事会第十四次会议审议通过了《关于签署〈股权转让框架协议〉的议案》，同意公司与金源铜业的股东日本JX金属株式会社（以下简称“JX金属”）、五矿有色金属股份有限公司（以下简称“五矿有色”）、常州产业投资集团有限公司（以下简称“常州产投”）签署《股权转让框架协议》，计划通过三次股权转让，在2019年12月31日前收购取得JX金属和五矿金属持有的金源铜业的全部股权，其中2017年公司将通过现金支付向JX金属收购金源铜业51%的股权。如《股权转让框架协议》约定的收购事项得到全部实施，公司将持有金源铜业97.7312%股权。

金源铜业是专业生产铜杆、铜线等铜产品的企业，在我国电缆加工业具有一定影响力，具有20多年的铜杆生产经验，现已拥有比较完善的铜杆及深加工生产体系，并建立了稳定的销售网络。收购完成后，公司将增加低氧光亮铜杆产能，进入高端电磁线、漆包线用等高端特种精密导体领域，有助于公司发展航空航天导线等特种高端线缆业务。另一方面，铜杆行业属于资金密集型行业，价格风险较高，产能相对过剩，公司此次收购面临一定的业务整合风险。

据公司于2017年2月公告的《重大资产购买预案（修订稿）》披露，以2016年10月31

日为评估基准日，按照资产基础法评估，标的公司100%股权的预估价值为 50,521.85万元。上述收购事项涉及资金规模较大，此外公司截至2016年末主要固定资产投资项目尚需投资2.08亿元，公司存在一定资金压力。

表8 截至 2016 年末公司主要固定资产建设项目投资进度情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	投资进度	尚需投资金额
30 万吨铜杆连铸连轧生产线	21,500.00	88.30%	2,515.50
30 万吨深加工项目	11,000.00	49.63%	5,540.70
立联交塔及立联悬链楼项目	14,833.11	14.41%	12,695.66
合计	47,333.11		20,751.86

资料来源：公司2016年审计报告

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中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年公司合并范围的变化主要是将上海安捷防火智能电缆有限公司、东莞市日新传导科技有限公司和中航宝胜（四川）电缆有限公司纳入合并范围；同时公司注销了原合并范围内的中航宝胜（四川）电缆有限公司等4家子公司，公司2016年合并范围的变动情况详见表2。

资产结构与质量

2016年公司资产规模大幅增长，流动资产中应收账款占比较高，存在一定回收风险

2016年末，公司资产规模达到111.36亿元，较上年增长25.84%，总资产规模较上年增幅较大，主要系公司2016年向资本市场增发募集资金和收购企业扩大了合并范围所致。资产结构中流动资产占比72.38%，非流动资产占比27.62%，资产结构仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	207,611.09	18.64%	142,041.55	16.05%
应收票据	88,953.01	7.99%	64,798.03	7.32%
应收账款	365,340.90	32.81%	336,803.93	38.06%
存货	102,721.44	9.22%	85,589.95	9.67%
其他应收款	22,237.70	2.00%	13,241.65	1.50%
流动资产合计	805,993.45	72.38%	671,233.67	75.85%

固定资产	212,921.84	19.12%	145,152.91	16.40%
在建工程	29,173.72	2.62%	28,898.26	3.27%
无形资产	47,570.12	4.27%	28,006.64	3.16%
非流动资产合计	307,615.90	27.62%	213,682.88	24.15%
资产总计	1,113,609.36	100.00%	884,916.55	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016年末公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货组成。2016年末公司货币资金达到20.76亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，2016年末公司货币资金较上年大幅增长主要是定向增发募集的资金入账所致。公司货币资金中的受限部分主要包括银行承兑汇票保证金3.04亿元、信用证保证金1.28亿元、期货保证金0.13亿元和履约保证金1.10亿元。截至2016年末公司应收票据为8.90亿元，同比增加37.28%，主要是客户向公司支付货款形成，其中银行承兑汇票8.67亿元；公司应收账款账面价值为36.53亿元，较上年同比增长8.47%，其中欠款单位前五名合计占公司2016年末应收账款余额的7.33%、从账龄来看，公司应收账款账龄在一年内的余额占2016年末应收账款余额的78.87%。公司主要客户均为电力公司或大型电力安装企业，但应收账款规模较大，仍存在一定回收风险。2016年公司其他应收款账面价值为2.22亿元，主要为押金保证金和往来款等。由于公司其他应收款的主要是公司业务中产生的押金和保证金，因而应收对象较分散，前五名其他应收款欠款方合计占公司2016年末其他应收款余额的30.98%。截至2016年末，公司计提坏账准备0.31亿元，但占比较小，影响不大。2016年末存货规模10.27亿元，同比增加20.02%，主要是2016年并入合并范围的三家子公司的2.15亿元存货的影响。公司存货主要是原材料、在产品和库存商品，其中对库存商品部分计提了跌价准备，计提比例为0.59%，公司在签单后采取铜商品期货套期交易锁定价格，且公司严格执行“以销定产”策略，整体上跌价风险不大。

公司非流动资产主要是固定资产、在建工程 and 无形资产。公司2016年末固定资产账面价值为21.29亿元，较上年大幅增长46.69%。其中，企业合并增加固定资产6.11亿元，在建工程转入固定资产2.24亿元。2016年末在建工程项目较多，其中规模较大的主要是30万吨铜杆连铸连轧生产线和宝胜科技电缆城(含舰船及变频器用特种电缆项目)。公司无形资产主要是公司的土地使用权，2016年末账面价值为4.76亿元，较上年增加69.85%，主要是公司2016年分别通过购置土地和企业合并增加土地使用权0.72亿元和1.33亿元所致。

整体来看，由于定向增发和收购子公司，2016年公司资产规模大幅增长，但公司流动资产中应收账款占比较高，存在一定回收风险。

资产运营效率

公司营业收入实现较大幅度增长，公司对供应商和客户的结算速度加快，2016年公司运营效率显著提高

2016年，在扬州市国有资产管理委员会和中航工业的敦促和支持下，公司加快与客户的收付款结算速度，减少小规模订单，并投入力量确保销售货款及时回笼。2016年公司营业收入增幅较大而应收账款规模波动不大，公司应收账款周转天数较上年减少8.37天；2016年公司存货年平均余额低于2015年，公司存货周转天数较上年缩短6.81天。公司应付账款小幅减少，对供应商的付款速度加快，公司应付账款的周转天数也有所缩短。总体上，公司净营业周期较上年缩短11.26天，运营效率提高。

从总资产的周转来看，2016年公司总资产周转天数为237.81天，较上年减少3.60天。总体来看，由于营业收入实现较大幅度增长，公司对供应商和客户的结算速度加快，2016年公司运营效率显著提高。

表10 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	83.55	91.92
存货周转天数	24.45	31.26
应付账款周转天数	14.62	18.55
净营业周期	93.38	104.64
流动资产周转天数	175.78	184.32
固定资产周转天数	42.61	36.15
总资产周转天数	237.81	241.41

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016年公司营业收入实现较大幅度增长，综合毛利率与上年基本持平，盈利能力有所增强

2016年度，由于较好的外部环境以及公司业务规模扩大，公司电力电缆和裸导体及其制品的产销量同比大幅增加，公司营业收入增长16.46%。2016年公司综合毛利率为8.33%，与上年基本持平。

费用控制方面，公司期间费率较2015年有所下降，主要是2016年有息债务平均余额较上年度有所下滑，财务费用规模下降所致。由于公司营业收入实现较大幅度增长，毛利增加而期间费用率略有下降，公司营业利润较上年增长46.87%。2016年公司整体的总资产回报率为5.88%，较上年有所提升。总体来看，公司营业收入保持较快增长，综合毛利率与上年基本持平，盈利能力有所增强。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	1,512,669.86	1,298,843.02
营业利润	28,533.75	19,427.23
利润总额	33,129.47	19,951.21
净利润	27,063.36	16,658.29
综合毛利率	8.33%	8.37%
期间费用率	5.90%	6.31%
营业利润率	1.79%	1.50%
总资产回报率	5.88%	5.64%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

现金流

2016年公司收现比大幅提高，营业收入实现较大幅度增长，经营活动现金流表现较好；公司积极投资扩大生产和购买子公司，资金来源主要依靠外部融资，存在一定资金压力

2016年公司加快了收付款结算速度，运营效率提高，收现比为1.24，较上年大幅提高。2016年公司营业收入和收现比均较上年提高较多，因而销售商品、提供劳务产生的现金流相应大幅增加；公司2016年收到其他与经营活动有关的现金主要是到期的受限货币资金。公司经营活动现金流出规模也随公司营业收入增长略有增加。整体上，由于公司营业收入和收现比同时大幅提高，公司2016年经营活动净现金流入16.05亿元，较上年大幅增长。

2016年公司积极通过构建厂房和收购子公司扩大生产，2016年公司投资活动现金流净流出6.31亿元，较上年大幅增长。其中，公司构建固定资产支付现金3.10亿元，购买子公司净出现金3.22亿元。

2016年公司经营活动现金流表现较好，筹资活动现金流入较上年大幅减少。2016年公司筹资活动现金流入主要来自增发募集、短期借款和长期借款的增加，筹资活动现金流出主要是公司偿还长、短期借款的现金流出。2016年公司筹资活动现金净流出2.13亿元。公司近年来积极投资扩大生产，拟于2017年支付现金收购金源铜业51%的股权，此外主要固定资产投资项目尚需投资2.08亿元，面临一定的资金压力。

表12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.24	0.96
净利润	27,063.36	16,658.29
非付现费用	22,456.82	19,410.74
非经营损益	24,943.13	28,021.46

FFO	74,463.31	64,090.50
营运资本变化	72,365.34	-35,698.83
其中：存货减少（减：增加）	-17,131.51	35,434.28
经营性应收项目的减少（减：增加）	-52,403.39	20,326.50
经营性应付项目的增加（减：减少）	141,900.24	-91,459.61
经营活动产生的现金流量净额	160,488.72	-2,547.15
投资活动产生的现金流量净额	-63,108.24	-18,544.27
筹资活动产生的现金流净额	-21,261.66	19,625.47
现金及现金等价物净增加额	79,127.46	-162.76

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016年定向增发后公司的负债率有所下降，资本实力有所提高；但有息债务规模仍较大，且以短期有息债务为主，短期偿债压力较大

2016年，公司负债总额达到71.76亿元，较上年增长9.60%；由于公司2016年非公开发行股票募集资金，公司所有者权益达到39.60亿元，较上年大幅增长72.04%，负债与所有者权益比率下降为1.81，所有者权益对负债的保障程度有所提高。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
负债总额	717,572.87	654,712.67
所有者权益	396,036.48	230,203.88
负债与所有者权益比率	1.81	2.84

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

从公司的负债结构来看，2016年末公司负债仍以流动负债为主，占总负债比重的86.01%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款构成。2016年末短期借款主要是保证借款，担保人为宝胜集团，期末余额为14.91亿元。公司应付票据包括信用证16.15亿元、商业承兑汇票1.00亿元和银行承兑汇票5.49亿元。应付账款主要是应付供应商款项，其中占比在98.15%的部分账期在一年以内。公司预收款项主要是预收的货款，通常为合同金额的10%-20%，截至2016年末公司账龄超过1年的预收款项主要是尚未执行的项目形成。2016年末公司其他应付款主要是和相关单位之间的资金往来，其中从宝胜集团有限公司拆入的3.62亿元为借款，到期日为2017年2月28日，利率4.13%。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，其中长期借款余额为2.28亿元，利率区间在4.75%-6.40%之间；应付债券即本期债券，目前已按时偿付四期利息。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	617,171.96	86.01%	579,644.26	88.53%
短期借款	149,070.94	20.77%	290,000.00	44.29%
应付票据	226,434.63	31.56%	136,147.00	20.79%
应付账款	64,735.22	9.02%	47,895.82	7.32%
预收款项	23,556.72	3.28%	33,615.12	5.13%
其他应付款	141,123.05	19.67%	64,109.33	9.79%
非流动负债合计	100,400.92	13.99%	75,068.41	11.47%
长期借款	22,750.00	3.17%	13,750.00	2.10%
应付债券	59,819.33	8.34%	59,660.93	9.11%
负债合计	717,572.87	100.00%	654,712.67	100.00%
有息债务	509,707.95	71.03%	501,057.93	76.53%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年末公司有息债务达到50.97亿元，占负债总额比例为71.03%，其中短期有息债务为42.71亿元，此外本期债券将于2018年3月到期，公司面临较大的短期偿债压力。

从公司各项偿债指标看，2016年公司资产负债率由于定向增发下降为64.44%，流动比率和速动比率也分别升高至1.31和1.14。公司营业收入增幅较大，盈利能力增强，2016年实现EBITDA 7.68亿元，较上年增加了20.32%。EBITDA利息保障倍数也由上年的2.19上升为3.00，公司有息债务规模是公司2016年EBITDA的6.64倍，较上年有所下降。

总体来看，2016年定向增发后公司的负债率有所下降，但有息债务规模仍较大，且以短期有息债务为主，短期偿债压力较大。

表15 公司偿债能力指标

项目	2016年	2015年
资产负债率	64.44%	73.99%
流动比率	1.31	1.16
速动比率	1.14	1.01
EBITDA（万元）	76,758.27	63,796.02
EBITDA 利息保障倍数	3.00	2.19
有息债务/EBITDA	6.64	7.85

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

担保方经营状况良好，其提供的保证担保在一定程度上提升了本期债券的安全性

本期债券由宝胜集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

宝胜集团主要经营电线电缆产品，是国内电线电缆行业领先的公司之一，宝胜集团业务以华东地区为基地，并向全国辐射。2015年，宝胜集团主营产品结构没有重大变化，仍旧以包括电力电缆、电气装备用电缆、裸导体及其制品、通信电缆及光缆和变压器、开关柜、母线的非航空民用产品为主。

2015年，宝胜集团营业收入为134.61亿元，较上年增长7.27%。其中主营业务收入130.50亿元，较2014年增长了8.00%，公司主营业务毛利率为7.79%，较上年提高2.57个百分点。宝胜集团现代服务业务主要是其子公司宝胜物流有限公司的物流业务，由于目前创立时间较短，毛利率为负。非航空民用产品中，除占比较小的变压器、开关柜、母线业务外，宝胜集团大部分收入主要来自子公司宝胜股份经营的电线电缆业务。宝胜集团其他业务毛利率大幅下降，主要是2015年其他业务中的销售原材料业务毛利率大幅下降所致。

表16 宝胜集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项 目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入小计	1,304,974.75	7.79%	1,208,326.16	5.22%
现代服务业	9,538.71	-111.85%	970.22	-871.39%
非航空民用产品	1,295,436.04	8.67%	1,207,355.95	5.92%
其他业务收入	41,153.50	8.29%	46,538.72	52.37%
合计	1,346,128.25	7.80%	1,254,864.88	6.97%

注：2014年数据以宝胜集团2015年审计报告上期数为准，下同。

资料来源：宝胜集团2015年度报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，宝胜集团资产总额为103.13亿元，归属于母公司所有者权益为18.11亿元，资产负债率为65.56%；2015年度，宝胜集团实现营业收入134.61亿元，利润总额2.55亿元，经营活动现金流净额-1.41亿元。

表17 宝胜集团主要财务指标

项 目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,031,319.07	1,006,007.33
归属于母公司所有者权益（万元）	181,089.73	173,011.63
有息债务（万元）	541,070.23	500,393.68
资产负债率	65.56%	66.88%
流动比率	1.24	1.22
速动比率	1.09	1.01
营业收入（万元）	1,346,128.25	1,254,864.88
营业利润（万元）	24,189.85	16,857.05
利润总额（万元）	25,537.90	21,515.92
综合毛利率	7.80%	6.97%
总资产回报率	5.38%	5.04%
EBITDA（万元）	73,783.70	60,275.82
EBITDA 利息保障倍数	2.52	2.51

经营活动净现金流净额（万元）	-14,056.50	10,597.20
----------------	------------	-----------

资料来源：宝胜集团2015年度报告，鹏元整理

总体看来，宝胜集团经营状况良好，能对本期债券的偿还提供一定的保障。但担保方的大部分资产及收入来源于公司，与公司业务高度重合，其偿债能力变化与公司高度相关。

七、评级结论

目前，我国电网投资规模持续加大，公司外部环境较好。2016年，公司营业收入大幅增长，产销情况较好，运营效率显著提高，2016年初的定向增发增强了公司资本实力。

但是我们同时也注意到，受到行业景气程度影响，公司2011年非公开增发募投项目收益存在一定不确定性，公司应收账款规模较大，存在一定回收风险，公司拟收购企业将面临一定的业务整合风险，公司有息债务规模较大，且资产负债率相对较高，未来债务偿还压力较大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

	2016年	2015年	2014年
货币资金	207,611.09	142,041.55	111,265.49
应收票据	88,953.01	64,798.03	53,366.16
应收账款	365,340.90	336,803.93	326,502.26
预付款项	9,937.03	19,221.63	25,739.79
其他应收款	22,237.70	13,241.65	12,302.35
存货	102,721.44	85,589.95	121,123.01
其他流动资产	9,192.29	9,536.92	8,498.08
流动资产合计	805,993.45	671,233.67	658,797.14
可供出售金融资产	553.74	325.47	325.47
固定资产	212,921.84	145,152.91	115,676.84
在建工程	29,173.72	28,898.26	49,501.46
无形资产	47,570.12	28,006.64	26,252.24
商誉	8,301.53		
长期待摊费用	1,227.02	574.93	454.48
递延所得税资产	6,834.74	6,872.41	5,432.56
其他非流动资产	1,033.18	3,852.26	630.31
非流动资产合计	307,615.90	213,682.88	198,273.37
资产总计	1,113,609.36	884,916.55	857,070.50
短期借款	149,070.94	290,000.00	251,525.00
应付票据	226,434.63	136,147.00	138,000.00
应付账款	64,735.22	47,895.82	74,749.42
预收款项	23,556.72	33,615.12	30,906.21
应付职工薪酬	597.20	114.62	970.96
应交税费	7,864.29	3,559.90	6,158.28
应付利息	2,744.36	2,702.47	2,732.67
应付股利	45.55		
其他应付款	141,123.05	64,109.33	66,654.80
一年内到期的非流动负债	1,000.00	1,500.00	5,354.27
流动负债合计	617,171.96	579,644.26	577,051.61
长期借款	22,750.00	13,750.00	5,250.00
应付债券	59,819.33	59,660.93	59,511.35
长期应付款	14,400.00		
递延所得税负债	543.68	77.48	77.48
递延收益-非流动负债	2,887.91	1,580.00	1,480.00
非流动负债合计	100,400.92	75,068.41	66,318.84
负债合计	717,572.87	654,712.67	643,370.44
所有者权益(或股东权益)：			

实收资本(或股本)	90,526.85	41,437.10	41,138.75
其它权益工具：优先股			
资本公积金	155,985.32	87,545.50	85,748.89
其它综合收益	-917.89	-4,499.27	-2,011.07
盈余公积金	13,635.57	12,104.77	10,926.17
未分配利润	100,952.09	81,008.12	70,250.48
归属于母公司所有者权益合计	360,181.94	217,596.22	206,053.22
少数股东权益	35,854.54	12,607.66	7,646.84
所有者权益合计	396,036.48	230,203.88	213,700.06
负债和所有者权益总计	1,113,609.36	884,916.55	857,070.50

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	1,512,669.86	1,298,843.02	1,216,237.64
其中：营业收入	1,512,669.86	1,298,843.02	1,216,237.64
二、营业总成本	1,484,456.07	1,279,239.97	1,200,928.34
其中：营业成本	1,386,603.73	1,190,099.71	1,128,310.93
营业税金及附加	4241.7	2,399.68	1,666.57
销售费用	41,964.22	35,466.51	26,585.39
管理费用	24,913.01	20,810.87	17,849.83
财务费用	22,308.12	25,709.69	22,586.00
资产减值损失	4425.29	4,753.51	3,929.62
公允价值变动净收益	-102.14	-1,037.11	1,037.11
投资收益（损失以“-”号填列）	422.1	861.29	-712.39
三、营业利润	28,533.75	19,427.23	15,634.01
加：营业外收入	4,715.63	783.92	768.47
减：营业外支出	119.91	259.94	438.08
其中：非流动资产处置损失	98.15	127.98	288.5
四、利润总额	33,129.47	19,951.21	15,964.40
减：所得税费用	6066.11	3,292.92	3,027.29
五、净利润	27,063.36	16,658.29	12,937.11

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,880,188.94	1,247,507.01	1,287,829.65
收到的税费返还	736.04	3,328.16	129.23
收到其他与经营活动有关的现金	24,610.56	5,323.12	1,761.55
经营活动现金流入小计	1,905,535.53	1,256,158.28	1,289,720.43
购买商品、接受劳务支付的现金	1,633,119.81	1,126,511.95	1,192,705.39
支付给职工以及为职工支付的现金	37,977.83	34,350.79	29,244.85
支付的各项税费	27,239.30	25,585.70	14,273.03
支付其他与经营活动有关的现金	46,709.87	72,257.00	45,944.55
经营活动现金流出小计	1,745,046.81	1,258,705.44	1,282,167.82
经营活动产生的现金流量净额	160,488.72	-2,547.15	7,552.60
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	15,000.00	-
取得投资收益收到的现金	14.43	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	34.13	135.91	-
投资活动现金流入小计	48.56	15,135.91	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30,974.46	18,680.17	20,709.34
投资支付的现金	-	15,000.00	355.47
支付其他与投资活动有关的现金	32,182.33	-	-
投资活动现金流出小计	63,156.79	33,680.17	21,064.80
投资活动产生的现金流量净额	-63,108.24	-18,544.27	-21,064.80
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	122,458.70	6,178.55	-
取得借款收到的现金	291,931.72	580,300.00	473,125.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	35,000.00
筹资活动现金流入小计	414,390.42	586,478.55	508,125.00
偿还债务支付的现金	410,061.25	533,671.01	464,131.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,590.83	33,182.07	25,914.89
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	1,882.34
筹资活动现金流出小计	435,652.08	566,853.08	491,929.04
筹资活动产生的现金流量净额	-21,261.66	19,625.47	16,195.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3,008.63	1,303.19	604.89
五、现金及现金等价物净增加额	79,127.46	-162.76	3,288.65
加：期初现金及现金等价物余额	72,873.70	73,036.46	69,747.81
六、期末现金及现金等价物余额	152,001.16	72,873.70	73,036.46

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	27,063.36	16,658.29	12,937.11
加：资产减值准备	4,425.29	4,753.51	3,929.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16,633.08	13,777.03	9,544.03
无形资产摊销	1,177.51	784.40	687.65
长期待摊费用摊销	220.94	95.81	55.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	98.07	97.91	284.56
公允价值变动损失	102.14	1,037.11	-1,037.11
财务费用（收益以“-”号填列）	25,597.27	29,187.57	20,942.40
投资损失（收益以“-”号填列）	-422.10	-861.29	712.40
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-330.11	-1,439.84	-1,005.48
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）		-	-137.33
存货的减少（增加以“-”号填列）	-17,131.51	35,434.28	-38,370.62
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-52,403.39	20,326.50	-94,244.07
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	141,900.24	-91,459.61	103,359.04
其他（期初使用受限货币资金与期末的差额）	13,557.92	-30,938.82	-10,104.80
经营活动产生的现金流量净额	160,488.72	-2,547.15	7,552.60
现金的期末余额	152,001.16	72,873.70	73,036.46
减：现金的期初余额	72,873.70	73,036.46	69,747.81
现金及现金等价物净增加额	79,127.46	-162.76	3,288.65

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数	83.55	91.92	88.41
存货周转天数	24.45	31.26	32.55
应付账款周转天数	14.62	18.55	21.20
净营业周期	93.38	104.64	99.76
流动资产周转天数	175.78	184.32	173.97
固定资产周转天数	42.61	36.15	27.51
总资产周转天数	237.81	241.41	227.27
有息债务（万元）	509,707.95	501,057.93	459,640.62
资产负债率	64.44%	73.99%	75.07%
流动比率	1.31	1.16	1.14
速动比率	1.14	1.01	0.93
综合毛利率	8.33%	8.37%	7.23%
总资产回报率	5.88%	5.64%	5.11%
EBITDA（万元）	76,758.27	63,796.02	49,488.62
EBITDA 利息保障倍数	3.00	2.19	2.13
有息债务/EBITDA	6.64	7.85	9.29
收现比	1.24	0.96	1.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2] \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	非付现费用	$\text{资产减值准备} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	非经营损益	$\text{处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失} + \text{财务费用} + \text{投资损失} + \text{递延所得税资产减少} + \text{递延所得税负债增加}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营损益}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、债务人主体长期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。

三、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。