

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【318】号

宁波东方电缆股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从募集资金用途、运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的宁波东方电缆股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。
特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年五月三日



宁波东方电缆股份有限公司

2020 年公开发行可转换 公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【318】号 01

分析师

姓名：
顾春霞、杨培峰
电话：
021-51035670

邮箱：
guchx@cspengyuan.com

评级日期：
2020年5月15日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

宁波东方电缆股份有限公司 2020年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过8.00亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6年

债券偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回和回售条款

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对宁波东方电缆股份有限公司（以下简称“东方电缆”或“公司”，股票代码：603606.SH）本次拟公开发行总额不超过8.00亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到海缆市场需求快速增长，为公司发展提供了良好的环境，公司在海缆细分领域具有较强的竞争优势，公司在手订单总量较大，业务持续性较好，收入规模持续增长，盈利水平明显提升；同时中证鹏元也关注到公司海缆业务客户集中度高，应收账款规模较大且增长较快，对公司营运资金形成较大占用，存在产能无法充分消纳的风险及较大的资金压力，以及存在一定的短期偿债压力等风险因素。

正面：

- 海缆市场需求快速增长，为公司发展提供了良好的环境。近年我国海上风电保持快速发展，2017-2019年我国海上风电新增装机容量复合增长率为30.65%，截至2019年末我国海上风电累计装机达到593万千瓦，较2015年末增长了470.19%。已开工在建的海上风电规模达1,043万千瓦，预计未来海上风电新增装机容量及海缆市场需求仍将保持快速增长，为公司发展提供了良好的环境。
- 公司具备较强的自主研发能力，在海缆细分领域具有较强的竞争优势。公司建有国内高端的海底电缆和海洋脐带缆生产基地，在海缆领域独创17项核心技术，并牵头制订国内首个海缆标准，具备较强的自主研发能力，在海缆细分领域具有较强的竞争优势。

- **公司在手订单总量较大，业务持续性较好。**截至 2020 年 3 月末，公司在手订单总额为 84.40 亿元，其中未执行订单 64.85 亿元，正在执行订单 19.55 亿元，公司在手订单总量较大，未来随着在建产线的投产，公司业务规模有望进一步提升，业务持续性较好。
- **公司收入规模持续增长，盈利水平明显提升。**随着公司海缆业务的快速发展，公司营业收入持续增长，2017-2019 年公司分别实现营业收入 20.62 亿元、30.24 亿元和 36.90 亿元，同比增速分别为 18.40%、46.67%和 22.03%；得益于海缆业务利润水平较高，公司综合毛利率有所提高，2017-2019 年公司综合毛利率分别为 12.94%、16.55%和 24.87%，在此带动下，公司盈利水平明显提升，2017-2019 年公司分别实现净利润 0.50 亿元、1.71 亿元和 4.52 亿元。

关注：

- **公司海缆业务客户集中度高。**2017-2019 年公司海缆产品前五大客户销售合计占海缆业务收入的比重分别为 82.35%、91.87%和 85.41%，海缆业务客户集中度高，考虑到公司利润主要来源于海缆业务，下游海上风电的发展易受风电政策影响，若海缆主要客户需求下滑，将对公司经营业绩产生影响。
- **公司应收账款规模较大且增长较快，对营运资金形成较大占用。**截至 2020 年 3 月末，公司应收账款账面价值为 14.86 亿元，较 2017 年末增长 168.26%，占资产总额的比重为 34.45%，公司应收账款规模较大且增长较快，对营运资金形成较大占用。
- **公司主要在建产线投资规模较大，存在产能无法充分消纳的风险及较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司智能线缆及海缆的主要在建产能分别是 2019 年产能的 1.27 倍和 2.76 倍，其中下游海上风电的发展易受风电政策影响，若未来下游需求不及预期，公司存在产能无法充分消纳的风险，此外，公司主要在建产线尚需资金 8.74 亿元，随着在建产线的陆续投入，公司面临较大的资金压力。
- **公司存在一定的短期偿债压力。**2020 年 3 月末，公司资产负债率为 49.64%，负债中有息债务规模为 6.38 亿元，均为短期债务，公司存在一定的短期偿债压力。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	431,401.54	394,313.72	341,285.80	295,610.10
归属于母公司所有者权益	216,846.34	213,865.25	173,013.42	158,106.29
有息债务	63,789.14	45,615.99	99,800.00	97,940.26

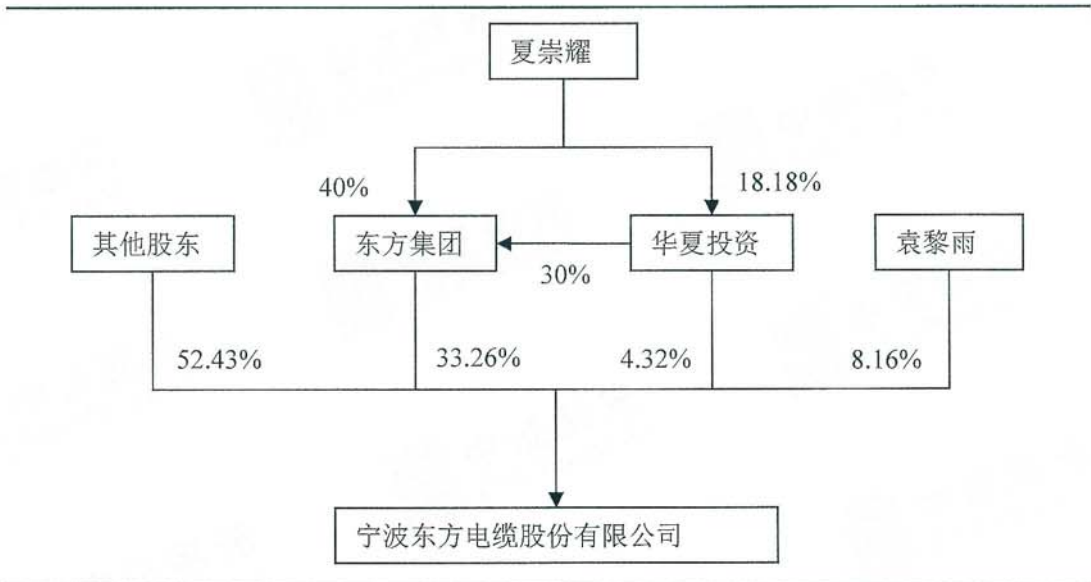
资产负债率	49.64%	45.66%	49.19%	46.52%
流动比率	1.55	1.70	1.66	1.72
速动比率	1.19	1.34	1.33	1.20
营业收入	67,143.24	369,043.09	302,422.17	206,196.80
营业利润	9,774.00	52,235.15	19,767.12	5,571.58
净利润	8,051.28	45,218.81	17,143.42	5,019.36
综合毛利率	25.55%	24.87%	16.55%	12.94%
总资产回报率	-	14.94%	7.46%	3.59%
EBITDA	-	61,447.91	29,319.63	12,956.49
EBITDA 利息保障倍数	-	19.22	7.10	3.77
经营活动现金流净额	-35,810.77	67,202.26	49,633.54	-67,099.44

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司成立于1998年10月，初始名称为宁波东方电缆材料有限公司，由宁波北仑东方电缆材料有限公司（以下简称“北仑东方有限”）、宁波市北仑区明珠彩印厂、宁波市北仑区福利企业协会共同出资设立，初始注册资本120万元，其中北仑东方有限持股61.67%。1999年11月，公司名称变更为宁波东方线缆有限公司，之后经历多次股权变更和增资，2002年12月，公司控股股东变更为宁波东方集团有限公司（以下简称“东方集团”），其持股比例为50.10%，公司实际控制人为自然人夏崇耀及其配偶袁黎雨。2004年，公司名称变更为宁波东方电缆有限公司，2007年公司以经审计的净资产折合9,000万股，变更为股份有限公司，公司名称变更为现名，2010年7月，公司以未分配利润转增股本，公司股本变更为11,000万股。2014年9月，经中国证券监督管理委员会证监许可【2014】948号文核准，公司公开发行股票3,535万股（包括新股发行3,135万股和老股转让400万股），公司股票于2014年10月15日在上海证券交易所上市交易（股票简称“东方电缆”，股票代码：603606.SH），此次发行后公司总股本为14,135万股。2015年5月，公司股本按每10股送4股（含税）转增8股，公司股本变更为31,097万股，2017年12月，公司非公开发行股票6,173.91万股，公司股本变更为37,270.91万股，2018年5月，公司按每股转增0.35股，公司股本变更为50,315.73万股，2019年5月，公司按每股转增0.3股，公司股本变更为65,410.45万股。截至2020年4月末，公司股本为65,410.45万股，控股股东为东方集团，实际控制人为夏崇耀和袁黎雨，其中由夏崇耀控股的东方集团持股比例为33.26%，袁黎雨直接持股比例为8.16%，夏崇耀和袁黎雨直接及间接持股比例合计41.42%，其中东方集团已质押的股权为5,657.09万股，占总股本的8.65%，截至2020年4月末公司股权结构如下图所示：

图 1 截至 2020 年 4 月末公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事陆缆、海缆的研发、生产和销售，此外还涉及海缆的安装敷设及抢修等海洋工程业务。截至2019年末，公司合并范围内的子公司共5家，具体情况如表1所示。

表 1 截至 2019 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
江西东方电缆有限公司	10,000	100%	电线电缆、通信电缆的生产、销售
宁波海缆研究院工程有限公司	10,600	100%	海洋工程、海缆、脐带缆、海缆附件的研发、技术咨询、制造、销售等
东方海缆有限公司	20,000	100%	海底光缆、海底电缆、海底光电复合缆、海洋脐带缆、海洋动态缆的研发、设计、制造、销售、安装及技术服务等
东方海洋工程（舟山）有限公司	10,000	70%	海洋石油工程施工、海底工程设施铺设等
阳江市东方海缆技术有限公司	1,000	100%	海缆的生产销售、设计、安装及技术服务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：宁波东方电缆股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过8.00亿元（含）；

债券期限和利率：6年，本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自发行结束之日起满 6 个月后第一个交易日起至到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公布日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期内，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格低于当期转股价格 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日公司股票的交易均价之间的较高者，若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

债券赎回条款：本期债券到期后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本期债券转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债；

债券回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途，可转债持有人享有一次回售的权利，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；

向原股东配售安排：本期债券向公司原股东优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售比例提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结

合的方式进行，余额由承销团包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过8.00亿元（含），扣除发行费用后，将用于高端海洋能源装备系统应用示范项目（以下简称“高端海洋能源装备项目”或“募投项目”）和补充流动资金。募集资金使用的具体计划如下表所示：

表 2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	前次募集资金拟投入金额	拟使用募集资金规模
高端海洋能源装备系统应用示范项目	150,518.00	63,117.29	56,000.00
补充流动资金	24,000.00	-	24,000.00
合计	174,518.00	63,117.29	80,000.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）高端海洋能源装备项目基本情况

高端海洋能源装备项目位于宁波北仑开发区穿山半岛峙南区块（郭巨白洋线南），项目用地约450亩。根据公司披露的《关于公开发行可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告》及《关于变更募集资金投资项目的公告》，该项目需新增主要工艺设备及测试仪器设备249台（套），新增建筑物面积180,000平方米，项目投资总额为150,518.00万元，其中固定资产投资121,666.00万元，建设期利息3,430.00万元，铺底流动资金25,422.00万元。项目建设后将形成年产海洋新能源装备用电缆630千米、海洋电力装备用电缆250千米、海洋油气装备用电缆510千米和智能交通装备用电缆92,450千米的生产能力。该项目已于2019年开工建设，预计2021年7月可投产并产生收益，该项目为2017年公司非公开发行股票募投项目，通过非公开发行股票已募集资金6.31亿元，尚需资金8.74亿元。

（二）高端海洋能源装备项目批复情况

截至2019年末，该项目已取得宁波市发改委下发的《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》（项目代码：2017-330206-38-03-088551-000）和宁波市生态环境局出具《关于宁波东方电缆股份有限公司高端海洋能源装备系统应用示范项目环境影响报告表的批复》（仑环建[2019]178号）。

（三）高端海洋能源装备项目效益预测

根据公司提供的《宁波东方电缆股份有限公司高端海洋能源装备电缆系统项目可行性研究报告》，该项目建成达产后预计可实现年销售收入452,280.00万元（含税），年均利润总额40,769.03万元，全部投资回收期7.47年（含建设期）。

但中证鹏元关注到，本期债券募投项目未来尚需投资规模较大且项目建设尚需一定时间，可能出现募投项目在建设过程中劳动力成本价格上涨以及其他不可抗拒的自然灾害等问题，导致募投项目实际投资超出预算、项目投资进度未达到预期等情况，募投项目能否如期完工存在一定不确定性。此外，海缆需求易受到下游风电政策的影响，项目投产之后，募投项目产能的充分利用及收益的实现存在一定不确定性。

四、运营环境

我国电线电缆企业众多，行业集中度极低，中低端产能严重过剩，利润空间被严重压缩，同时高端电缆供给不足；海缆行业门槛较高，市场竞争企业较少，产品利润水平较高

电线电缆是输送电（磁）能、传输信息和实现电磁能量转换的线材产品，按用途可分为电力电缆、电气装备用电线电缆、通信电缆、绕组线、裸电线及电线电缆配件，广泛应用于电力、通信、交通、能源、建筑、汽车以及石油化工等产业领域，属于经济建设中的重要配套产业，占据我国电工行业四分之一的产值，根据前瞻产业研究院数据，2018年我国电线电缆行业实现销售总额1.15万亿元。

我国是全球最大的电线电缆制造国，业内企业数量近万家，规模以上企业数量超过4,000家，过多的企业使得国内线缆行业集中度极低，根据前瞻产业研究院数据，2018年我国前10大线缆企业占国内市场份额不足10%，而美国前10名线缆制造商占据了70%的市场份额，法国前5大线缆制造商占据了90%以上的市场份额，日本前7大线缆制造商占据了65%以上的市场份额，过度分散的竞争格局导致线缆行业90%以上的产能集中于同质、重复的中低端产品上，行业产能过剩超过40%，利润空间被严重压缩。但同时我国高技术、高附加值的高端电缆、特种装备用的特种电缆、海缆等产品供不应求，主要依赖进口、外资企业、国内合资企业和国内领先的大型企业供应。

海缆市场方面，近年我国海缆制造领域的国产化推进顺利，基本实现了国产替代进口，海缆主要应用于海上风电、海洋输配电及海洋油气领域，应用领域相比陆缆更窄，其市场规模相比陆缆小很多，但海缆因技术参数及投资规模要求较高，且海缆运输须临近港口，行业门槛较高，国内海缆制造企业较少，主要企业包括东方电缆、江苏中天科技股份有限公司、江苏亨通光电股份有限公司、青岛汉缆股份有限公司，各企业所占市场份额相对稳定。此外，下游应用领域对海缆的质量要求严格，因此对海缆供应商的选择更为谨慎，更偏向具有品牌优势的规模企业。受海缆行业技术壁垒、应用领域等因素的影响，海缆市场竞争企业较少，国内主要海缆生产企业的海缆业务毛利率在40%左右，产品利润水平较高。

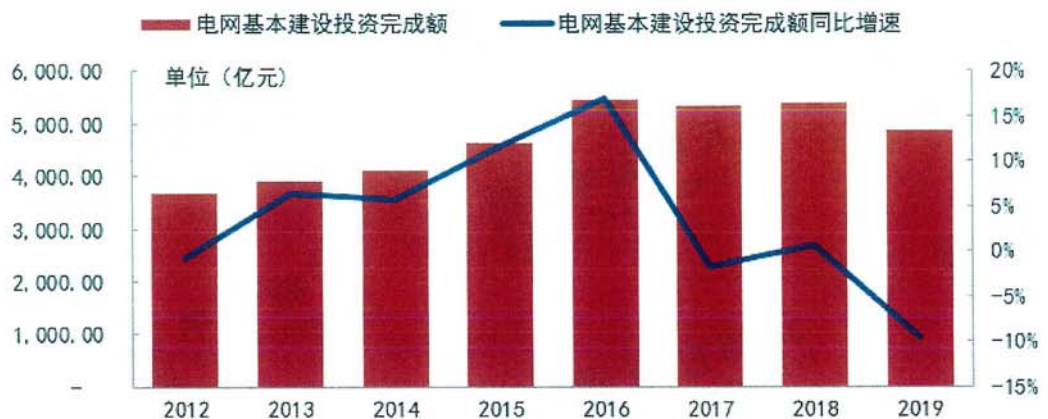
电线电缆行业下游应用领域广泛，电力领域的需求下滑对电线电缆行业有一定冲击，

同时通信、铁路、轨道交通行业对电线电缆的需求仍较旺盛，此外，随着海上风电的快速发展，未来海缆市场发展前景较好

电线电缆行业属于配套行业，在国民经济产业链中位于中游，下游产业的发展状况将直接影响到电线电缆行业的需求。从线缆产品应用领域来看，电力、通信、交通等行业是消费线缆产品较多的行业。

电力行业是电线电缆最大的下游行业，每年消费的线缆产品规模超过电线电缆行业销售总额的30%。从国家能源局发布的电网基本建设投资完成额（以下简称“电网投资额”）数据来看，我国电网投资额由2012年的3,661.00亿元增至2016年的峰值5,431.49亿元，2017年我国电网投资额结束了连续4年的增长，同比下降1.70%，2019年我国电网投资额同比下降9.62%，仅为4,856.00亿元，我国电网建设经过“十二五”期间的高速发展后，电源供给及输电线逐步完善，我国电网投资额有所下降，电力行业对电线电缆的需求有一定下滑，对电线电缆行业有一定冲击。

图2 我国电网基本建设投资完成额自2016年达到峰值后有所下滑



资料来源：WIND，中证鹏元整理

通信行业是电线电缆的另一重要应用领域，近年我国通信行业实现了快速发展，2012-2019年我国通信业务收入由12,743.00亿元增至22,742.50亿元，年均复合增长8.63%。投资方面，2012-2017年我国计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额由5,936.87亿元增至12,913.91亿元，年均复合增长16.81%。根据国家统计局公布的数据，2018及2019年，我国计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额同比增速分别为16.6%和16.8%，通信行业的快速发展对电线电缆行业的发展起到了一定推进作用，未来5G技术的普及将成为通信业继续高速发展的重要途径，预计未来通信行业对线缆产品需求仍旺盛。

图3 近年我国通信业务收入逐年增长

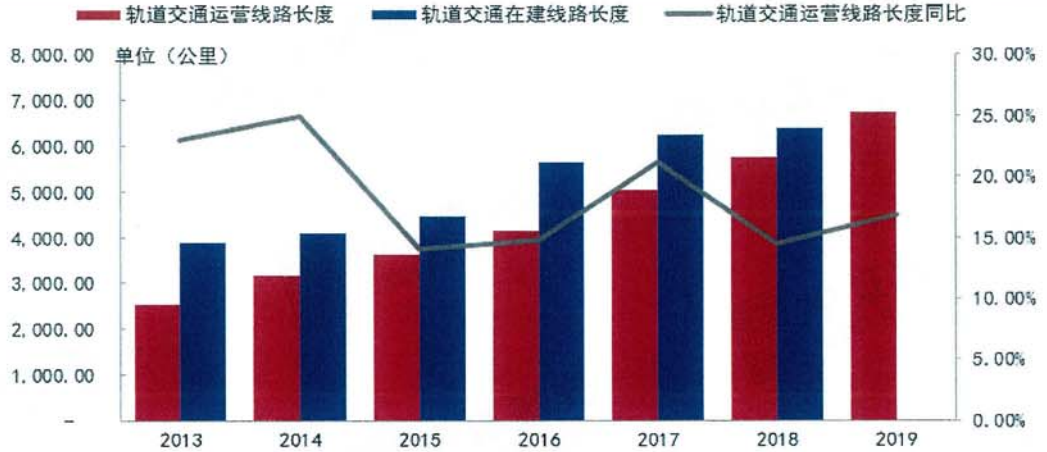


资料来源：WIND，中证鹏元整理

除电力、通信行业外，铁路和轨道交通在建设中也需用到大量电线电缆，是电线电缆行业重要的下游行业，近年我国铁路营业里程快速提升，根据国家铁路局公布的数据，我国铁路营业里程由2012年的9.76万公里增至2019年末13.90万公里，年均投产新线超过5,900公里，且投产铁路以高铁为主，高铁营业里程占铁路总营业里程的比重由2012年末的9.52%提升至2019年末的25.18%，以高铁为主的铁路建设为电线电缆行业提供了较大的需求空间。投资方面，根据国家铁路局公布的数据，2014-2019年，我国铁路固定资产投资完成额均维持在8,000亿元以上，2019年为8,029亿元，根据《铁路“十三五”发展规划》，到2020年全国铁路营业里程要达到15万公里，2020年新线铁路建设对电线电缆的需求仍较大。

轨道交通行业方面，随着我国城镇化进程的不断推进，主要的一、二线城市对轨道交通需求日益凸显，国内轨道交通运营线路长度由2013年末的2,539.00公里增至2019年末6,730.27公里，年均复合增长17.64%，根据中国城市轨道交通协会公布的数据，我国城市轨道交通投资额由2015年的3,683.00亿元增至2018年的5,470.20亿元，年均复合增长14.09%。此外，随着获批轨道交通建设资质城市数量的不断增加，轨道交通在建线路长度亦有所增长，2018年末在建路线长度达6,374.00公里，较2013年末增长63.77%，未来轨道交通建设对电线电缆的需求仍旺盛。

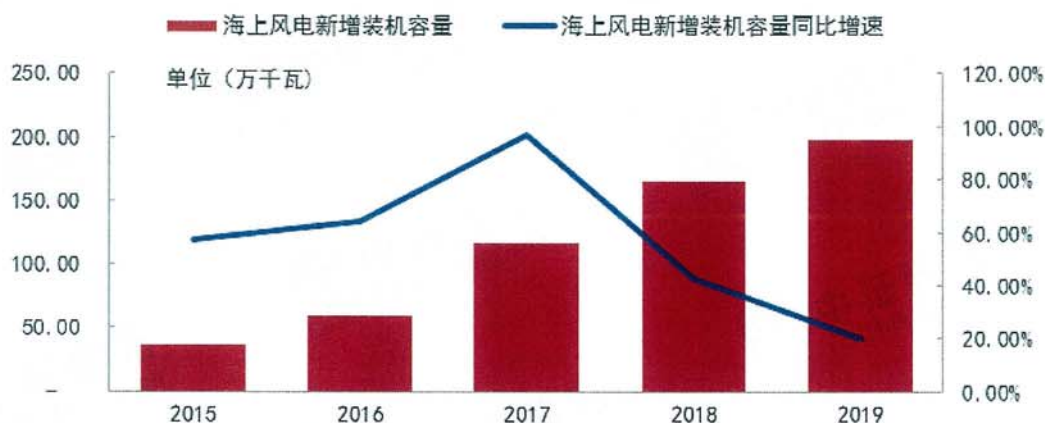
图 4 近年我国轨道交通运营及在建线路长度保持快速增长



资料来源：WIND、中国城市轨道交通协会，中证鹏元整理

海缆市场方面，海上风电是海缆最重要的应用领域，近年我国海上风电保持快速发展，根据国家能源局公布的数据，2017-2019年我国海上风电新增装机容量复合增长率为30.65%，2019年我国海上风电新增装机容量达到198万千瓦，同比增长19.64%，增速较2017年的峰值有所放缓，但总体仍保持高速增长。2019年末我国海上风电累计装机达到593万千瓦，较2015年末增长了470.19%，已超过国家能源局印发的《风电发展“十三五”规划》中500万千瓦的规划装机量。2019年5月，国家发改委、国家能源局联合发布《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》，建立长效机制，分别按年度设定省级行政区域最低消纳责任权重，自2020年起进行监测评价和正式考核，将有效引导各省提高新能源电力的消费比重、增加风电项目投资，有利于海缆需求的增长。此外，2019年5月国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，规定2018年底前已核准的海上风电项目，如在2021年底前全部机组完成并网的执行核准时的上网电价，2021年底前仍未完成并网，执行并网年份的指导价，根据北极星风力发电网的统计数据，截至2019年末，我国已开工在建的海上风电规模达1,043万千瓦，预计未来海上风电新增装机容量增速仍将保持在较高水平，海缆市场需求未来仍将保持较快增长，海缆市场未来发展前景较好。

图 5 近年我国海上风电新增装机容量持续快速增长



资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

2016年以来铜价的上涨对电线电缆企业利润形成一定挤压，部分电线电缆生产企业通过套期保值等方式来控制原材料价格波动风险，需关注期货业务因持仓规模与实际原材料需求的差异所带来的市场风险

电线电缆原材料主要包括金属原材料、绝缘、护套等，其中金属原材料在成本构成中占主导地位，而金属原材料则以铜为主，其价格走势对电线电缆的成本影响较大。受供给侧改革、环保限产以及落后产能退出的影响，2016年以来铜价呈上涨的态势，2017年底铜价处于近年峰值，之后铜价呈波动下降的态势，但总体仍处于高位，2020年受疫情的影响，铜价大幅下降。总体来看，近年主要原材料铜价处于较高水平，对电线电缆企业利润形成一定挤压，2020年铜价的下滑，对电线电缆企业的盈利有一定利好。同时，为规避铜价波动的影响，部分电线电缆生产企业通过铜的期货保值、签订远期合同等方式控制原材料价格波动风险，但也需关注期货业务因持仓规模与实际原材料需求的差异所带来的市场风险。

图 6 近年电解铜价格处于较高水平，受疫情影响，2020 年以来电解铜价格大幅下降



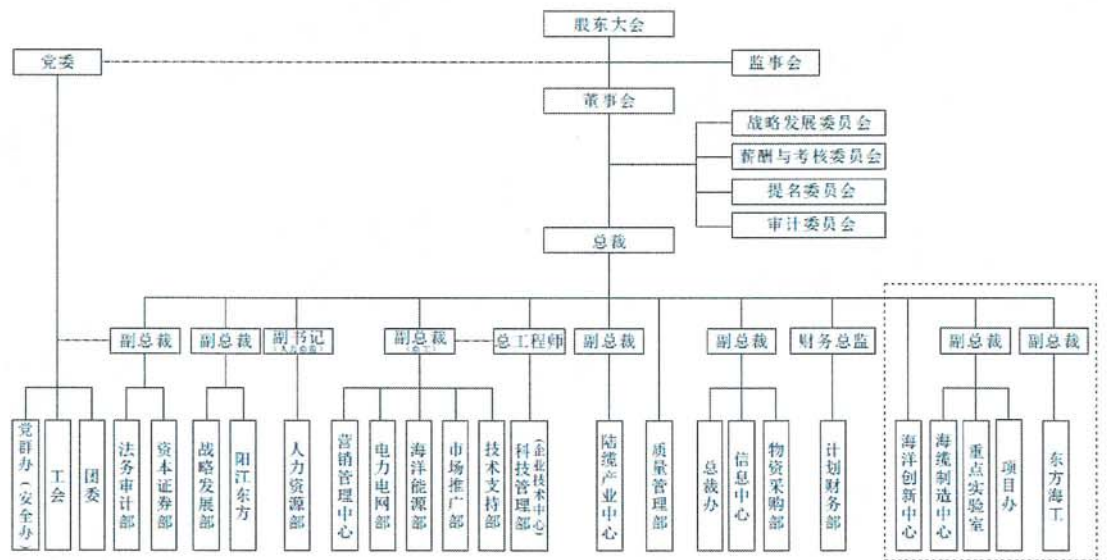
资料来源: WIND, 中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司依据《公司法》、《证券法》等相关法律、法规的要求，建立了由公司股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的公司治理结构，形成了权力机构、决策机构、监管机构和管理层之间相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划、修改公司章程、对公司增减注册资本、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议等重大事项。董事与董事会方面，公司董事会由9名董事组成，6名为非独立董事，3名为独立董事，董事由股东大会选举或更换，任期每届为3年，任期届满可连选连任，董事会设董事长1人、副董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会下设战略发展委员会、薪酬和考核委员会、提名委员会、审计委员会。监事与监事会方面，公司监事会由3名监事组成，其中1名为职工监事，监事任期每届为3年，任期届满可连选连任，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，监事会中的职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理、副总经理、财务总监、总工程师、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，主要负责公司的生产经营管理、组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作。部门设置方面，公司设立了陆缆产业中心、海洋创新中心、海缆制造中心、质量管理部、总裁办、计划财务部等多个中心和职能部门，公司具体组织架构如下图所示。

图 7 截至 2020 年 4 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

制度方面，公司制定了《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《内部审计制度》《对外投资管理制度》《对外担保管理制度》《子公司管理制度》等相关制度，为公司治理的规范化提供了制度保证。截至2019年末，公司在职工合计1,021人，其中生产人员493人，占比48.28%，技术人员210人，占比20.57%，公司生产及技术人员占比较高；员工教育程度方面，学历为大专以上学历以上的员工为315人，占比30.85%。

六、经营与竞争

公司主要从事陆缆、海缆的研发、生产和销售，此外还涉及海缆的安装敷设及抢修等海洋工程业务。得益于海缆及海洋工程业务的快速发展，近年公司主营业务收入呈快速增长态势，2017-2019年公司主营业务收入分别为19.36亿元、30.22亿元和36.83亿元，年均复合增长率为37.95%，2020年1-3月，公司主营业务收入为6.71亿元，较上年同期增长10.74%。从收入结构来看，陆缆业务仍是公司收入的主要来源，但占比呈逐年下降的态势，2017-2019年占公司主营业务收入的比例分别为92.91%、62.28%和56.43%。受益于海上风电的快速发展，近年公司海缆业务收入呈快速增长态势，2019年公司实现海缆业务收入14.71亿元，较2017年增长了11.29倍，占主营业务收入的比重为39.94%，较2017年提高了33.76个百分点。海洋工程业务主要为海缆的安装敷设工程及抢修，近年公司海洋工程业务也呈快速增长态势，2019年公司实现海洋工程业务收入1.34亿元，较2017年增长了6.62

倍，为公司收入提供了有效补充。

毛利率方面，由于陆缆市场竞争激烈，公司陆缆业务毛利率持续处于较低水平，2017-2019年公司陆缆业务毛利率分别为11.71%、7.75%和11.01%。海缆业务方面，由于海缆技术要求高，行业竞争企业少，叠加下游海上风电装机规模快速增长，海缆产品供不应求，公司海缆业务毛利率水平较高，2017-2019年公司海缆业务毛利率分别为39.76%、29.80%和44.77%，由于海缆具有单笔订单金额大、产品规格差异大、产品非标准化等特点，因此产品毛利率存在较大波动，2018年公司海缆业务毛利率较2017及2019年更低，主要系销售的产品结构差异及市场供需格局变化所致。近年海洋工程业务毛利率波动较大，2019年海洋工程业务毛利率为19.11%，较2018年大幅下降，主要系2018年公司海洋工程业务以毛利率较高的海缆抢修及配件为主，2019年公司海洋工程业务主要为海缆安装敷设工程，毛利率较低。总体来看，得益于毛利率较高的海缆业务收入占比持续提升，近年公司主营业务毛利率持续提高。

表3 2017-2019年及2020年1-3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
陆缆系统								
电力电缆	32,775.42	7.02%	191,766.13	10.69%	174,125.81	7.17%	165,278.37	11.33%
智能线缆	2,081.21	12.80%	16,107.14	14.73%	14,070.83	14.94%	14,567.59	16.21%
小计	34,856.63	7.36%	207,873.27	11.01%	188,196.64	7.75%	179,845.96	11.71%
海缆系统	30,301.70	46.12%	147,102.82	44.77%	107,194.28	29.80%	11,970.39	39.76%
海洋工程	1,927.10	30.08%	13,369.29	19.11%	6,784.90	50.81%	1,753.57	38.40%
合计	67,085.43	25.52%	368,345.38	24.79%	302,175.82	16.54%	193,569.92	13.68%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司具备较强的自主研发能力，在海缆细分领域具有较强的竞争优势，在手订单总量较大，业务持续性较好，同时公司在建产能较大，需要关注未来下游需求不及预期导致公司产能无法充分消纳的风险以及在建产线的持续投入所带来的资金压力

公司产品分为陆缆和海缆两大类，其中陆缆包括电力电缆和智能线缆，电力电缆主要应用于电力领域，智能线缆主要包括电气装备用电线电缆和通信电缆，主要应用于通信、轨道交通、高层建筑等领域；海缆主要包括海底电缆和海洋脐带缆，主要应用领域为海洋电网、海上风电和海洋油气开发。目前公司有3个生产基地，分别位于江西省南昌市和浙江省宁波市，其中南昌市的生产基地主要生产中压电力电缆，宁波市的2个生产基地主要生产海缆、低高压电力电缆和智能线缆。

公司致力于高端电线电缆、海底电缆和海洋脐带缆等产品的研发和制造，拥有500kV

及以下交流海缆、陆缆， $\pm 535\text{kV}$ 及以下直流海缆、陆缆的系统研发生产能力，是国家级高新技术企业、国家技术创新型示范企业，拥有国家级企业技术中心，省级重点企业技术创新团队，建有省级院士专家工作站和博士后科研工作站，通过长期的引进和培养，建立了一支拥有多专业、多学科的高水平技术创新团队，并被认定为浙江省首批重点创新团队，截至2019年末，公司拥有技术人员210人，占公司总人数的20.57%。近年公司持续加大研发费用投入，2019年研发费用金额达1.28亿元，占当期营业收入的比例为3.47%。公司建有国内高端的海底电缆和海洋脐带缆生产基地，在海缆领域独创17项核心技术，并牵头制订国内首个海缆标准，具备较强的自主研发能力，此外，公司海缆生产基地临近港口，具有一定的地理位置优势，总体来看，公司在海缆细分领域具有较强的竞争优势。

生产方面，由于客户所需电线电缆的型号繁多，产品在电压等级、截面大小等方面差异程度较大，需根据客户的需求进行定制，故公司一般实行“以销定产”的生产模式，生产流程方面，公司产品的生产流程主要包括绞线、绝缘（交联）、内衬层、成缆、铠装、外护层等。

得益于部分新建产线的投产，近年公司电力电缆及海缆的产能总体有所增长，智能线缆产能保持稳定。由于不同电缆在生产工艺上存在一定程度的重合性，因此部分生产设备具有通用性，同一生产设备可以生产多种不同规格的产品，公司总体产能可根据实际订单需要进行一定分配。从各产品的产能利用率来看，2017-2019年电力电缆产能利用率分别为85.13%、74.67%和89.02%，呈一定波动态势，主要系生产的产品结构差异所致，电力电缆产能利用率尚可；智能线缆持续处于超负荷生产状态，近年产能利用率均超100%；海缆方面，2017年公司海缆订单较少，海缆的产能利用率仅44.08%，由于公司海缆的生产线可用于生产电力电缆，故公司2017年使用部分海缆产能生产中高压电力电缆，随着海缆订单的增加，近年海缆产能利用率快速增长，2018及2019年公司海缆产能利用率分别为102.77%和151.75%。截至2019年末，公司主要在建产线为本期债券募投项目高端海洋能源装备项目，该项目预计总投资15.05亿元（包括铺底流动资金2.54亿元），通过非公开发行股票募集资金6.31亿元，尚需资金8.74亿元，项目建设后将形成年产智能线缆92,450千米和海缆1,390千米（海洋新能源装备用电缆630千米、海洋电力装备用电缆250千米、海洋油气装备用电缆510千米）的生产能力，智能线缆及海缆的主要在建产能分别是2019年产能的1.27倍和2.76倍，根据公司提供的数据，截至2020年3月末，公司在手订单总额为84.40亿元，其中未执行订单64.85亿元，正在执行订单19.55亿元，在手订单中海缆系统61.52亿元，占比为72.89%，陆缆系统22.88亿元，占比为27.11%，公司在手订单总量较大，随着在建产线的投产，公司业务规模有望进一步提升，未来业务持续性较好，但同时需要关注

未来下游需求不及预期导致公司产能无法充分消纳的风险，此外随着在建产线的陆续投入，公司面临较大的资金压力。

表4 2017-2019年公司各类产品产能及产量情况（单位：千米）

产品类型	项目	2019年	2018年	2017年
陆缆	产能	16,391.00	15,725.00	15,503.00
	产量	14,591.64	11,742.40	13,197.84
	产能利用率	89.02%	74.67%	85.13%
智能线缆	产能	73,000.00	73,000.00	73,000.00
	产量	82,424.92	82,472.19	100,566.58
	产能利用率	112.91%	112.98%	137.76%
海缆	产能	504.00	432.00	432.00
	产量	764.82	443.95	190.45
	产能利用率	151.75%	102.77%	44.08%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司陆缆产品毛利率偏低，产品销售收入增速一般，海缆业务毛利率较高且产品销售收入快速增长，带动公司盈利大幅提升，同时公司海缆业务客户集中度高，下游海上风电的发展易受风电政策影响，若海缆主要客户需求下滑，将对公司经营业绩产生影响

销售模式方面，公司主要采取直销模式开拓市场，对于部分民用陆缆产品采取专卖经销商的销售模式。直销模式下，公司通过互联网等渠道得知目标客户的需求后参与投标、竞标，最终获得订单。经销模式下，经销商在取得公司授权的情况下，在市场辐射半径内，承接部分工程订单，公司经销商主要分布在浙江省内。产品定价方面，公司产品定价一般采用在当期原材料价格的浮动基础上加上目标毛利及其他必要费用从而组成最终价格。公司海洋工程业务主要为海缆的安装敷设工程及抢修，目前海上风电的海缆投标已逐步转向“制造+敷设”整包模式，公司海洋工程业务一般与海缆产品共同投标。

结算方式方面，公司对不同客户及产品所采取的结算方式也有所差异，对于经销商，公司实行“适度赊销、额度控制”的政策，根据经销商提供的抵押和担保确定月中和月底授信额度；对于零售客户一般采用现款交易；对于公司主要客户国家电网、南方电网与省电力公司等，结算方式为合同签订后预付30%、产品发货签收后再付60%，剩下10%质量保证金一般在设备安全运行一年后付清。由于海缆制造安装周期较长，对于海缆业务一般采用“1-4-4-1”的结算方式，即预收款10%、进度款40%、交付款40%及质保金10%。由于海缆的货款结算周期较长且近年业务规模扩张较快，公司应收账款规模增长较快，截至2019年末，公司应收账款账面价值为11.72亿元，较2017年末增长了111.55%，占资产总额的29.72%，对公司营运资金形成较大占用。公司预收款项一般为签订合同环节收

到的预付货款，2019年末公司预收款项账面余额为2.40亿元。

从各类产品的销量情况来看，近年电力电缆销量呈一定波动态势，但总体有所增长，智能线缆销量总体有所下降，受益于下游海上风电行业的快速发展，近年公司海缆销量呈快速增长态势。产销率方面，由于公司主要根据客户实际订单来安排生产计划，公司各类产品的产销率均处于较高水平，有效降低了存货滞销的风险。销售额方面，近年公司电力电缆销售额逐年增长，智能线缆销售额呈一定波动态势，海缆销售额呈快速增长态势。销售均价方面，由于公司电线电缆产品的型号繁多，产品在电压等级、截面大小等方面差异程度较大，不同应用领域的产品销售价格差异较大，海缆产品因电压等级高、截面大，技术要求高等特征，其销售均价较高，此外，同一大类产品的销售价格也因产品的规格不同存在较大差异，近年公司各类产品销售均价的变动主要系销售的产品差异所致。

销售毛利率方面，近年公司电力电缆及智能线缆销售毛利率均呈一定波动且处于较低水平；海缆业务因产品技术要求高，行业竞争企业少，叠加下游海上风电装机规模快速增长，海缆产品供不应求，业务毛利率水平较高。

总体来看，公司陆缆产品毛利率偏低且产品销售收入增速一般，海缆业务毛利率较高且产品销售收入快速增长，在此带动下，公司盈利大幅提升，2019年公司净利润为4.52亿元，是2017年的9.01倍。

表5 2017-2019年公司各类产品产销情况（单位：千米、万元、万元/千米）

产品类型	项目	2019年	2018年	2017年
电力电缆	产量	14,591.64	11,742.40	13,197.84
	销量	14,744.25	11,737.83	12,969.73
	产销率	101.05%	99.96%	98.27%
	销售金额	191,766.13	174,125.81	165,278.37
	销售均价	13.01	14.83	12.74
	销售毛利率	10.69%	7.17%	11.33%
智能线缆	产量	82,424.92	82,472.19	100,566.58
	销量	81,562.31	81,351.52	95,001.09
	产销率	98.95%	98.64%	94.47%
	销售金额	16,107.14	14,070.83	14,567.59
	销售均价	0.20	0.17	0.15
	销售毛利率	14.73%	14.94%	16.21%
海缆	产量	764.82	443.95	190.45
	销量	750.29	415.39	171.47
	产销率	98.10%	93.57%	90.03%
	销售金额	147,102.82	107,194.28	11,970.39
	销售均价	196.06	258.06	69.81

销售毛利率 44.77% 29.80% 39.76%

注：上表中海缆的销售金额未包括海洋工程的销售金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户主要为国家电网以及华能盐城大丰新能源发电有限责任公司、三峡新能源阳江发电有限公司等新能源发电企业等，客户集中度方面，2017-2019年公司陆缆产品前五大客户销售合计占陆缆业务收入的比重分别为21.79%、36.14%和29.65%，海缆产品前五大客户销售合计占海缆业务收入的比重分别为82.35%、91.87%和85.41%，公司海缆产品业务集中度高，主要系下游海上风电运营企业较少且单个项目中标金额较大所致。2017-2019年公司全口径的前五大客户销售合计占比分别为19.79%、40.19%和39.76%，2018及2019年公司全口径的前五大客户销售占比较2017年大幅提高，主要系2018及2019年公司前五大客户主要为海缆业务的客户，海缆客户销售额较大所致。总体来看，公司海缆业务客户集中度高，考虑到公司利润主要来源于海缆业务，下游海上风电的发展易受风电政策影响，若海缆主要客户需求下滑，将对公司经营业绩产生影响。

表6 2017-2019年公司各产品及全口径前五大客户情况（单位：万元）

项目	客户名称	2019年		2018年		2017年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
陆缆	第一名	16,606.69	7.99%	23,071.43	12.26%	14,449.02	8.03%
	第二名	15,055.89	7.24%	13,256.85	7.04%	9,082.58	5.05%
	第三名	13,170.49	6.34%	11,944.19	6.35%	8,084.66	4.50%
	第四名	9,136.98	4.40%	11,788.81	6.26%	4,066.36	2.26%
	第五名	7,662.74	3.69%	7,958.86	4.23%	3,512.43	1.95%
	合计	61,632.79	29.65%	68,020.14	36.14%	39,195.05	21.79%
海缆	第一名	54,130.53	36.80%	27,343.39	25.51%	5,121.81	43.13%
	第二名	22,692.91	15.43%	22,283.47	20.79%	1,730.29	14.57%
	第三名	19,136.72	13.01%	20,604.50	19.22%	1,378.71	11.61%
	第四名	19,105.49	12.99%	14,961.02	13.96%	888.72	7.48%
	第五名	10,581.27	7.19%	13,290.59	12.40%	660.03	5.56%
	合计	125,646.92	85.41%	98,482.97	91.87%	9,779.56	82.35%
全口径	第一名	54,130.53	14.67%	50,414.82	16.67%	14,449.02	7.01%
	第二名	37,748.80	10.23%	22,283.47	7.37%	9,082.58	4.41%
	第三名	19,136.72	5.19%	20,604.50	6.81%	8,084.66	3.92%
	第四名	19,105.49	5.18%	14,961.02	4.95%	5,121.81	2.48%
	第五名	16,606.69	4.50%	13,290.59	4.39%	4,066.36	1.97%
	合计	146,728.23	39.76%	121,554.41	40.19%	40,804.44	19.79%

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，铜等原材料占营业成本的比重大，公司

通过远期合约和期货套保的方式来避免铜等原材料价格波动的影响

采购模式方面，公司原材料采购分为订单采购和库存采购，订单采购采用现货或期货方式，在取得订单后由物资采购部门负责具体采购，此外，公司还根据不同的经济形势及业务情况进行一部分库存采购。公司主营业务成本以直接材料为主，其占主营业务成本的比重在90%左右，电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征。

表7 2017-2019年公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	245,514.30	88.62%	229,039.54	90.82%	151,665.12	90.77%
直接人工	4,344.18	1.57%	3,790.88	1.50%	2,673.55	1.60%
制造费用	16,378.00	5.91%	16,031.28	6.36%	11,662.79	6.98%
海洋工程成本	10,814.30	3.90%	3,337.81	1.32%	1,080.29	0.65%
合计	277,050.78	100.00%	252,199.51	100.00%	167,081.75	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料主要包括铜、合金铅、绝缘料、钢材等，其中铜占公司采购总额的比重在60%以上，是公司产品成本的最主要构成。对于铜等主要原材料，公司通过远期合约和期货套保的方式来避免铜价波动的影响。远期合约模式下，公司以相应的价格和数量与供应商签订远期合约，在合约到期月交货，该合约到期月与销售订单交货月一致；期货套保模式下，公司根据销售订单数量，先在期货市场买入相同数量的铜，到这个订单实际生产时，公司在现货市场买入相应的铜，同时对期货市场已经持有的相同数量的铜进行平仓。公司通过期货保值等工具较大程度规避了原材料价格波动的风险，但也需关注因期货业务持仓规模与实际原材料需求的差异所带来的市场风险。

表8 2017-2019年公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜	175,294.90	60.69%	153,518.01	65.55%	136,275.67	67.66%
合金铅	22,673.76	7.85%	15,709.48	6.71%	4,422.91	3.87%
绝缘料	10,148.09	3.51%	10,965.09	4.68%	7,802.85	2.41%
钢	9,517.61	3.30%	6,413.99	2.74%	3,523.79	2.20%
护套料	7,136.74	2.47%	5,658.53	2.42%	4,856.66	1.75%
其他	64,052.22	22.18%	41,949.12	17.91%	44,526.80	22.11%
采购总额	288,823.32	100.00%	234,214.22	100.00%	201,408.68	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与主要原材料供应商建立了长期稳定的战略合作关系，以保证公司原材料的按时供应，主要供应商有江西铜业股份有限公司、江苏中广润新材料科技有限公司、宁波金田

电材有限公司等，2017-2019年公司前五大供应商采购金额占比分别为53.09%、63.66%和62.72%，前五大供应商采购占比有所提高，此外，公司采购集中度较高，若主要供应商原材料供应不足可能对公司采购产生一定影响。

表9 2017-2019年公司前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一名	77,098.85	26.69%	51,718.54	22.08%	47,091.38	23.38%
第二名	38,054.83	13.18%	35,065.12	14.97%	32,783.47	16.28%
第三名	30,023.29	10.40%	28,282.98	12.08%	11,642.35	5.78%
第四名	18,491.11	6.40%	18,470.55	7.89%	7,921.59	3.93%
第五名	17,481.68	6.05%	15,563.58	6.65%	7,489.08	3.72%
合计	181,149.76	62.72%	149,100.77	63.66%	106,927.87	53.09%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年公司合并报表范围变化情况如下：

表10 2017-2019年公司合并范围变化情况（单位：万元）

时间	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	纳入合并报表的原因
2018年	东方海洋工程(舟山)有限公司	70%	10,000	海洋石油工程施工,海底工程设施铺设、维修及安装服务等	新设
	阳江市东方海缆技术有限公司	100%	1,000	海缆的生产销售、设计、安装及技术服务等	新设

注：2020年1-3月，公司合并范围无变化。

资料来源：公司提供

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主，其中应收账款规模较大且增长较快，对营运资金形成较大占用

随着公司业务规模不断扩张，近年公司资产规模持续增长，2019年末，公司资产总额为39.43亿元，较2017年末增长33.39%，2020年3月末，公司资产总额增至43.14亿元。从资

产结构来看，公司流动资产占比较高，2017-2019年及2020年3月末占比分别为78.43%、79.65%、75.17%和75.30%。

流动资产方面，2019年末公司货币资金账面余额为9.91亿元，其中使用受限的货币资金为1.38亿元，主要为银行承兑汇票、保函及期货交易的保证金。2020年3月末，公司货币资金账面余额为8.29亿元。2019年末公司应收票据和应收款项融资的账面价值合计0.54亿元，主要为应收款项融资0.53亿元，系应收的银行承兑汇票，其中已质押的银行承兑汇票账面价值为0.20亿元。随着公司业务规模不断扩大，近年公司应收账款规模持续增长，2019年末公司应收账款账面价值为11.72亿元，较2017年末增长了111.55%，占资产总额的比重为29.72%，是公司最主要的资产，2019年末公司应收账款前五大应收对象分别为国家能源集团东台海上风电有限责任公司、三峡新能源阳江发电有限公司、华能盐城大丰新能源发电有限责任公司、国网浙江省电力有限公司物资分公司和福建龙源海上风力发电有限公司，合计占应收账款总额的36.66%。账龄方面，应收账款的账龄主要集中在1年以内。2019年末公司应收账款计提坏账准备0.77亿元，坏账准备计提比例为6.14%。2020年3月末，公司应收账款账面价值为14.86亿元，较2019年末增长26.81%，总体来看，公司应收账款的应收对象主要为央企及地方国企，且账龄主要集中在1年以内，回收风险总体可控，但公司应收账款规模较大且增长较快，对公司资金形成较大占用。2019年末，公司预付款项账面价值为0.65亿元，主要为预付供应商的材料货款；其他应收款账面价值为0.41亿元，主要为应收的押金保证金。存货主要为原材料、在产品和库存商品，近年公司存货规模呈一定波动态势，2019年末，公司存货账面价值为6.25亿元，其中原材料、在产品和库存商品账面价值分别为0.92亿元、2.23亿元和3.08亿元。

表 11 2017-2019 年及 2020 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年 3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	82,850.47	19.20%	99,107.42	25.13%	116,992.49	34.28%	83,396.09	28.21%
应收票据及应收款项融资	2,649.05	0.61%	5,377.44	1.36%	9,390.96	2.75%	7,030.20	2.38%
应收账款	148,607.77	34.45%	117,191.75	29.72%	79,473.17	23.29%	55,397.71	18.74%
预付款项	9,006.38	2.09%	6,535.19	1.66%	4,033.76	1.18%	7,199.36	2.44%
其他应收款	5,202.30	1.21%	4,110.14	1.04%	7,209.73	2.11%	2,330.22	0.79%
存货	75,438.75	17.49%	62,483.83	15.85%	54,469.40	15.96%	70,155.13	23.73%
流动资产合计	324,850.33	75.30%	296,415.27	75.17%	271,834.53	79.65%	231,840.10	78.43%
固定资产	45,588.31	10.57%	46,628.45	11.83%	47,780.40	14.00%	36,746.96	12.43%
在建工程	27,704.18	6.42%	18,951.13	4.81%	5,553.63	1.63%	10,381.74	3.51%
无形资产	25,929.94	6.01%	26,125.05	6.63%	12,262.28	3.59%	11,982.23	4.05%

非流动资产合计	106,551.21	24.70%	97,898.45	24.83%	69,451.26	20.35%	63,770.00	21.57%
资产总计	431,401.54	100.00%	394,313.72	100.00%	341,285.80	100.00%	295,610.10	100.00%

注：为保持数据一致性，将公司应收款项融资和应收票据科目中的金额进行合并。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

非流动资产方面，公司固定资产包括房屋建筑物、机器设备、运输工具等，随着公司购入相应机器设备以及在建工程的转入，公司固定资产规模有所增长，2019年末，公司固定资产账面价值为4.66亿元，较2017年末增长26.89%，其中尚未办妥产权证书的固定资产账面价值为0.10亿元。固定资产抵押方面，2019年末公司使用受限的固定资产账面价值为0.15亿元，占固定资产的比重为3.27%。随着公司产能的扩建，公司在建工程总体有所增长，2019年末公司在建工程账面价值为1.90亿元，较2018年末增长241.24%，主要系募投项目持续投入所致，2020年3月末，公司在建工程账面价值为2.77亿元，较2019年末增长46.19%。公司无形资产主要为土地使用权，2019年公司新购置了土地使用权用于募投项目建设，公司无形资产规模大幅增长，2019年末，公司无形资产账面价值为2.61亿元，同比增长113.05%，其中尚未办妥产权证书的土地使用权账面价值为0.14亿元。截至2019年末，公司受限资产账面价值合计1.78亿元，占同期末资产总额的4.53%。

总体来看，近年公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主，其中应收账款规模较大且增长较快，对公司营运资金形成较大占用。

资产运营效率

随着公司业务规模的扩张，公司资产运营效率总体有所提高

随着公司业务规模的扩张，近年公司营业收入和应收账款规模均大幅增长，2019年公司应收票据及应收账款周转天数为103.13天，较2017年延长了2.84天。由于公司采用“以销定购”及“以销定产”的模式，近年公司存货规模呈一定波动态势，在业务规模扩张的带动下，公司存货周转天数有所缩短，2019年公司存货周转天数为75.92天，较2017年缩短了33.82天。应付票据及应付账款周转效率方面，近年公司应付票据及应付账款周转天数存在较大波动，主要系公司与供应商结算方式调整导致应付票据规模波动较大所致，2019年公司应付票据及应付账款周转天数为83.00天，较2017年缩短了14.53天。总体来看，公司净营业周期有所波动，2019年公司净营业周期为96.05天，公司资金运营效率尚可。随着公司营业收入的持续增长，近年公司流动资产周转天数、固定资产周转天数和总资产周转天数均有所下滑，公司资产运营效率总体有所提高。

表 12 2017-2019 年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年	2017年
应收票据及应收账款周转天数	103.13	90.05	100.29
存货周转天数	75.92	88.88	109.74
应付票据及应付账款周转天数	83.00	45.03	97.53
净营业周期	96.05	133.90	112.49
流动资产周转天数	277.16	299.78	335.22
固定资产周转天数	46.05	50.31	61.12
总资产周转天数	358.79	379.08	437.68

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司收入规模快速增长，盈利水平明显提升

近年来公司营业收入规模快速增长，2017-2019年及2020年1-3月公司分别实现营业收入20.62亿元、30.24亿元、36.90亿元和6.71亿元，同比增速分别为18.40%、46.67%、22.03%和10.86%。毛利率方面，受益于毛利率较高的海缆业务收入占比持续提升，公司综合毛利率持续增长，2019年公司综合毛利率为24.87%，较2017年提高11.93个百分点。期间费用方面，近年公司期间费用率相对稳定；减值损失方面，2017-2019年及2020年1-3月，公司确认的资产及信用减值损失合计数分别为797.06万元、1,355.64万元、2,749.44万元和1,685.96万元，一定程度侵蚀了公司利润。综合来看，在业务规模扩张及综合毛利率提升的带动下，2018及2019年公司净利润快速增长，同比增速分别为241.55%和163.77%，2020年1-3月，公司净利润增速为62.89%，仍保持快速增长态势，总体来看，随着盈利能力较好的海缆业务收入占比持续提升，公司盈利水平明显提升。但同时需要注意的是公司海缆业务客户集中度高，考虑到公司利润主要来源于海缆业务，海缆需求易受下游风电政策的影响，若海缆主要客户需求下滑，将对公司经营业绩产生影响。

表 13 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
营业收入	67,143.24	369,043.09	302,422.17	206,196.80
营业利润	9,774.00	52,235.15	19,767.12	5,571.58
利润总额	9,343.33	51,766.03	19,615.23	5,555.84
净利润	8,051.28	45,218.81	17,143.42	5,019.36
综合毛利率	25.55%	24.87%	16.55%	12.94%
期间费用率	8.71%	10.12%	9.67%	10.17%
营业利润率	14.56%	14.15%	6.54%	2.70%
总资产回报率	-	14.94%	7.46%	3.59%

净资产收益率	-	23.33%	10.34%	4.12%
营业收入增长率	10.86%	22.03%	46.67%	18.40%
净利润增长率	62.89%	163.77%	241.55%	-3.20%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

现金流

近年公司经营活动现金流表现有所改善，同时随着在建产线的投入，公司面临较大的资金压力

2017-2019年公司收现比分别为1.10、1.11和1.03，公司业务回款情况尚可。存货变动方面，近年公司存货规模呈一定波动态势，2017年末公司存货规模大幅增加，主要系2017年下游海上风电市场开始爆发，公司中标海缆订单大幅增加，公司在产品规模大幅增加所致；随着公司业务规模扩大，经营性应收款项规模呈逐年增长态势；经营性应付款项变动方面，2017年末公司经营性应付款项大幅减少，主要系公司与供应商结算方式调整，应付票据大幅减少所致，2018年及2019年，随着公司业务规模的扩张，公司经营性应付款项规模大幅增加。综合影响下，2017年公司营运资本支出规模较大，随着经营性应付款项规模大幅增加，2018及2019年公司营运资本占用减少。总体来看，2017-2019年公司经营活动现金流净额分别为-6.71亿元、4.96亿元和6.72亿元，2017年公司经营活动现金流净流出规模较大，主要系公司中标海缆订单大幅增加，支付的采购货款大幅增加所致，2018及2019年公司经营活动现金流净流入规模较大，公司经营活动现金流表现有所改善。

投资活动方面，随着公司在建产能的不断投入及土地使用权、机器设备的购置，公司投资活动现金持续呈净流出状态，2017-2019年公司投资活动现金净流出规模分别为1.59亿元、1.53亿元和3.02亿元。

筹资活动方面，公司主要通过非公开发行股票、银行借款等方式融资，2017-2019年公司筹资活动现金流入分别为19.80亿元、11.12亿元和9.12亿元，其中2017年公司通过非公开发行股票募集资金6.91亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及分配股利的支出，总体来看，2017-2019年公司筹资活动现金流净额分别为11.75亿元、-0.41亿元和-6.28亿元，公司2018及2019年筹资活动现金流呈净流出状态，主要系偿还债务规模支出增加所致。未来公司将继续新建产线，截至2019年末，公司主要在建产线尚需资金8.74亿元，随着在建产线的陆续投入，公司面临较大的资金压力。

表 14 2017-2019 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	1.03	1.11	1.10

净利润	45,218.81	17,143.42	5,019.36
营运资本变化	10,933.06	22,373.62	-80,296.41
其中：存货减少（减：增加）	-8,149.61	15,761.79	-30,943.81
经营性应收项目的减少（减：增加）	-48,324.69	-19,078.35	-15,249.22
经营性应付项目的增加（减：减少）	67,407.36	25,690.18	-34,103.38
经营活动产生的现金流量净额	67,202.26	49,633.54	-67,099.44
投资活动产生的现金流量净额	-30,233.58	-15,282.20	-15,867.71
筹资活动产生的现金流量净额	-62,800.71	-4,097.03	117,494.79
现金及现金等价物净增加额	-25,753.80	30,335.04	34,455.15

注：2018 年公司将收到所有与政府补助相关全部在经营活动现金流列示，2018 年对 2017 年的现金流数据进行了调整，为保持数据的口径一致，2017 年现金流数据使用 2018 年期初数

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务均为短期债务，存在一定的短期偿债压力

随着公司业务规模不断扩大，公司负债规模总体有所增长，2019年末公司负债总额为18.00亿元，较2017年末增长30.91%，2020年3月末，公司负债总额增至21.41亿元。所有者权益方面，随着经营盈余利润的不断积累，公司所有者权益持续增长，2019年末，公司所有者权益为21.43亿元，较2017年末增长35.52%。产权比率方面，2020年3月末公司产权比率为98.57%，较2017年末上升11.60个百分点，公司所有者权益对负债总额的保障程度有所下降。

表 15 2017-2019 年及 2020 年 3 月末公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
负债总额	214,149.06	180,043.55	167,872.34	137,503.81
所有者权益	217,252.48	214,270.16	173,413.46	158,106.29
产权比率	98.57%	84.03%	96.80%	86.97%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，近年来公司负债均以流动负债为主，2017-2019年及2020年3月末公司流动负债占比分别为97.92%、97.53%、97.10%和97.70%。

流动负债方面，截至 2019 年末公司短期借款账面余额为 4.56 亿元，其中保证借款 4.34 亿元、抵押借款 0.22 亿元，2020 年 3 月末，公司短期借款账面余额为 6.38 亿元。随着公司业务规模的扩张，近年应付票据及应付账款规模均呈快速增长态势，2019 年末，公司应付票据及应付账款账面余额分别为 5.96 亿元和 3.38 亿元，分别较 2017 年末增长了 271.62%和 172.78%，占负债总额的比重分别为 33.11%和 18.54%，其中应付票据系应付的银行承兑汇票；应付账款主要为应付的材料及劳务采购款 3.07 亿元和工程及设备款 0.27

亿元。公司预收款项主要预收的货款，近年公司预收款项规模持续增长，2019 年末公司预收款项账面余额为 2.40 亿元，较 2017 年末增长 285.02%，2020 年 3 月末，公司预收款项账面余额增至 3.33 亿元。应交税费主要为应交的企业所得税和增值税，2019 年末公司应交税费账面余额为 0.63 亿元。

非流动负债方面，公司非流动负债主要为递延收益，均为公司收到的与资产相关的政府补助，2019 年末公司递延收益账面余额为 0.46 亿元。

表 16 2017-2019 年及 2020 年 3 月末公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年 3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63,789.14	29.79%	45,615.99	25.34%	99,800.00	59.45%	97,940.26	71.23%
应付票据	65,007.05	30.36%	59,611.61	33.11%	18,485.00	11.01%	16,041.82	11.67%
应付账款	33,373.60	15.58%	33,380.48	18.54%	16,378.55	9.76%	12,236.94	8.90%
预收款项	33,301.12	15.55%	24,000.09	13.33%	23,200.48	13.82%	6,233.48	4.53%
应交税费	3,888.69	1.82%	6,344.05	3.52%	2,908.31	1.73%	369.49	0.27%
流动负债合计	209,231.85	97.70%	174,823.61	97.10%	163,721.59	97.53%	134,650.56	97.92%
递延收益	4,451.00	2.08%	4,558.19	2.53%	3,650.40	2.17%	2,499.70	1.82%
非流动负债合计	4,917.20	2.30%	5,219.94	2.90%	4,150.75	2.47%	2,853.25	2.08%
负债合计	214,149.06	100.00%	180,043.55	100.00%	167,872.34	100.00%	137,503.81	100.00%
有息债务	63,789.14	29.79%	45,615.99	25.34%	99,800.00	59.45%	97,940.26	71.23%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

截至 2020 年 3 月末，公司有息债务规模为 6.38 亿元，较 2017 年末有所下降，但公司有息债务均为短期债务，存在一定的短期偿债压力。

近年公司资产负债率呈小幅波动态势，2019 年及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 45.66% 和 49.64%。短期偿债指标方面，近年公司流动比率及速动比率均呈小幅波动态势，2019 年及 2020 年 3 月末公司流动比率分别为 1.70 和 1.55，速动比率分别为 1.34 和 1.19，流动资产对流动负债的保障程度一般。受益于公司业务规模的扩张及盈利水平的提升，近年公司 EBITDA 有所增长，2017-2019 年公司 EBITDA 分别为 1.30 亿元、2.93 亿元和 6.14 亿元，EBITDA 利息保障倍数分别为 3.77、7.10 和 19.22，公司盈利对利息支出的保障程度有所提高。

表 17 2017-2019 年及 2020 年 3 月公司偿债能力指标

指标名称	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	49.64%	45.66%	49.19%	46.52%
流动比率	1.55	1.70	1.66	1.72
速动比率	1.19	1.34	1.33	1.20

EBITDA（万元）	-	61,447.91	29,319.63	12,956.49
EBITDA 利息保障倍数	-	19.22	7.10	3.77
有息债务/EBITDA	-	0.74	3.40	7.56
债务总额/EBITDA	-	2.93	5.73	10.61
经营性净现金流/流动负债		0.38	0.30	-0.51
经营性净现金流/负债总额		0.37	0.30	-0.50

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金来源和风险主要包括以下几个方面。

（一）本期债券募投项目产生的收益。根据公司提供的《宁波东方电缆股份有限公司高端海洋能源装备电缆系统项目可行性研究报告》，高端海洋能源装备项目建成达产后预计可实现年销售收入452,280.00万元（含税），年均利润总额40,769.03万元，对本期债券的本息偿付提供了一定支撑。但中证鹏元关注到，本期债券募投项目未来尚需投资规模较大且项目建设尚需一定时间，募投项目能否如期完工存在一定不确定性。此外，海缆产品需求易受到下游风电政策的影响，项目投产之后，募投项目产能的充分利用及收益的实现存在一定不确定性。

（二）公司经营活动产生的现金流入。随着公司业务规模的扩张，公司收入及利润规模有所增长，2017-2019年及2020年1-3月，公司营业收入分别为20.62亿元、30.24亿元、36.90亿元和6.71亿元，实现利润总额分别为0.55亿元、1.96亿元、5.18亿元和0.93亿元，截至2020年3月末，公司在手订单总量较大，业务持续性较好，对本期债券的本息偿付提供了一定支撑。但需要注意的是公司海缆业务客户集中度高，考虑到公司利润主要来源于海缆业务，且海缆客户需求易受下游风电政策的影响，若海缆主要客户需求下滑，将对公司经营业绩产生影响。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

九、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2017年1月1日至报告查询日（2020年4月16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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

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：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	82,850.47	99,107.42	116,992.49	83,396.09
应收账款	148,607.77	117,191.75	79,473.17	55,397.71
存货	75,438.75	62,483.83	54,469.40	70,155.13
固定资产	45,588.31	46,628.45	47,780.40	36,746.96
总资产	431,401.54	394,313.72	341,285.80	295,610.10
短期借款	63,789.14	45,615.99	99,800.00	97,940.26
应付票据	65,007.05	59,611.61	18,485.00	16,041.82
应付账款	33,373.60	33,380.48	16,378.55	12,236.94
预收款项	33,301.12	24,000.09	23,200.48	6,233.48
总负债	214,149.06	180,043.55	167,872.34	137,503.81
有息债务	63,789.14	45,615.99	99,800.00	97,940.26
所有者权益合计	217,252.48	214,270.16	173,413.46	158,106.29
营业收入	67,143.24	369,043.09	302,422.17	206,196.80
营业利润	9,774.00	52,235.15	19,767.12	5,571.58
净利润	8,051.28	45,218.81	17,143.42	5,019.36
经营活动产生的现金流量净额	-35,810.77	67,202.26	49,633.54	-67,099.44
投资活动产生的现金流量净额	-9,860.73	-30,233.58	-15,282.20	-15,867.71
筹资活动产生的现金流量净额	19,733.53	-62,800.71	-4,097.03	117,494.79
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
应收票据及应收账款周转天数	-	103.13	90.05	100.29
存货周转天数	-	75.92	88.88	109.74
应付票据及应付账款周转天数	-	83.00	45.03	97.53
净营业周期	-	96.05	133.90	112.49
流动资产周转天数	-	277.16	299.78	335.22
固定资产周转天数	-	46.05	50.31	61.12
总资产周转天数	-	358.79	379.08	437.68
综合毛利率	25.55%	24.87%	16.55%	12.94%
期间费用率	8.71%	10.12%	9.67%	10.17%
营业利润率	14.56%	14.15%	6.54%	2.70%
总资产回报率	-	14.94%	7.46%	3.59%
净资产收益率	-	23.33%	10.34%	4.12%
营业收入增长率	10.86%	22.03%	46.67%	18.40%
净利润增长率	62.89%	163.77%	241.55%	-3.20%
资产负债率	49.64%	45.66%	49.19%	46.52%

流动比率	1.55	1.70	1.66	1.72
速动比率	1.19	1.34	1.33	1.20
EBITDA (万元)	-	61,447.91	29,319.63	12,956.49
EBITDA 利息保障倍数	-	19.22	7.10	3.77
有息债务/EBITDA	-	0.74	3.40	7.56
债务总额/EBITDA	-	2.93	5.73	10.61
经营性净现金流/流动负债		0.38	0.30	-0.51
经营性净现金流/负债总额		0.37	0.30	-0.50

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收票据及应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额} + \text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收款项融资余额} + \text{期末应收款项融资余额} + \text{期初应收款项融资余额} + \text{期末应收款项融资余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付票据及应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额} + \text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收票据及应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付票据及应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款

附录三 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司

类型 其他股份有限公司（非上市）

住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

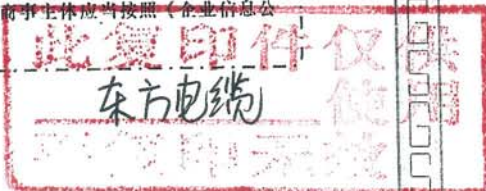
法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关



2018年11月05日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：顾春霞

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030217100005

证书取得日期 2017-10-30



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：杨培峰

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030218080013

证书取得日期 2018-08-21



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。