

信用等级公告

联合[2017] 1599 号

江苏中利集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江苏中利集团股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2017 年绿色公司债券进行综合分析和评估，确定：

江苏中利集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

江苏中利集团股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2017 年绿色公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

江苏中利集团股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 7 亿元（含），分期发行，
首期发行 1 亿元

债券期限：不超过 3 年（含），附第 2 年回售
选择权

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 10 月 11 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	171.15	213.48	249.23	265.26
所有者权益（亿元）	51.85	56.67	58.80	59.50
长期债务（亿元）	37.78	31.72	36.18	49.06
全部债务（亿元）	91.85	111.14	136.29	146.82
营业收入（亿元）	92.46	121.40	112.92	85.43
净利润（亿元）	2.50	5.26	0.92	0.48
EBITDA（亿元）	11.80	14.91	10.88	--
经营性净现金流（亿元）	-12.45	-6.47	-13.46	-7.96
营业利润率（%）	22.48	22.23	19.07	14.79
净资产收益率（%）	5.95	9.70	1.60	0.86
资产负债率（%）	69.70	73.45	76.41	77.57
全部债务资本化比率（%）	63.92	66.23	69.86	71.16
流动比率（倍）	1.59	1.33	1.26	1.35
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	2.67	1.67	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.69	2.13	1.55	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	11.80	14.91	10.88	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2017 年半年度财务报表数据未经审计、相关指标未年化；4、其他流动负债中的短期应付债券已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江苏中利集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利集团”）的评级反映了公司作为国内通信电缆龙头生产企业和知名的新兴光伏产品生产、光伏电站开发建设企业，在行业地位、技术研发、资质认证和品牌影响力等方面具有较强的竞争优势，2016 年公司新增特种通讯设备业务发展较快，未来有望成为新的利润增长点。同时，联合评级也关注到公司光伏板块业务收入和利润水平大幅下降、国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动、汇率风险、应收账款规模较大、经营性现金流水平不佳以及债务负担较重等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

目前，公司持有的已并网、待转让电站项目规模较大、资质良好，在国家下调上网电价的政策趋势下，在转让中具备较有利条件，未来若实现转让，将给公司带来较大规模收入及利润。公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 36.55 亿元，目前已获证监会核准，若发行成功，公司资本实力和整体抗风险能力将进一步增强。综上，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是中国阻燃耐火软电缆生产龙头企业，在特种电缆领域具有较强的技术研发实力，主要产品和技术处于国内领先地位；公司建立了完善的线缆销售服务网络体系，客户认可度高，并与中国移动、华为等业内领先企业建立了长期战略合作关系。

2. 公司光伏电站开发业务已形成了成熟的盈利模式，目前公司正在积极拓展光伏扶贫电

站项目，未来有望成为公司光伏电站业务新的收入和利润增长点。

3. 2016 年，公司新增特种通讯设备业务板块，当年实现业务规模较大，未来有望成为公司新的利润增长点。

关注

1. 光伏行业受政策影响较大，目前光伏发电上网标杆电价下调，光伏行业竞争进一步加剧，公司光伏电站开发、建设业务盈利能力存在下滑风险。

2. 公司主要原材料铜材的采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响，对公司成本控制提出了更高的要求；公司来自境外的收入规模较大，面临一定的汇率风险。

3. 2016 年，公司实现转让的电站规模较小，光伏板块业务收入和利润水平下降较大。

4. 公司应收账款规模较大，对公司的资金形成占用；经营活动净现金流持续为负；债务规模增长较快，整体债务负担较重；公司期间费用和资产减值损失对利润侵蚀明显，营业外收入和投资收益对利润贡献较大。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

岳俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

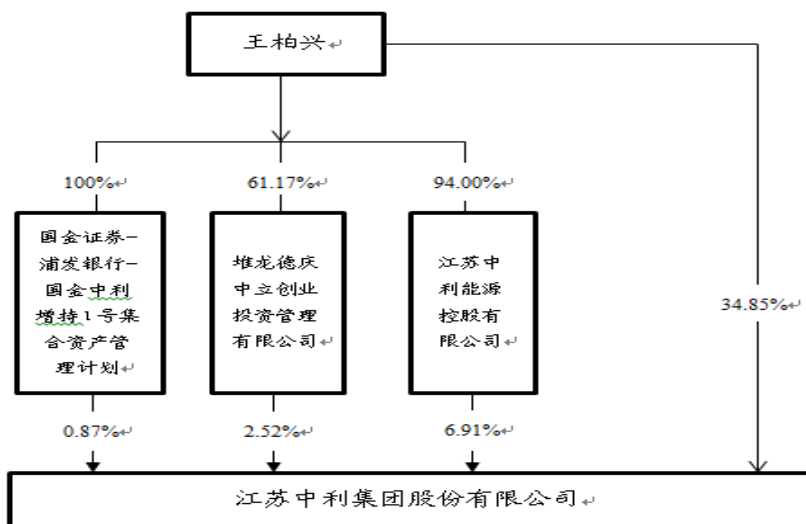
分析师：

  
联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏中利集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利集团”）前身为成立于 1988 年 9 月的常熟市唐市电线厂。1992 年 4 月，经常熟市乡镇工业局批准，常熟市唐市电线厂名称变更为常熟市电线电缆三厂。1996 年 10 月，经常熟市企业产权制度改革领导小组办公室常企改复[1996]6 号文件批复，常熟市电线电缆三厂改制为常熟市中利电缆有限责任公司。经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1124 号文件核准，公司于 2009 年 11 月向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）3,350 万股，并于 2009 年 11 月 27 日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码为“002309.SZ”，股票简称“中利集团”）。2017 年 2 月 8 日，公司名称由“中利科技集团股份有限公司”更为现名。后历经多次转、增股本，截至 2017 年 6 月底，公司总股本为 64,140.61 万股，王柏兴先生合计持有或控制公司 34.85%的股份，为公司的控股股东和实际控制人。

图 1 截至 2017 年 6 月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司经营范围：生产、销售：电线、电缆、光缆及附件、PVC 电力电缆料、电源插头、电子接插件、电工机械设备、有色金属拉丝、通信终端设备、移动通信终端设备；销售：光纤及光纤预制棒；相关产品的服务。经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；研制开发环保新材料、通信网络系统及器材、车辆安保产品。

2017 年 6 月底，公司下设了营销部、海外市场部、财务部、物控部、技术部、制造部、质保部、行政部、审计考核中心、工程技术中心和投资项目中心等 11 个职能部门、中心（见附件 1）。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的控股子公司 430 家；拥有在职员工 8,533 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 249.23 亿元，负债合计 190.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 58.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 56.72 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 112.92 亿元，净利润（含少数股东损益）0.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.46 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.21 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 265.26 亿元，负债合计 205.77 亿元，所有者权益（含

少数股东权益)合计 59.50 亿元,其中归属于母公司所有者权益为 57.38 亿元。2017 年 1~6 月,公司实现合并营业收入 85.43 亿元,净利润(含少数股东损益)0.48 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为 0.38 亿元;经营活动产生的现金流量净额-7.96 亿元,现金及现金等价物净增加额为-1.63 亿元。

公司注册地址:江苏省常熟市东南经济开发区;法人代表:王柏兴。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中利科技集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券”(以下简称“本次债券”),发行规模为不超过 7 亿元(含 7 亿元),分期发行,其中首期发行规模为 1 亿元。发行期限不超过 3 年(含),附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券票面金额为人民币 100 元,按面值平价发行。本次债券采用单利按年计息,不计复利,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券拟向符合法律法规规定的合格投资者发行。本次债券为固定利率债券,票面利率将根据簿记建档结果确定。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金投资项目

公司拟将本次债券募集资金扣除发行费用后用于投资“年产 400 吨光纤预制棒及 1,300 万芯公里光纤拉丝生产项目”(以下简称“募投项目”)。

募投项目总投资规模 9.70 亿元,拟使用募集资金 7.00 亿元。公司开立了专项账户用于募集资金的接收、存储、划转与本息偿付,保证资金专款专用,在本次债券存续期内全部用于募投项目。

募投项目位于西宁经济技术开发区东川工业园区昆仑东路以南,金鑫路以东,金驰路以西,金溪路以北,东侧紧邻亚洲硅业(青海)有限公司,占地面积 53,360 平方米。募投项目采用 VAD+OVD 生产工艺,项目建成投产后,公司主要从事光纤预制棒、光纤拉丝、光缆等光电产品的技术开发和产品生产、销售。募投项目利用多晶硅产业的中间产品四氯化硅作为光纤预制棒生产主要原材料,具有年产 400 吨光纤预制棒及 1,300 万芯公里光纤拉丝的生产能力。募投项目共分为两期,各期分别年产光纤预制棒 200 吨,年产光纤拉丝 650 万芯公里。

募投项目一期总投资 53,250.95 万元,测算达产年销售额 4.55 亿元,年利润总额 15,881.99 万元,税后利润 13,499.69 万元,内部收益率(FIRR)26.66%(税后),税后投资回收期为 4.85 年(含建设期);募投项目二期总投资 43,750 万元,测算达产年销售额 29,250 万元,年利润总额 12,090.27 万元,税后利润 10,276.73 万元,内部收益率(FIRR)28.41%(税后),税后投资回收期为 5.85 年(含建设期)。

本次募投项目将经过联合赤道环境评价有限公司绿色认证,该认证将作为本次债券募投项目符合绿色债发行条件的认定依据。

三、行业分析

公司目前主要包括电线电缆及光伏两大业务板块,以下行业分析将主要围绕电线电缆行业和光伏行业展开。

1. 电线电缆行业

(1) 行业概况

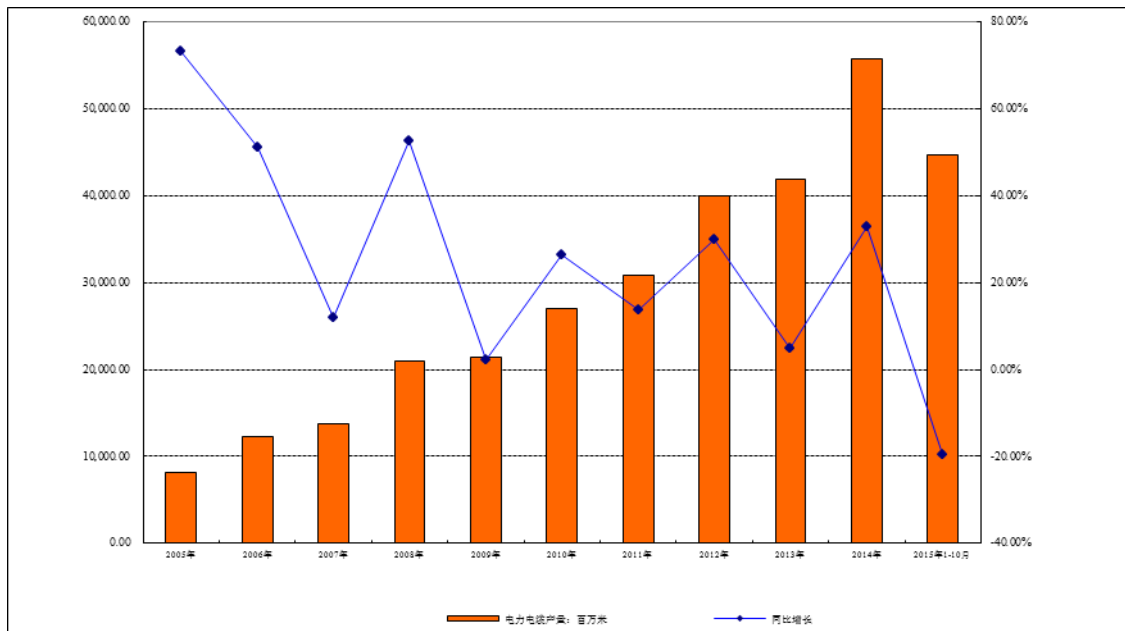
电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息和制造各种电机、仪器、仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业属于配套行业，是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业1/4的产值。电线电缆产品种类繁多，应用范围十分广泛，主要应用于能源、交通、信息通信、建筑、铁路、城轨、汽车、航空、冶金、石油化工等众多产业领域，是未来电气化、信息化社会中必要的基础产品。

在世界范围内，中国电线电缆总产值已超过美国，成为世界上第一大电线电缆生产国，产品品种满足率和国内市场占有率均超过90%。伴随着中国电线电缆行业高速发展，新增企业数量不断上升，行业整体技术水平得到大幅提高。

随着相关行业快速发展和规模的不断扩大，特别是电网改造加快、特高压工程相继投入建设，电线电缆行业规模增长迅速，电线电缆制造业工业总产值已从2006年的4,131.61亿元上升为2016年的14,000多亿元，预计2020年将达到17,000亿元。电线电缆行业在国民经济中的地位越来越重要，行业总产值占GDP的比重逐年上升。我国已经成为全球电线电缆制造规模、市场消费规模最大的国家。

电力电缆是电线电缆行业的重要分支，其产量情况反映了电线电缆行业的发展情况。据国家统计局数据显示，中国电线电缆产量持续高速增长，1999年~2014年行业处于高速发展阶段，但2015年和2016年来电线电缆行业增速明显放缓，原材料价格的不断下降以及持续的需求疲弱对行业销售增长产生了不利影响。

图2 我国电力电缆产量情况（单位：百万米）



资料来源：Wind 资讯

电线电缆行业在快速发展过程中也突现出一些问题，从企业微观角度来看，战略定位的偏差、自主研发的薄弱、缺乏规模化和专业化等问题，对企业的后续发展影响较大，使得企业核心竞争能力不强，困扰着行业的健康发展；从行业宏观层面看，产业集中度低、市场竞争无序、应用基础研究薄弱、自主知识产权缺乏、行业管理和经济治理乏力等问题普遍存在，造成行业利润率下降、产

能过剩，直接导致我国电线电缆产业主营收入增长率、利润率均低于装备制造业的平均水平，制约了行业整体竞争能力的提高。这些问题集中体现在电缆产品的同质化严重（90%以上的产能都集中在低端产品上），航空航天、新能源、海底电缆等高端电线电缆产品主要依赖进口等方面。另外，电线电缆行业对资金的依赖性比较大。受铜、铝、塑料等原材料价格波动的影响，电线电缆制造企业面临着巨大的成本控制压力，资金紧缺、资金链吃紧成为制约中小型电线电缆企业发展的重要因素。随着市场竞争的日趋激烈，电线电缆企业的兼并重组、资金整合成为必然趋势。

总体看，作为全球第一大电线电缆生产国，我国电线电缆行业正处在一个新的发展阶段，市场竞争日趋激烈，行业内的兼并重组将成为未来主要趋势。

（2）行业竞争

国际市场

目前全球电线电缆企业主要集中在欧洲、美洲和亚洲，其中欧洲一直占据着主导地位，全球领先的几家企业如法国耐克森、意大利比瑞利和英国BICC都集中在欧洲。在电缆行业近一个世纪的发展过程中，数次大规模的并购造就了规模庞大的行业巨头。1998年意大利比瑞利收购西门子输电缆集团全球15个生产厂家，比瑞利成为世界电缆企业第一强；全球第二大电缆生产商耐克森脱胎于法国电信阿尔卡特，是最早进入中国的电缆巨头。

欧洲电缆制造商之所以能够在国际市场上占据主导地位，最主要的原因是欧洲企业在电缆技术的研发方面一直处于领跑地位。虽然欧洲电缆业在国际市场上处于明显的领先地位，但全球的电缆市场仍处于被瓜分的局面。美国电缆市场的结构与其它国家市场差别较大，相当大的内需市场给很多专业生产厂商提供了市场空间，专业生产厂商既包括市场规模大的企业，也包括拥有非常专业的产品的企业，经过并购重组，美国国内的电线电缆企业也逐渐走向集中。

亚洲的电线电缆企业主要集中在日本和中国，其中日本的电线电缆企业也相对分散，原来基本为内需型产业，近几年随着经济不景气和产业外移，本国内电线电缆行业的产能有下降趋势，目前主要企业有古河、住友等。

未来国际电缆市场的竞争还将进一步加剧，企业只有在技术创新上有独到之处，才能有效增强竞争力，在市场上占有一席之地。耐克森、比瑞利等传统领先企业在各种通用产品领域仍将占有一定优势，在一些细分产品市场中，他们将面临来自于中、小型新企业的强有力竞争。

目前，欧洲、美国和日本等发达国家对所使用的电缆的要求越来越高，已严禁使用或进口非环保型电缆，并明确规定电线电缆必须符合无卤、低毒、阻燃、燃烧时低烟、不产生或少产生腐蚀性气体和有害卤素气体、不含铅等重金属、不污染土壤、耐热温度高、废旧电线材料可回收使用等标准和特点，尤其是对产品的安全性、无毒性、难燃性等指标格外重视。

国内市场

我国电线电缆企业规模相对较小，而且企业产品使用领域跨度较大，不同统计部门的统计口径不完全一致。最新中国电线电缆行业协会数据显示，目前我国电线电缆企业多达7,000家，其中以中小企业为主，最大的企业所占的市场份额仅为1%~2.5%。根据国家统计局的数据，我国最大的19家电线电缆企业市场份额仅占全行业的11.7%，而美国前3家企业在本国的市场份额就达到54%，日本前7大企业的份额占行业的86%，英国前12大电线电缆企业的集中度高达95%。企业众多、产业集中度低的直接后果就是行业利润率下降，我国电线电缆行业的调整和整合势在必行。

目前我国电线电缆行业中，外资企业占有一定的比重。来自欧洲的耐克森、比瑞利以及来自日本的古河、住友都在我国电线电缆市场中占有相当份额，外资企业在高端产品市场上的优势相对明显。从未来的发展趋势看，各行各业对电线电缆产品的需求将向着高性能、高质量的方向发展，国

内企业若想在与国际企业的竞争中取得立足之地，必须在产品性能上逐步缩小与世界先进企业之间的差距。

中国产业研究院根据企业的综合竞争能力把我国电线电缆企业分为三个阵营。处于行业中绝对领先地位的第一阵营企业包括几家著名的跨国公司，以及国内电线电缆行业中规模处于优势的企业；第二阵营是行业内规模次之的企业以及在某些产品领域内占有一定垄断优势的企业；第三阵营是其他缺乏特色与竞争能力的企业。三大阵营企业的划分如下表所示。

表 1 我国电线电缆企业

阵营	主要企业
第一阵营	外资企业：耐克森、比瑞利、住友、古河； 内资企业：特变、鲁能；
第二阵营	远东控股、江苏亨通集团、江苏上上电缆； 特种电缆领域的中利科技；
第三阵营	其他企业

资料来源:联合评级整理

在国内企业的竞争中，民营企业与国有企业相比占有明显优势。民营企业大多为较新的企业，运营负担小，发展快速；相比之下电线电缆行业中的国有企业老厂较多，各方面负担沉重，创新不足，竞争能力不强。电线电缆行业具有产品多样，技术含量相对不高的行业特性。国内目前还没有形成具有突出优势的品牌，价格竞争在传统电线电缆行业竞争中起重要作用，从而导致传统电线电缆市场中经常发生价格战。近几年由于材料价格波动，人工费用不断增长，加剧了电缆企业生产成本上升，而融资难、回款难、投资亏损等问题普遍，加重了价格竞争对行业整体的长期健康发展的不利影响。

总体看，我国现阶段电线电缆行业集中度偏低，产品技术含量低，对内市场竞争激烈，对外产品实力不足，未来将向高市场集中度、高产品附加值、性能差异化方向整合。

（3）上下游情况

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，根据中国电器工业协会电线电缆分会的研究资料，国际上该行业成本的大约70%取决于原材料，其中大多数为铜，劳动力仅占电线电缆行业的全部成本的10%左右。电缆行业的铜消耗巨大，数据显示，2016年我国电线电缆用铜量约为铜材供应量一半。随着铜等原材料的价格波动，电线电缆产品价格也随之波动，中国的电缆企业重料轻工的特点体现的较为明显。

电线电缆行业上游行业为电解铜、电解铝、塑料、橡胶行业、电缆料制造业等。在电线电缆产品中，铜、铝、塑料橡胶占成本70%左右，所以电解铜制造业、电解铝制造业、塑料、橡胶行业的变动对电线电缆行业的影响较大，铜价、铝价剧烈波动会对企业的生产经营造成较大影响，但大部分企业通过铜、铝的期货保值、签订远期合同一定程度上规避了价格波动的风险。

图3 2005年12月~2016年12月电解铜价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从电解铜价格来看，2006年开始快速增长，2007~2008年一直在高位波动，价位维持在6万元/吨左右。2008年下半年，受国际金融危机影响，电解铜价格出现大幅下滑，2009年上半年的平均价格在3.5万元/吨左右，但从2009年二季度开始，电解铜价格逐渐回升至6万元/吨左右。2010年，虽然电解铜价格也出现小幅的波动，但基本保持了温和增长的趋势，2011年3月份，价格升至7万元/吨左右；之后电解铜价格基本保持了温和下跌的趋势，至2014年3月跌至4.50万元/吨，为三年来最低点；2014年初至今电解铜价格一路波动下滑，截至2015年12月下降至3.60万元/吨左右。2016年下半年至今，电解铜价格低位反弹。电解铜价格的波动对电缆生产企业资金运用和利润空间提出了挑战。

电线电缆行业的下游行业为电力、发电、通信、铁路、石油化工、船舶等重要的国民经济领域。从下游需求来看，据前瞻产业研究院的电力能源小组预计：未来五年我国电网将迎来黄金时期，电线电缆行业将出现“大好时机”。随着国家政策及国网公司对智能电网的投入力度日益巨大，为配合国家西电东输、电网改造等工程的实施，以及城镇化建设的逐步推进，在未来5年内，与输配电密切相关的电线电缆市场容量，将以每年8%-9%的速度保持可观的增长，电线电缆行业将迎来新的机遇。“十三五”期间中国将投入大量的资金建设铁路、智能电网和智能建筑，这些投资正在拉动国内电线电缆市场的增长。未来五年对电线电缆，尤其是高端电缆的需求将保持强劲增长趋势。业内人士预测，到2020年，中国电线电缆市场规模有望达2,570亿美元（约合人民币1.7万亿元）。

总体看，电线电缆行业重料轻工，企业生产经营受原材料影响较大，2015年末铜价见底，未来有一定的上升空间，由于中国的铜资源较少，供给增长有限，传统电线电缆企业的成本控制压力还将增大。未来几年，受下游行业的发展带动，各种新型电线电缆制造商具有良好的发展预期。

（4）行业政策

国家发改委于2013年2月发布《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录（2011年本）〉有关条款的决定》，自2013年5月1日起实施。新调整的产业政策在充分考虑电线电缆制造业作为基础性配套产业特点和发展需求——满足国民经济各领域及各产业发展的配套需要的，对原有产业政策做出了较大调整；同时结合了电线电缆制造业发展状况，对过剩状况严重的产能明确进行了限制，使得政策在产业发展导向更符合配套产业的发展需要，对限制过剩产能有了明晰的指向，对产业政策的实施更具有可操作性。

2015年3月，中共中央、国务院《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》下发。随后国家发改委、国家能源局下发《关于改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》，促进清洁能源多发满发，鼓励清洁能源发电参与市场。要求增加电网调度灵活性，统筹考虑配套电源和清洁

能源，优先安排清洁能源送出并明确送电比例，提高输电的稳定性和安全性等。

2015年7月，国家能源局下发《关于推进新能源微电网示范项目建设的指导意见》，敦促加快推进新能源微电网示范工程建设，为新能源微电网的发展创造良好环境并在积累经验的基础上积极推广。

2015年国家电网公司发布2015年智能电网项目建设意见，将稳步推进智能电网推广项目建设：

（1）组织开展智能电网调度控制系统、新能源功率预测及运行控制系统推广建设，完成36套地调系统升级改造，覆盖全部并网风电场和光伏电站；（2）组织开展输变电设备状态监测系统和配电自动化系统推广建设，分别覆盖18万公里输电线路和76座城市；（3）组织开展智能变电站建设，新建智能变电站1,400座；（4）组织开展用电信息采集系统建设，安装智能电能表6,060万只，建成投运“三线一环”高速公路城际互联快充网络。国家能源局于2015年8月底下发的《配电网建设改造行动计划（2015~2020年）》提出，2015~2020年，配电网建设改造投资不低于2万亿元，其中2015年投资不低于3,000亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。

2016年，国家发展改革委、国家能源局分别发布《关于加快配电网建设改造的指导意见》、《关于“十三五”期间实施新一轮农村电网改造升级工程的意见》、《配电网建设改造行动计划（2015~2020年）》。新一轮城网、农网改造升级围绕“结构合理、技术先进、安全可靠、智能高效”的要求，以适度超前建设、提高对未来负荷增长的适应能力、促进新型城镇化建设和城乡均等化发展为目标，分别对中心城市（区）提出高起点、高标准建设配电网，提高供电可靠性和智能化水平；到2020年，中心城市（区）核心区新建线路电缆化率达到60%。提高城镇地区架空线路绝缘化率。

总体看，国家行业政策支持新能源、信息产业、智能电网等领域的特种电线电缆项目，而限制产能过剩的普通电缆项目，进一步规范和引导了行业发展。

（5）行业关注

市场竞争无序

我国传统电线电缆企业众多，且规模小、行业集中度低。我国电线电缆产业为高度分散化的格局，不仅很难取得规模经济效益，而且行业市场秩序较为紊乱，加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争状况，对整个行业的发展造成了不利的影响。

受原材料价格及性能的影响较大

电线电缆的主要原材料是铜导体和电缆料两大类，近几年国内外铜的价格波动很大，若成本无法转嫁至下游，将对电线电缆企业的原材料管理和盈利能力造成很大影响，增加盈利波动性。

绝缘及护套材料等电缆料是特种电缆性能的主要决定因素，大部分电缆的绝缘材料，除必须有较高的绝缘电阻、耐电压强度或低的介电损耗外，还必须兼顾良好的物理机械性能，如抗拉、抗弯曲、抗振动、抗扭等；护套材料则要适应不同的使用环境和场合，有抗撕裂、耐高低温、耐气候、耐油、耐溶剂等要求。有些电缆料则是针对成品电缆提出的综合要求，如径向、纵向压力密封性、阻燃、耐火等。在这些要求相互叠加的前提下，材料的合理选择和配合是电缆能否满足客户要求的决定因素。我国目前电缆料的基础研究相对薄弱，多数国产绝缘材料质量较差，市场需求主要依赖进口，影响了我国电缆行业产品性能和附加值的提高。

下游客户议价能力强

电线电缆行业的下游客户基本为电力、通讯等大客户，议价能力强。尤其是以中国移动、国家电网为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，打破了以往各省独自采购的格局，在议价方面更容易掌握主动性。

（6）行业发展

未来我国对于电线电缆的需求有扩大趋势。根据电线电缆行业“十三五”发展指导意见，我国“十三五”期间电力电缆继续保持稳定增长。“十二五”期间，电线电缆行业保持稳健增长行业销售规模年均增长达到8%，在行业内形成一批产品各具特色、专业制造能力强、配套较为齐全、差异化发展的区域电线电缆产业集群。

预计“十三五”期间，伴随着新兴行业的兴起，将带动电线电缆行业的迅猛发展。风力发电会带动风电用电缆，光伏发电产生光伏用电缆，因此随着新兴产业的发展，必然会产生新的电线电缆品种。同时近期智能电网、三网融合、物联网、超导输电等发展，必然会对与之相配套的电缆产生大量的需求。

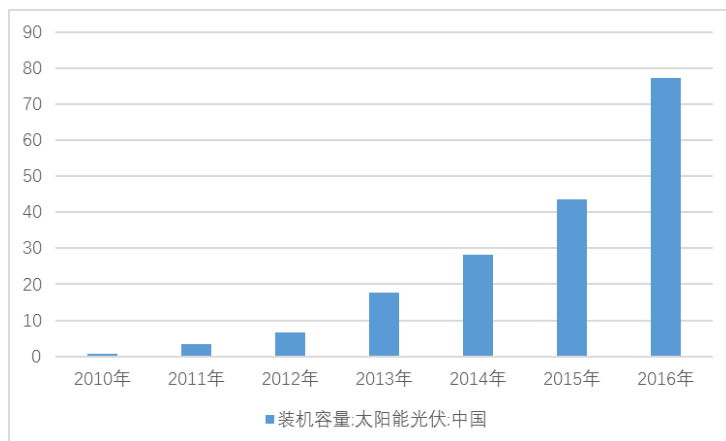
总体看，下游行业的快速发展将为电线电缆行业带来巨大的市场，由于电线电缆行业集中度非常低，因此亟待电线电缆行业进行整合，提高行业集中度，规范行业竞争，引领行业发展。

2. 光伏及配套工程行业

（1）行业概况

2011年以来，受全球经济增长放缓、欧洲债务危机等不利因素的影响，补贴力度降低，光伏产业整体需求随之减少，前期高度扩张的产能使得光伏产业链上下游竞争加剧，产品价格全线下跌，产业整体盈利水平呈现下滑态势。但自2013年以来，受国内光伏产业支持政策拉动，国内太阳能光伏行业呈复苏态势。近年来，在中央政府强有力的政策支持刺激下，光伏产业也得到了爆发式增长。光伏装机容量从2008年0.2GW增长至2016年77.42GW，呈现爆发式增长。2016年全年国内光伏发电项目新增装机规模为35GW左右，同比增长约133.33%。

图4 2010~2016年太阳能光伏装机容量（单位：GW）



资料来源：Wind 资讯

总体看，近年来，光伏产业受支持政策的拉动，国内太阳能光伏行业装机容量快速增长。

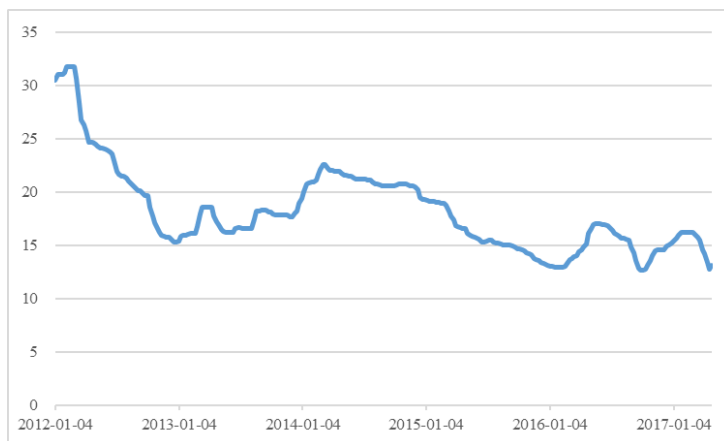
（2）供需关系

行业上游

受欧债危机、全球经济放缓、欧洲国家对光伏行业补贴下降及欧盟、美国对我国光伏产品进行双反调查的影响，光伏行业下游需求低迷，多晶硅原料价格呈现下降趋势。光伏级多晶硅原料现货周均价在2013年6月份的17.6美元/千克处开始触底回升，在12月份多晶硅均价已经升至22.4美元/千克。2014年以来，由于国民经济下行以及美国对我国进行第二轮双反调查，太阳能级多晶硅原

料现货周均价呈平稳下降趋势并持续到 2015 年底。受光伏“630 政策”影响，2016 年太阳能级多晶硅原料现货周均价呈震荡回升，5 月底达到阶段性高点，为 17.08 美元/千克，5 月后周均价逐步回落。2017 年以来，太阳能级多晶硅原料现货周均价呈区间震荡。具体情况如下图所示。

图 5 2012 年以来光伏级多晶硅原料现货价（周平均价）（单位：美元/千克）



资料来源：Wind 资讯

由于多晶硅生产的核心技术长期掌握在美国、德国、日本、韩国的传统生产企业手中，这些企业技术水平高、成本控制好，因此进口的多晶硅价格低于国内多晶硅价格。进口多晶硅的价格比国内低 5~15 元/千克，低价对国内多晶硅企业的冲击显而易见。因此国内厂商不得不采用降价的方式以与进口多晶硅竞争相对固定的市场份额。多数国内企业盈利能力较弱，形势不容乐观。

行业下游

随着社会对环境保护的重视下，国家也日益重视发展清洁能源。近些年来，在中央政府强有力的政策支持刺激下，光伏产业也得到了爆发式增长，并连续三年新增装机容量在全球排名第一。2016 年新增装机容量 34.54GW，接近全球新增装机容量 50%，截至 2016 年底，我国光伏发电累计装机容量 77.42GW，成为全球光伏发电装机容量最大的国家。

近些年，我国光伏产业经历了粗放式发展，在光伏装机容量爆发式增长的情况下，光伏出现较为严重的弃光情况。2016 年，全国全年光伏发电量 662 亿千瓦时，其中，西北部分地区出现了较为严重的弃光现象，2016 年，西北五省（陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区）新增光伏发电并网容量 1,011 万千瓦，截至 2016 年底，累计并网容量 3,037 万千瓦，占全网总装机的 13.8%。2016 年，光伏发电量 287.17 亿千瓦时，占全网总发电量的 4.57%；利用小时数 1151 小时，弃光电量 70.42 亿千瓦时，弃光率 19.81%。西北五省（区）中，新疆、甘肃光伏发电运行较为困难，弃光率为 32.23%和 30.45%。此外，宁夏弃光率 7.15%，青海弃光率 8.33%，陕西首次发生弃光限电情况，弃光率为 6.89%。

总体看，受国家政策引导影响，我国光伏建设呈现爆发式增长，但同时存在着较为严重的弃光情况。

（3）行业竞争

多晶硅

行业竞争方面，多晶硅原料生产的核心技术长期掌握在几家传统外国企业手里，形成寡头垄断的格局。在国内，目前生产多晶硅的企业约有 18 家，行业集中度高。国内的一线企业依靠国内装机需求巨大的天然优势，以及及时跟进的技术创新，已经达到国际先进水平，如江苏中能硅业科技发

展有限公司（保利协鑫控股）、新特能源股份有限公司、四川永祥股份有限公司、重庆大全新能源有限公司、亚洲硅业（青海）有限公司。

总体看，国内产能和产量持续扩大，产业集中度逐步提升。

电力建设

在行业竞争方面，电力建设行业的进入门槛高。在行业进入条件方面，电力建设行业进入门槛主要包括资质准入壁垒、技术壁垒、经验壁垒以及资金壁垒等。电力的稳定供应状态，对国家经济状况将产生直接影响，而电力设施的建设质量水平与电力供应的稳定性状态息息相关，因此各国政府在电力建设项目的准入条件上，均设置了谨慎的资质准入条件，且相关资质的审批流程周期长，审批条件严格，资质准入成为行业新进入者的重大壁垒。

总体看，电力建设行业的进入门槛高，行业市场呈不完全竞争状态。

（4）行业政策

对于光伏发电行业，我国政府近年来陆续出台多项政策，并通过较大幅度的电价补贴，促进光伏行业投资，以致近年来我国光伏发电行业投资热情较高，但由于我国光伏发电集中区与电能需求重点区域的不平衡，以及光伏发电集中区域内消纳能力不足等因素，行业出现严重的弃光限电情况。关于此问题，我国政府着手对扶持政策进行积极调整，将扶持重点由经济收益性扶持转为市场性扶持，并通过长距离、大容量的特高压输电通道建设，为光伏发电行业建立良好的市场渠道，以保证光伏发电业务未来的稳定、良性发展。近年来行业的主要政策如下表所示：

表2 近年来国家对光伏行业的主要政策

时间	颁布单位	政策名称及举措	政策主要内容
2015年4月	国家能源局	《关于进一步做好可再生能源发展“十三五”规划编制工作的指导意见》	从转变能源发展方式、科学论证发展目标、研究重点任务、统筹落实消纳、加快装备产业建设以及研究保障体系等六个方面明确了可再生能源发展规划的重点任务。
2015年12月	国家发改委	《国家发展改革委关于完善陆上风电、光伏发电上网标杆电价政策的通知》	明确提出实行陆上风电、光伏发电（光伏电站，下同）上网标杆电价随发展规模逐步降低的价格政策，并明确规定我国一类、二类资源区的地面光伏电站分别降低0.1元、0.07元，三类资源区降低0.02元。
2016年5月	国家发改委 国家能源局	《下发关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》	对可再生能源全额保障性收购相关事宜进行了要求，并公布了重点地区风电、光伏保障性收购年小时数细则，对存在弃风、弃光问题地区的将依照区域实际情况，进行风电、光伏发电最低保障性收购利用小时数的收购。
2016年11月	国家能源局	《电力发展十三五规划》	预计2020年，将我国太阳能发电总装机容量提高至1.1亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。
2016年12月	国家发改委	《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》	降低2017年1月1日之后新建光伏发电标杆上网电价，2017年新建光伏电站以及于2017年之前获得相关备案并纳入以前年份财政补贴规模管理，但未能于2017年6月30日前并网发电的光伏项目所享受的标杆上网电价分别按照所在区域的情况，分别调整至0.65元、0.75元和0.85元。

资料来源：联合评级根据公开资料整理

总体看，我国政府对清洁能源发电及电网建设项目的重视程度高，在政策导向上对相关业务的支持力度大，同时政府下调光伏发电电价，将促使光伏电站建设回归理性。

（5）行业关注

相关行业政策的有效执行情况，将明显影响我国光伏发电的未来发展

进入2015年后，我国政府对光伏行业的调整政策数量较多，相关政策的调整力度大，并及时进行了配套输电通道的建设，为行业未来的合理发展奠定了良好的先决基础。同时，电力的供需稳定属我国政府对于电力行业的基础性要求，如风力发电、光伏发电、水电等模式的清洁能源，均由于自身的特性所致，不具备独立保障供电负荷稳定的条件，因此相关行业扶持政策策略的有效执行程度尚存在一定的不确定性。

光伏发电行业的发展，易受其他清洁能源或可再生能源的替代性威胁

随着我国政府加大对于节能环保问题重视程度，为清洁能源和可再生能源的未来的发展奠定了良好的基础，但由于在我国清洁能源序列内，各类清洁能源自身均具备明显的竞争优势，如水利发电设施装机现役装机容量规模大、风力发电模式经济性水平高，以及核能发电的认可程度高，补贴电价高等，都可为相关发电模式的市场竞争提供强有力的支持，未来我国光伏发电行业所面临的替代性风险将逐步加大。

安全管理状况是电力建设行业稳定发展的根基，行业整体的安全管理水平需长期关注

电力工程项目的施工安全对项目工程的有效开展状况影响明显，但目前我国大多电力工程项目对安全施工的重视程度不高，过于重视追求经济效益。同时目前国内项目施工管理人员普遍存在安全施工管理意识薄弱的情况，在工程项目施工过程中易存在不当操作，以致出现较大的安全隐患。

补贴力度的下降对业内企业的成本控制提出较高要求

各国政府制定补贴政策时，补贴价格会按照一定比例逐渐下调，以促进并保障行业的理性发展。补贴力度的下降意味着行业内的企业单位产品收入的下降，要保持一定的利润水平，企业要不断降低生产成本，行业技术的进步、规模效应的提升以及光伏发电行业上游原材料多晶硅价格的持续下降虽然可以弥补补贴下降带来的不利影响，但企业自身成本控制能力的提高也是化解补贴力度下降的有利措施。

（6）未来发展

从长期来看，太阳能光伏市场将保持较高的发展速度。根据欧洲联合研究中心的预测，可再生能源今后将成为能源供应的重要组成部分，到 2030 年达到全部能源供应量的 30%，其中太阳能发电将占世界电力供应的 10% 以上。到 2050 年，根据 IEA 的预测，太阳能发电将占总能源的 16%，本世纪末太阳能将在能源结构中起到主导作用。太阳能作为可再生能源的一部分，未来太阳能发电若占总发电量比例达到 10~20%，整个光伏行业仍有巨大的发展空间。

随着多样化新技术的规模化应用以及成本的持续降低，光伏产品的市场细分化程度越来越高，行业的跨界融合、产品的跨界生产将是光伏行业的新常态。目前，光伏行业的终端市场变化主要取决于各国政策环境的影响，未来随着光伏应用平价上网时代的到来，光伏终端应用市场将可以实现完全市场化。

总体看，光伏发电作为可再生的清洁能源，其产业优势获得了全球范围内的广泛认可和政策支持。未来随着太阳能储能技术的发展、光伏上网电价政策的进一步完善，太阳能光伏产业未来发展空间广阔。但是未来太阳能光伏产业在快速发展的同时，也面临着竞争加剧、行业调整的格局，产能将进一步向具有成本、技术优势的企业集中，具有资金、技术和品牌优势的大型企业将在竞争中处于有利地位。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

经过多年发展，公司目前形成了电缆及光伏两大业务板块，电缆业务主要为阻燃耐火软电缆及船用电缆等特种电缆的生产销售，也包括了电缆材料、光缆、其他线缆等生产、销售；光伏业务主要为光伏电站开发、也包括了光伏组件生产销售及光伏电站运营，并投资了光纤预制棒项目，同时公司进军特种通信及信息设备领域，主营业务向多元化发展。

（1）电缆业务

公司电缆产品已覆盖通信、造船、海洋工程、轨道交通、智能建筑、装备制造、新能源等行业，主要产品有通信机房用阻燃软电缆系列、防火低烟无卤软电缆系列、通信光缆系列、通信市话电缆系列、UL 电子线缆系列、半硬同轴电缆系列、铁路数字信号电缆系列、铁路长途对称通信电缆系列、铁路综合光电电缆系列、铁路机车电缆系列、电力控制电缆系列。公司于上世纪 90 年代发明的国内特种电缆中第一根阻燃耐火软电缆，填补了这一产品的国内空白。目前阻燃耐火软电缆主要应用在通信网络运营商的机房及基站的通信电源系统以及通信设备制造商的设备配套。经过 20 多年的发展，公司在阻燃耐火软电缆领域已取得行业领先地位，在通信网络运营商领域的市场占有率维持在 50% 以上。公司铁路数字信号电缆通过了中国铁道建筑总公司产品认证；矿用电缆十六个大类产品获得安标国家矿用产品安全产品认证，为公司拓展铁路及矿用市场奠定了基础。

公司销售网络遍布全国，并与诸多海外知名企业建立了长期稳定的合作关系。公司建立的快速反应机制，在遍布全国的营销网络的强有力保障下，能够做到随时响应、客户随时取用。

截至 2016 年底，公司已在江苏总部、东北、华南建立起三大电缆生产基地，合计具有 30 万公里阻燃耐火软电缆、2.5 万吨铜导体、10 万吨电缆料和 2.1 万公里船用电缆的生产能力。生产的电缆先后应用于浦东国际机场、广州地铁、酒泉卫星发射基地、青藏铁路等国家重点工程项目，并服务于上海、江苏、浙江、哈尔滨、南宁等十多个省市电信、移动、联通等通信枢纽大楼和全国大部分城市的通信机房和基站等输配电工程。

（2）光伏业务

公司拥有全球范围内较为先进的全自动生产设备，同时还具备了经验丰富的研发、生产技术、销售及管理人员队伍，产品光电转换率达到行业先进水平。公司光伏电池、组件生产车间采用全自动化生产线，主要设备均由欧洲、美国、日本进口，已成为国内首家获得 VDE 生产现场全监控新标准认证企业。截至 2016 年底，公司常熟生产基地拥有组件生产厂房 21 万平方米，合计具有电池片 1.75GW 及组件 2.2GW 生产能力。公司在光伏电站开发领域中开发规模较大，国内外开发经验较为丰富。2014~2016 年，公司光伏电站开发业务对外销售的装机规模分别为 391MW、686MW 和 90MW。公司已成为少数具备百兆瓦级并网发电光伏电站系统开发能力，并且具有自有电站组件生产能力的光伏电站“订单式开发商”之一，在光伏电站开发领域具有一定的知名度。

公司与青海省、安徽省合肥市、内蒙古自治区包头市白云鄂博矿区等政府部门签订了战略合作协议，与其他地区的政府也保持了良好的合作关系，拥有丰富的优质光伏项目储备，并具有成功办理批文、并网、发电许可等手续的经验，形成了项目资源→项目完成→新项目资源的良性循环。

（3）其他业务

2016 年，公司加快光纤预制棒、光纤生产以及军工业务的布局，主营业务增加了这两项业务的收入。截至 2016 年底，公司子公司青海中利光纤技术有限公司（以下简称“青海中利”）一期 200 吨光纤预制棒、600 万芯公里光纤产能已正式投产，二期 200 吨光纤预制棒、600 万芯公里光纤产能已于 2017 年 6 月底初步投产。2016 年，公司加快军工业务布局，通过收购股权的方式对江苏中利电子科技有限公司（以下简称“中利电子”）达到控股目的，目前公司持有中利电子 50.86% 股权。中利电子从 2016 年第三季度开始纳入公司合并报表范围内，自此军工业务（特种通信设备）也成为公司的主营业务之一。

荣誉方面，公司近年来获得了“国家火炬计划重点高企”、“国家火炬计划产业化示范项目（光伏）”、“首批‘领跑者’发电效率一级认证”、“2015 年中国线缆行业最具竞争力企业 10 强”、“江苏省省级工程技术研究中心”、“江苏省民营科技企业”、“江苏省重点创新项目”、“江苏

省工业企业质量信用 AAA”、“科技工作者之家”、“能效之星四星级”等多项荣誉。公司连续四年被评为“中国移动优秀供应商”，产品及其服务得到了客户的高度认可。公司“ZL 牌通信电缆”被国家质量监督检验检疫总局评定为“中国名牌产品”；公司商标被江苏省工商行政管理局评定为“江苏省著名商标”；公司已成为中国最具品牌竞争力的电缆企业之一。

总体看，公司是国内特种电缆行业的龙头企业之一，主打产品阻燃耐火软电缆在通信网络运营商领域的市场占有率最高；公司光伏产品发展较快，具备较为丰富的光伏电站开发经验与项目资源储备；新开展的光纤业务和军工特种通信设备制造业务将为公司带来较好经营业绩提升，公司整体竞争实力强。

2. 技术水平

公司的技术研发主要从技术中心以及各子公司的技术部两个层面开展，技术中心主要负责方向性的研究，研发工作具体落实在各个技术部。公司与中国科学院电工研究所、上海电缆研究所、四川大学、浙江大学、大连理工学院、南京邮电大学、南京工业大学、上海交通大学、东南大学、南京航空航天大学等知名科研机构建立了良好的合作关系，并建立起国家博士后科研工作站、CNAS 认可的检测中心、江苏省企业技术中心、江苏省光电新材料工程技术研究中心、江苏省太阳能光伏应用工程技术研究中心、江苏省研究生工作站、江苏省特种电缆高分子材料重点实验室等机构。

从研发设备来看，公司从瑞士引进了国际先进的麦拉菲尔物理发泡串列生产线、从德国引进了光谱直读仪等研发设备，为公司研发技术的提高起到了积极的作用。

公司多年来非常重视电缆及光伏业务的技术研发工作，每年投入大量的经费用于新产品、新技术的研究开发。2014~2016 年，公司研发费用投入分别达到 23,126.10 万元、34,077.19 万元和 41,828.33 万元，所占营业收入比例分别为 2.50%、2.81%和 3.70%。

较高的研发费用投入为公司带来了多项技术成果。近几年，公司先后研制开发了通信直流远供用防水（防腐）电缆、贯通地线、城市轨道交通用直流电缆（橡胶绝缘）、铜包合金数据跳线、柔性 PPO 电缆料、8.7/10kV 煤矿用移动金属屏蔽监视型软电缆、了波纹金属护套光电混合缆、柔软型无卤阻燃聚烯烃电缆料、表面钝化高效太阳能电池及组件等近百项高新产品；投资 3,000 多万元建成了国内一流的光电新材料工程技术研究中心；承担了江苏省科技项目“海外通信传输技术研究中心”和苏州市科技项目“特种电缆高性能高分子材料公共技术服务平台”；通过了 105 度热塑性无卤阻燃聚烯烃料国家火炬计划重点项目验收。截至 2016 年底，公司仍在有效范围内的各项专利 570 项，其中发明专利 146 项。

公司在进行技术研发的同时，致力于中国特种电缆技术标准建设，先后主持或参与了有关国家或行业标准的制定。公司独家起草的《通信电源用阻燃耐火软电缆》产品企业标准被信息产业部认定为行业标准，并作为国家 CQC 认证的依据。公司目前正协助国家标准化委员会起草相关国家标准，并协助中国移动等企业完善采购标准。公司“铜芯防火低烟无卤绝缘软电缆应用技术”项目被列为建设部科技成果推广转化指南项目。

公司光伏产品获得销往全球主要光伏市场的许可，先后通过了德国 TÜV SÜD 认证、德国 TÜV Rheinland 认证、德国 VDE 认证、德国 VDE Quality Test、英国 BSI MCS 认证、美国 UL 认证、加拿大 CSA 认证、美国加州 CEC (CA) listed 认证、巴西 Inmetro 认证、欧洲 SGS REACH 认证、欧洲 SGS CE 认证、日本 JPEC 认证、澳大利亚 CEC 列名认证、以色列 SII 认证、PV CYCLE 认证、美国 Panfile 认证、和中国金太阳等认证；并且其全系列光伏组件通过了 TUV 莱茵的盐雾、耐氨测试以及最高严酷条件下的潜在电势诱发衰减（PID）测试，TUV 莱茵组件耐氨测试，TUV 莱茵组件耐盐雾

6 级认证、TUV 莱茵组件 PID 测试、美国 UL 组件耐盐雾 1 级认证，成为国内为数不多的同时在 TUV 莱茵通过以上测试的光伏企业。

总体看，公司在特种电缆领域具有较强的技术研发实力，主要产品和技术处于国内领先地位，在光伏产品领域也具备了一定的技术优势和特点。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员 16 名，管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长王柏兴先生，1956 年出生，大专学历，高级经济师，曾任中利科技总经理，苏州腾晖光伏技术有限公司（以下简称“中利腾晖”）董事长、常熟市中联光电新材料有限责任公司（以下简称“中联光电”）董事长、中利科技集团（辽宁）有限公司董事长、深圳市中利科技有限公司董事长、常熟利星光电科技有限公司董事长、青海中利光纤技术有限公司董事长、江苏长飞中利光纤光缆有限公司董事长、江苏中利电子科技有限公司董事长、江苏中鼎房地产开发有限责任公司董事长等职务，自 2009 年 12 月起任公司董事长。

公司总经理陈波瀚先生，1964 年出生，硕士研究生学历。曾先后任中利电缆有限公司副总经理，长飞中利光纤光缆有限公司副总经理、总经理，中利科技副总经理，深圳市中利科技有限公司总经理等职务，自 2014 年 4 月起任公司总经理。

截至 2016 年底，公司合并范围内共有员工 8,533 人，从岗位来看，生产人员占比 67.34%，销售人员占比 5.39%，技术人员占比 13.90%，财务人员占比 1.78%，行政人员占比 11.59%；从学历来看，研究生及以上占比 1.50%，本科占比 13.82%，大专占比 19.38%，高中及以下占比 65.30%。

总体看，公司领导层从业经验丰富、整体素质高；员工岗位分布、学历梯队较为合理，满足目前生产经营需要。

4. 外部环境

（1）税收优惠

公司（有效期至 2017 年 6 月）及子公司中利腾晖（有效期至 2018 年 8 月）、中联光电（有效期至 2017 年 6 月）、常州船用电缆有限责任公司（有效期至 2019 年 11 月）、广东中德电缆有限公司（有效期至 2017 年 10 月）、中利科技集团（辽宁）有限公司（有效期至 2017 年 12 月）均被认定为高新技术企业，适用的企业所得税税率为 15%。公司及子公司于 2017 年到期的各项税收优惠的续期目前正在进行申报过程中，据公司预计，2017 年内可以完成认证。

（2）政府支持

公司的发展得到了地方政府在资金上的支持，2014~2016 年，公司获得科技补贴、工业技改和新建项目贴息、苏州市创新先锋企业奖励等各项政府补贴资金和奖励资金，金额分别为 8,569.32 万元、2,685.33 万元和 7,458.11 万元。

（3）区域环境

公司位于电缆行业的集中地长三角地区的江苏省，有利于公司吸收区域内同行业经验以及引进电缆行业方面的人才，促进公司在特种电缆领域的可持续发展。

总体看，公司拥有良好的外部发展环境。

五、管理分析

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和其他有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作、加强公司制度建设。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理及其他高级管理人员等组成的法人治理结构，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、非由职工代表担任的监事等职权。

公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名、副董事长 1 名和独立董事 3 名，由董事会选举产生，任期三年，可连选连任。董事会行使执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等四个专门委员会，并制定了各委员会的议事规则，严格按照规定运作。

公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，由监事会选举产生；监事会包括股东代表和职工代表，其中职工代表的比例不少于 1/3。监事任期三年，可连选连任。董事、经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，任期三年，可连选连任；设副总经理，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、销售总监、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、向董事会报告工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

截至 2017 年 6 月底，公司设立了营销部、海外市场部、财务部、物控部、技术部、制造部、质保部、行政部、审计考核中心、工程技术中心和投资项目中心等 11 个职能部门、中心。公司制定了相应的规章制度，对各部门作了明确分工，各部门负责人由公司按照规定的程序任免。

公司实行全面预算管理制度，财务预算、业务预算、资本预算、筹资预算共同构成公司的全面预算。其中财务预算是公司全面预算的重要组成部分，是公司全面预算的中心。公司财务预算是在预测和决策的基础上，围绕公司战略目标，对一定时期内公司资金取得和投放、各项收入和支出、公司经营成果及其分配等资金运动所作的具体安排。财务部负责财务预算管理编制、审查、汇总、上报、下达、报告；财务预算指标调整、修订方案的制订；跟踪监督财务预算的执行；分析财务预算执行差异与原因，并提出改进管理的措施和建议；仲裁有关预算冲突；制定各项预算考核指标方案及责任部门等事宜。公司总经理办公会负责对公司财务预算的管理工作进行审核。公司法定代表人对公司财务预算的管理工作负总责。公司董事会负责财务预算方案的审批。

子公司管理方面，公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。公司推荐的董事原则上应占控股子公司董事会成员半数以上，子公司的董事长应由公司推荐的董事担任。子公司的证照需向公司报备。公司建立了重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

采购管理方面，公司制定了《采购管理制度》、《集中采购管理办法》等一系列制度，明确了相关部门和人员的职责权限及请购、审批、验收、付款等程序，加强了集中招标采购措施，有助于减少采购供应环节的漏洞，有效降低采购风险。

生产控制与产品质量及安全控制方面，公司先后通过了 ISO9001 质量管理体系认证，ISO14001 环境管理体系认证，OHSAS18001 职业健康管理体系认证，IRIS 质量管理体系认证、QC080000 体系认证。在体系认证推动下，公司制定并实施了一系列涉及生产、品质流程的管理制度，通过 ERP、CIS 系统管理，确保公司能够按照既定生产计划进行生产活动，保证生产过程在安全高效的情况下进行，同时生产的产品符合国家相关质量控制标准。同时，公司还定期对各项制度、流程的执行情况进行检查和评估。

资产管理方面，公司制定了全面资产管理体系，建立健全了固定资产、保管资产、转流原料和半成品、成品以及存货盘点清查等各业务领域和环节的管理制度，并严格按照各项资产管理制度和授权审核程序执行运作。

对外担保方面，公司通过《公司章程》以及股东大会、董事会各级工作细则对担保审批权限、风险评估、担保执行监控、披露流程等相关活动进行规范，严格控制担保风险。并且规定股东大会在审议为股东、实际控制人及其关联方提供的担保议案时，该股东或受该实际控制人支配的股东，不得参与该项表决。

总体看，公司建立的管理体制对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用，促进了工作及生产效率全面提升，有效地降低了经营风险。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务目前主要包括线缆及光伏两大业务板块，线缆业务主要为阻燃耐火软电缆及船用电缆等特种电缆的生产销售，也包括了电缆材料、光缆、其他线缆等生产、销售；光伏业务主要为光伏电站开发、也包括了光伏组件生产销售及光伏电站运营。2016年，公司在电缆、光缆、光伏电站三大全产业链业务板块的基础上，通过股权收购的方式拓展以军工为主的智能通讯自主网设备制造和销售等新业务，从单一的电缆制造企业逐步拓展为电缆、光通讯、光伏新能源、特种通讯设备等多样化业务结构模式。

2014~2016 年，公司营业收入分别为 92.46 亿元、121.40 亿元和 112.92 亿元，年均复合增长 10.51%，呈波动增长趋势；净利润分别为 2.50 亿元、5.26 亿元和 0.92 亿元，年均复合下降 39.16%。2016 年，公司营业收入及净利润大幅下降，主要原因是在光伏电站建设进度受地方政府对于电站建设指标分配延迟的影响、公司电站无法及时在 2016 年底之前实现大规模并网、销售的情况下，公司调整营销策略，在下半年采取加大电池片和组件外销的措施，以弥补电站销售的不足，但是由于电池片和组件作为电站建设的原材料，销售规模较电站有限，因此导致光伏业务整体销售收入较上年仍大幅下降，同时，由于 2016 年未实现销售的电站业务的期间费用已计入当期损益，所以导致公司净利润大幅下降。

2014~2016 年，公司主营业务收入占营业收入的比例均为 98%以上，主营业务十分突出。2014~2016 年，公司线缆板块收入分别为 46.05 亿元、50.86 亿元和 52.89 亿元，收入随业务规模扩张逐年增长，占主营业务收入的比例分别为 50.10%、42.52%和 47.21%。2014~2016 年，公司光伏板块收入分别为 45.87 亿元、68.76 亿元和 48.76 亿元，变化较大，其中 2016 年收入较上年下滑，主要

系电站未及时转让引起光伏电站开发收入同比大幅减少所致，占主营业务收入的比例分别为 49.91%、57.48%和 43.53%。公司于 2016 年新增特种通讯设备业务，全年特种通信设备收入为 10.38 亿元，占主营业务收入的比例为 9.27%。

表 3 2014~2017 年 6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
线缆板块	46.05	50.10	15.75	50.86	42.52	16.08	52.89	47.21	15.99	28.96	34.16	15.21
光伏板块	45.87	49.91	29.74	68.76	57.48	28.13	48.76	43.53	23.66	50.15	59.17	14.55
特种通讯板块	--	--	--	--	--	--	10.38	9.27	20.03	5.65	6.66	20.05
合计	91.91	100.00	22.73	119.62	100.00	23.01	112.03	100.00	19.70	84.76	100.00	15.14

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2014~2016 年，公司主营业务毛利率分别为 22.73%、23.01%和 19.70%，2016 年毛利率下滑主要系光伏板块毛利率下滑所致。2014~2016 年，公司线缆板块毛利率分别为 15.75%、16.08%和 15.99%，保持相对稳定。2014~2016 年，公司光伏板块毛利率分别为 29.74%、28.13%和 23.66%，2016 年毛利率较上年大幅下滑，主要系占比较高的光伏电站业务毛利率下滑较大所致。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 85.43 亿元，较上年同期增长 76.38%，主要系公司光伏扶贫业务拓展迅速，光伏组件及光伏发电收入均较上年同期明显增长所致；净利润由上年同期的-1.32 亿元增长至 0.48 亿元；由于电价补贴下降，光伏电站开发毛利率受到影响，公司主营业务毛利率较上年全年水平明显下滑。

从销售区域情况看，2016 年，公司实现国外地区营业收入占比 26.34%，占比较高，以光伏组件销售收入为主。由于目前西北限电问题较为严重，公司光伏电站开发区域已逐渐往中、东部扩展，避免单一地区发展的风险。2016 年，公司实现华东、华南、西北地区营业收入占比分别为 26.38%、18.71%和 10.59%，收入区域分布较广。

表 4 2016 年公司营业收入分地区情况（单位：万元、%）

地区名称	金额	占比
东北地区	37,638.47	3.33
华北地区	78,568.77	6.96
华东地区	297,898.90	26.38
华南地区	211,296.48	18.71
华中地区	60,035.60	5.32
西北地区	119,538.07	10.59
西南地区	26,740.61	2.37
国外地区	297,446.61	26.34
合计	1,129,163.51	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，近年来公司经营状况良好，但 2016 年营业收入因电站开发项目未及时转让而大幅减少；受光伏板块业务毛利率的下滑影响，公司主营业务毛利率下降；公司营业收入区域分布较广，业务风险相对分散。

2. 线缆业务

(1) 产品生产

公司线缆业务主要业务产品分为阻燃耐火软电缆、金属导体、电缆料、船用电缆、光缆及其他电缆、光棒及光纤等。2014~2016 年，公司线缆业务收入分别为 46.05 亿元、50.86 亿元和 52.89 亿元，呈稳增长态势。

截至 2016 年底，公司合计具有 30 万公里阻燃耐火软电缆、2.5 万吨铜导体、10 万吨电缆料和 2.1 万公里船用电缆的生产能力；2015 年，由于子公司东莞市中利特种电缆材料有限公司（以下简称“中利特种电缆”）开始批量生产铜导体，公司铜导体产能增加了一倍。随着子公司中联光电新生产线投产，公司 2016 年铜导体及电缆料产能较上年均有显著提升。

2014~2016 年，公司阻燃耐火软电缆产量逐年下降，主要是运营商市场重新招标后，参与厂家增多，公司市场份额减少，减少生产所致；公司船用电缆产量 2016 年大幅下降，主要是公司减少对民营船厂的销售，导致生产缩减所致。为了满足光缆等产品的市场需求，受总产能规模所限，公司调整了对生产线的利用，阻燃耐火软电缆和船用电缆产能利用率出现明显下滑；受产能迅速提升的影响，铜导体和电缆料的产能利用率也出现明显下滑；2016 年，阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料和船用电缆的产能利用率分别为 76.22%、43.74%、74.80% 和 98.59%；未来，随着新增产能的进一步释放，公司铜导体和电缆料产能利用率有望提升。

表 5 2014~2016 年公司主要线缆产品产能利用情况（单位：千米、吨、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
阻燃耐火软电缆	300,000	291,805.60	99.27	300,000	286,287.04	95.42	300,000	228,671.07	76.22
铜导体	5,000	6,369.88	127.40	10,000	9,444.68	94.45	25,000	10,935.49	43.74
电缆料	45,000	58,491.05	129.98	45,000	71,715.96	159.37	100,000	74,803.77	74.80
船用电缆	21,000	25,727.70	122.51	21,000	26,680.39	127.05	21,000	20,704.70	98.59

资料来源：公司提供

注：由于光缆及其他电缆产品种类繁多，统计产销量意义不大，因此不单独分类统计。

公司生产主要采取订单生产的方式。为快速响应客户需求，公司对每类产品都有少量的备货。随着公司阻燃耐火软电缆种类逐渐增多，备货的数量也相应有所增加。

在生产组织方面，公司营销部门将订单发至物控部门后，由物控部门根据发货期以及客户个性化需求制定生产计划，并下达到制造部门，由制造部组织生产、发货。

从产品质量来看，近年来，电缆行业出现了因电缆质量问题而导致火灾或其他严重后果的情况，产品质量问题对电缆企业的经营发展具有至关重要的意义。公司为保证产品质量，严格按照我国通信行业标准、铁道部标准以及电线电缆相关的国家标准等进行产品的质量控制，并制定遵循高于上述标准的公司标准。公司主要产品通过了中国国家强制性产品认证（即 3C 认证）、泰尔认证（中国邮电通信专业产品认证）、VDE 认证（德国电气工程师协会认证）、UL 认证（美国安全试验所认证）。

在建及拟建项目方面，线缆板块目前除光纤业务（见本报告第二部分募投项目介绍）之外，其他产品暂无改扩建计划。

总体看，公司线缆板块以阻燃耐火软电缆为主导产品，线缆产品生产规模逐年提高，各产品产能利用率受下游需求结构及产能基数扩大影响较大。

（2）原材料采购

从产品的成本构成来看，公司主要线缆产品的成本构成表现出明显的重料轻工特点，各产品原材料成本占比达 90%左右；其中原材料成本占比最高的为铜导体（约 95%左右），原材料成本占比最低的为工艺相对复杂的船用电缆（约 85%左右），剩余少量构成为水电、折旧费、人员工资和其他制造费用。

公司主导产品阻燃耐火软电缆的原材料主要由铜导体和电缆料构成，公司拥有完整的铜导体和电缆料的生产体系。铜导体的主要原材料是电解铜或无氧铜丝等铜材，公司近三年铜材成本占线缆生产成本平均比例大约在 85%左右。公司电缆板块所需电缆料全部向子公司中联光电采购。

表 6 2014~2016 年公司线缆原材料采购情况

材料名称	项目	2014 年	2015 年	2016 年
铜材	采购量（吨）	55,382.57	63,310.29	63,241.81
	采购均价（元/吨）	45,455.11	35,946.11	33,931.24
电缆料	采购量（吨）	32,620.53	35,416.57	46,268.51
	采购均价（元/吨）	5,915.38	5,077.05	6,191.90

资料来源：公司提供

2014~2016 年，随着公司线缆板块经营规模的扩大，公司对主要原材料铜材（包括电解铜以及其他铜材）和电缆料的需求也呈现增长趋势。采购价格方面，受经济环境和市场行情影响，铜价呈不断下跌态势，电缆料价格先降后升，波动幅度较大。

由于铜材属大宗的快进快出商品，业内通行的做法是按当日铜现货基准价或当周铜现货平均价加上一定的加工费进行定价。公司主要以国内市场基准铜价的周均价与铜材供应商确定采购价，以平滑铜价波动风险。目前国内基准铜价的确定主要来自上海有色金属网、长江现货网和上海金属网。从近几年的采购情况看，公司原材料中的铜材采购价格基本随基准铜价格同步波动，这样从上游基本锁定了原材料价格波动对公司生产经营的影响，但是铜材价格波动依然对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

近年来，公司主要原料铜材的采购量较多，采购金额较大，公司为保证原料得到及时、稳定的供应，目前已与在服务、结算、交货期等方面获得公司认可的铜材供应商建立了稳定的合作关系。2016 年公司前五大铜材供应商占铜材总采购额的比重为 7.44%，集中度较低，且由于铜材价格透明度高、竞争充分，公司可以根据生产经营所需和供应商的生产和服务质量灵活选择供应商，集中采购风险较小。同时公司不断尝试与新的供应商合作，采购其少量铜材，以丰富对采购渠道的储备。从铜材采购的结算上看，由于公司采购量较大，具有较强的交易地位，因此基本上采用货到付款的方式，有效减少了公司资金的占压。铜材和电缆料基本上都是现款现货，但铜材紧张时，公司需要预付一定比例的保证金。

公司对于订单金额大、交货期长（因产量大而生产周期长）的业务，在已知销售价格的情况下，为锁定利润，采取期货套期保值的方式锁定铜材价格，降低铜材价格波动带来的采购风险。在铜期货合约上，公司根据销售、定单情况，在董事会授权的 3 千万元人民币保证金的范围内展开交易。

从原料储备来看，公司按照销售订单进行铜材采购。严格控制采购量，一般不储备铜材。即使在少量铜材备库或铜价较低时的采购等情况下，公司也按照消耗量不超过 10 日为原则进行储备以规避铜材价格波动对经营稳定性的影响。公司近三年铜材采购价格与同期的铜材市场价格基本相当。

公司其他原材料主要有生产电缆料的树脂粉、氢氧化铝等，主要向化工企业采购；盘具、油剂

等原料也较容易从市场获得。公司其他原材料的采购金额相对铜材较小，对上游供应商的议价能力较弱，因此采购价格以随行就市为主。

总体看，公司关于应对原料采购价格波动、原材料储备等方面的策略有利于规避原料采购风险。近年来，原材料采购价格呈现下降趋势，有利于公司降低成本；但随着公司线缆业务规模的扩大，公司原材料采购规模增加迅速，原材料价格的波动对公司盈利稳定性的影响将进一步增加，对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

（3）产品销售

公司采取以直接销售为主、通过经销商销售为辅的产品销售模式。公司直接销售是通过在全国建立 6 个大区营销中心和 31 个省份设立办事处，配备专业的营销员负责区域的市场开发、产品销售和售后服务；经销商销售模式是在特定的市场领域将产品销售给经销商，由经销商负责向终端客户进行产品销售、品牌推广和售后服务工作。

公司线缆产品销售客户目前主要以国内客户为主，其阻燃耐火软电缆占公司产品销售的主导地位，主要应用于通信领域，其用户主要分两类：一是通信网络运营商，包括中国移动、中国联通、中国电信等，产品主要用于各运营商机房和基站；二是通信设备制造商，包括中兴通讯、华为技术、大唐移动、动力源、艾默生等，产品主要用于制造商的设备配套。

从线缆产品的销量来看，2014~2016 年，公司阻燃耐火软电缆销量大幅减少，主要是运营商市场重新招标后，参与厂家增多，份额减少所致；公司船用电缆销量 2016 年大幅下降，主要是减少对民营船厂的销售所致；铜导体和电缆料销量大幅增长，主要是公司市场开拓力度所致。

从线缆产品的产销率情况来看，2014~2016 年，公司实行以销定产的策略，各类主要产品的产销率均处在较高水平。2016 年，公司阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料和船用电缆的产销率分别达到 101.36%、100.82%、102.17%和 97.40%，基本处于产销平衡状态。

表 7 2014~2016 年公司主要线缆产品产销情况（单位：千米、吨、元/千米、元/吨、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
阻燃耐火软电缆	271,041.19	9,884.93	92.88	295,091.76	9,545.86	103.00	231,769.72	9,817.59	101.36
铜导体	6,283.14	42,103.04	98.64	9,549.48	38,714.48	101.11	11,025.25	35,282.54	100.82
电缆料	57,131.64	9,569.98	97.68	71,342.17	8,178.09	99.48	76,425.25	7,620.00	102.17
船用电缆	24,441.26	11,737.45	95.00	27,907.79	14,039.18	104.60	20,165.92	9,631.00	97.40

资料来源：公司提供

从销售价格来看，2014~2016 年，公司阻燃耐火软电缆销售均价先降后升，船用电缆销售均价先升后降，电缆料和铜导体销售均价逐年下降；各产品销售均价受市场影响出现明显变动，均价变动因产品构成的不同而出现较大差异。在产品定价方面，公司长期以来与下游国内大型通信网络运营商和通信设备制造商等客户建立了良好的战略合作关系，在国内外有色金属价格大幅波动的背景下，公司与部分下游通信网络运营商及通信设备制造商的采购框架协议中包含价格联动条款，如根据上海有色金属网公布的价格为准，若一段时间内基准铜价波动达到一定比例后，则双方按一定比例重新调整电缆产品价格，通过价格联动，公司能够有效将原材料价格波动带来的经营风险有效转

嫁给下游客户。

从销售结算来看，对于投标获取的订单，客户能够依照招标要求，按时分期支付货款，对三大运营商基本是 3~6 个月内收回货款的 70%~80%，12~18 个月收回剩余款项；对于其他客户，公司签订的销售合同也多以分期付款的结算方式为主，账期基本在 3 个月以内。电缆板块的客户基本以现款结算，票据的结算量非常小，总体看账期较长。虽然公司在制定销售价格的时候已考虑到财务成本，但目前的销售结算方式给公司带来了较大规模的资金占用，公司营运资金仍受到一定影响。

公司在继续稳定中国移动市场的基础上，通过大力拓展中国电信、中国联通市场，使公司在运营商市场方面继续占据较大的优势份额。同时，公司在通讯设备制造商市场中得到进一步的认可，其中在华为技术、中兴通信、大唐移动等国内知名通信设备制造商公司的销售份额均得到了较大幅度的提升，2010 年公司被正式列入华为技术线缆类战略供应商。同时，公司还积极拓展为苹果手机、电脑提供电源线配套、富士康等国际知名的电子及电气连接器制造商提供产品的机会。

公司电线电缆板块下游客户基本为通信、电力等大企业，从客户集中度来看，2016 年，公司线缆业务板块前五大客户合计占比 12.44%，集中度较低，公司的客户集中度风险不大，具体情况如下表所示。

表8 2016年公司线缆板块前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	同类销售额占比	销售内容
客户 A	8.31	7.36	线缆
客户 B	2.22	1.97	线缆
客户 C	1.23	1.09	线缆
客户 D	1.14	1.01	线缆
客户 E	1.14	1.01	线缆
合计	14.04	12.44	--

资料来源：公司提供

总体看，公司线缆业务板块产供销等运营模式较为成熟；近年来公司各类主要产品的产销率均处在较高水平；受结算方式影响，销售环节对公司资金占用较多。

3. 光伏业务

公司光伏业务板块业务模式主要包括通过采购硅片制造光伏组件及电池片，部分光伏组件及电池片用于直接销售，以及通过 EPC 模式将其他部分组件及电池片作为原材料建设开发光伏电站进行转让或自持发电获利。公司光伏业务主要集中于子公司中利腾晖，并采取以开发建设转让光伏电站为主、组件销售为辅的经营策略。此外，公司光伏业务还包括很小规模的光伏发电收入和电站运营维护收入。

（1）光伏电池片和组件

产品生产

公司目前拥有本部电池片生产线 22 条，电池片研发生产线 2 条，组件生产线共计 50 条，生产车间建筑面积为 21 万平方米；泰国电池片生产线 12 条，组件生产线 24 条；宁夏组件生产线 16 条。公司采用全自动化生产线，主要设备均从欧洲、美国和日本进口。

公司电池片制造的主要工艺包括硅片清洗制绒、扩散、刻蚀、减反膜、丝网印刷、烧结、效率测试和外观分选/包装等。为避免不良品流入下一个环节，公司对每一个电池工艺环节均作检测。对于制绒效果公司采用工艺减薄量/反射率/绒面图检测，对于扩散效果公司采用方阻测试，对于刻蚀效

果公司采用减薄量/电池片绝缘性检测，对于减反膜效果公司采用膜厚折射率/反射率测试，对于丝网印刷效果公司采用湿重/细栅高宽比检测，对于烧结效果公司采用炉温检测，另外，公司对于成品电池片还进行 EL 效率测试和外观包装目测。

公司光伏组件制造的工艺流程包括自动焊接、排版、层压前 EL、层压、装框/固化、绝缘耐压测试、功率测试和包装前 EL/包装等。公司对主要光伏组件工艺制造环节分别采用焊接拉力、电池串位置，EL 图、交联度和固化深度等指标进行检测，达标后方可进入下一环节。另外，公司对于成品光伏组件还进行 EL 效率测试和外观包装目测。

从生产情况看，公司采取以销定产的方式来安排生产，具体生产计划由订单情况制定，车间每天召开调度会议，确定当天的生产量。

从产品质量来看，公司光伏组件已获得德国 TUV 认证、美国 UL 认证、欧洲 VDE 认证、北美 CSA 认证、澳洲 CEC 认证、英国 MCS 认证和中国金太阳认证。公司子公司中利腾辉是中国首家获得 VDE 生产过程全监控质量认证企业。公司将合格率作为员工最重要的考核指标，近年来公司组件和电池片的合格率在 99%以上。

2014~2016 年，公司光伏组件产能分别为 1,000MW、1,200MW 和 2,200MW，规模逐年快速增加，主要系建设项目逐步投产所致。公司光伏组件部分外销，部分用于电站项目建设；光伏电池片为公司生产组件的中间产品，不单独对外销售。2014~2016 年，公司光伏组件产量分别为 766MW、1,176MW 和 1,683MW，产量逐年显著增长，主要系公司加大产销力度所致。2014~2016 年，公司光伏组件产能利用率分别为 76.60%、98.00%和 76.50%，受新投产项目产能爬坡影响，年度产能利用率出现较大波动。

表9 2014~2016年公司光伏组件产能利用情况（单位：MW、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
产能	1,000	1,200	2,200
产量	766	1,176	1,683
产能利用率	76.60	98.00	76.50

资料来源：公司提供

注：2014 年产量中用于公司自建电站部分为 377MW，2015 年产量中用于公司自建电站部分为 420MW，2016 年产量中用于公司自建电站部分为 457MW。

总体看，公司光伏电池片和组件生产模式较为成熟，产品质量较高，产量提升较快。

原材料采购

公司晶体硅太阳能光伏组件构成成本中，原材料占比较大，近年来均在 85%以上。公司光伏组件的主要原材料有单晶硅片、多晶硅片、银浆和铝浆；辅材主要有酒精、气体、焊条等。从采购量来看，随着光伏组件产量的增长，公司原材料采购量逐年增长，2014~2016 年，公司多晶硅片采购量分别为 17,616 万片、22,536 万片和 31,013 万片。随着市场价格的下行，公司多晶硅片采购价格逐年下降，2014~2016 年，公司多晶硅片采购均价分别为 5.60 元/片、5.11 元/片和 4.92 元/片，有利于公司成本控制。

表 10 2014~2016 年公司光伏产品主要原材料采购情况（单位：万片、元/片）

主要原材料	2014 年		2015 年		2016 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
多晶硅片	17,616	5.60	22,536	5.11	31,013	4.92

资料来源：公司提供

公司单晶硅片和多晶硅片主要从保利协鑫能源控股有限公司（以下简称“保利协鑫”）采购，公司跟保利协鑫签订长期合作协议；鉴于保利协鑫是市场上主要的硅片生产厂家，公司采购的议价能力相对较低，但是由于采购量较大，公司被列为保利协鑫最优惠客户，能够优先保证正常的供应量。另外，公司定期关注硅片价格行情，以确定对保利协鑫的采购价格不高于市场正常价格。公司采购硅片的付款方式通常为款到发货，其中票据结算占比较大。

总体看，近年来光伏组件主要原材料价格呈下降趋势，公司硅片的主要采购方为保利协鑫，采购集中度相对较高，存在一定的采购集中风险。

产品销售

公司光伏业务坚持采取以开发建设转让光伏电站为主、组件销售为辅的经营策略，公司所生产组件中有一部分用于公司自有的光伏电站建设。从组件外部销售来看，公司只选取价格较高和回款条件较好的订单进行生产，对于盈利水平低的订单不予以承接，以提升制造环节盈利水平。

电池片和组件销售的主要客户为电站 EPC 总包方、中间贸易商、电站持有方和电站建设方等。销售价格主要是按照成本加成相应固定比例，考虑运费等相关费用，同时结合市场行情，由财务人员和经营计划人员提出价格方案建议，由公司管理层决策确定。公司物流一般采用汽车运输，通过招标比价确定长期合作物流公司，签订长期合作协议。在销售结算方面，光伏组件结算方式通常是货到付款或者先款后货，因此基本无账期。

2014~2016 年，公司光伏组件销量分别为 704MW（含自用部分）、447MW 和 1,065.83MW，呈增长趋势；产销率分别为 91.91%、106.43%和 84.73%。2016 年光伏组件产销率下滑，主要系公司为后期电站项目备货所致。从销售均价来看，光伏组件价格主要受原材料和市场行情影响，呈下降趋势。

表 11 2014~2016 年公司光伏组件销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
销售量（兆瓦）	704	447	1,065.83
产销率（%）	91.91	106.43	84.73
销售均价（元/瓦）	3.71	3.21	2.94

资料来源：公司提供

注：2014年销售量含自用部分，其后年度数据不含自用部分；销售均价皆为对外销售组件的价格。

公司光伏组件除用于自有光伏电站建设外，剩余的光伏组件主要进行出口销售，存在一定的汇率风险。公司对部分销售采取远期结汇来锁定汇率，有利于汇率风险的控制。

总体看，公司光伏组件除用于自有光伏电站建设外，剩余的光伏组件主要进行出口销售，存在一定的汇率风险；受益于行业复苏，近年来公司光伏组件对外销售收入有所增加，但光伏行业受政策和市场影响较大，未来仍有一定的波动风险。

（2）光伏电站开发转让

光伏电站开发流程方面，公司通过设立或收购项目公司，由项目公司获取开发建设光伏电站的核准批文。国内光伏电站项目主要由公司作为总承包商，海外光伏电站项目主要由项目公司通过招标方式确定总承包商，并由公司供应光伏组件。光伏电站开发、建设业务的开展流程如下：①对项目开展地点土地资源、电网接入情况进行考察并论证项目可行性；②通过设立或收购项目公司，由项目公司获得光伏电站的开发建设批文；③公司负责光伏电站的建设，或通过招标方式确定电站项目的承包商，完成电站的设计、建设、并网等流程；④将光伏电站转让给电站运营商，收取销售款项，确认销售收入。

光伏电站开发建设业务属于光伏行业产业链的下游环节，直接面向光伏行业产业链最终客户。收购光伏电站的最终客户主要为各大电力运营商，或将持有电站获取电费收入作为长期投资的战略投资者。电站转让时，公司子公司首先与受让方签订股权转让协议，将项目公司或项目公司控股公司的股权转让给受让方；其次，公司子公司与受让方、项目公司签订EPC协议，按照上网电价确定EPC单价，按照项目公司装机规模计算EPC项目总价款即光伏电站转让总价款；EPC总价款一般分两至三次支付至总价款的90%（完成转让后6个月内），剩余的10%作为质保金在12~18个月内付清，因此电站转让形成的应收账款较多。电站转让结算方式主要以现款为主。目标项目正式交付的约定条件为：目标项目正式并网，并取得中国法律法规要求的项目投入正式运营所需的全部资质/证照/批准，包括但不限于：完成项目竣工验收，与电网公司签署并网调度协议、购电协议，获得上网电价批复，取得电力业务许可证，获得项目用地合法使用文件等。

光伏电站建设规模方面，2014~2016年，公司光伏电站建设规模分别为358兆瓦、756兆瓦和458兆瓦。2015年，公司销售力度大幅提高，带动电站开发规模大幅提升。

2014~2016年，公司光伏电站销售规模分别为391MW、686MW和90MW，2016年销售规模大幅下滑，主要系部分电站未及时转让所致。

表 12 2014~2016 年公司光伏电站业务建设及销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
建设规模（MW）	358	756	458
销售量（MW）	391	686	90

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司持有已并网、待转让的光伏电站合计约300MW，上网电价水平普遍较高。2016年，公司持有已并网电站产生电费收入合计22,440万元。

截至2016年底，公司在建电站规模合计245MW，拟投资规模合计15.44亿元，已投资7.18亿元，待投资8.25亿元。

2016年12月，国家发展改革委下发《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，降低2017年1月1日之后新建光伏发电标杆上网电价，为避免该政策对公司光伏电站业务可能带来的不利影响，公司积极拓展光伏扶贫电站项目。光伏扶贫是全国十大精准扶贫工程之一。目前全国共有12.5万户建档在册的贫困村，按照每村0.4MW的装机容量，共有50GW的巨大市场容量。国家扶贫办拟先在5万户贫困村推广光伏扶贫，新增装机容量将达到20GW。截至2016年底，公司累计已与47个贫困县签订了包县光伏脱贫协议，已开工共计超过600MW扶贫光伏电站。预计2017年公司将签订超过100个贫困县脱贫协议，全年目标为40个贫困县建设光伏扶贫农场实现并网发电。

总体看，光伏电站开发业务是公司光伏板块的主要收入和利润来源；近年来公司光伏电站开发规模和收入规模波动较大；2016年，公司光伏组件业务规模大幅增加，建成电站暂时未形成大规模销售，光伏板块业务收入大幅下降；但考虑到公司持有的已并网、待转让电站项目资质良好、上网电价较高，在国家下调上网电价的政策趋势下，在转让中具备较有利条件，未来若实现转让，将给公司带来较大规模收入及利润；同时，公司积极拓展光伏扶贫电站项目，预计未来光伏扶贫项目有望成为公司光伏电站业务新的收入和利润增长点。

4. 其他业务

2016年7月，公司通过收购股权的方式对中利电子达到控股目的。中利电子的主打产品智能通

讯自主网设备，抓住军工行业蓬勃发展的良好机遇，加大与客户的配合，以及技术开发力量，取得预期效益。2016 年，中利电子获批二级保密资质，纳入合并范围的营业收入 10.04 亿元，纳入合并范围净利润 1.14 亿元。

总体看，2016 年，公司新增特种通讯设备业务，当年实现业务规模较大，未来有望为公司提供新的收入及利润增长点。

5. 经营效率

2014~2016 年，随着公司业务规模扩大，应收账款、存货和总资产出现明显增长；2016 年，公司部分电站项目未及时转让，营业收入出现下滑。2014~2016 年，公司应收账款周转率分别为 1.84 次、1.91 次和 1.56 次，存货周转率分别为 2.56 次、3.14 次和 1.84 次，总资产周转次数分别为 0.57 次、0.63 次和 0.49 次，均呈波动下滑趋势。

总体看，受营业收入减少影响，公司经营效率波动下滑，整体经营效率一般。

6. 重大事项

非公开发行股票

2016 年 10 月，公司股东大会决议通过了非公开发行股票预案修订稿，公司拟面向符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及其他机构投资者、自然人等不超过十名特定对象非公开发行股票不超过 23,120 万股（含），募集资金总额不超过 390,974.10 万元（含）。

2017 年 9 月，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准江苏中利集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2017]1591 号），非公开发行股票事项获得核准批文。

非公开发行募集资金扣除发行费用后的净额拟用于公司光伏电站业务和光缆业务。若发行成功，公司总资产和净资产均将有所增加，资产负债率指标将有所改善，能够增强公司的抗风险能力，优化公司的财务结构，满足公司多个拟、在建项目的资金需求。联合评级将对相关事项进展持续关注。

总体看，公司非公开发行股票有利于进一步增强资本实力和抗风险能力，也有利于公司主营业务的长远发展。

7. 经营关注

（1）光伏业务受行业政策影响大

光伏发电是重要的新能源形式，一方面光伏行业整体对政策较为依赖，目前我国光伏上网补贴电价有进一步下调趋势，可能会对公司光伏业务带来一定负面影响；另一方面，由于光伏行业目前补贴较高，光伏电站盈利能力稳定，导致行业内投资规模增加较快，产业链各个环节均出现不同程度的产能过剩和库存积压，增加了整体产业链的风险。

（2）下游客户议价能力较强

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

（3）面临的汇率风险加大

公司来自国外地区的收入规模较大，2016 年为 29.74 亿元。在人民币汇率浮动幅度加大的背景下，公司面临一定的汇率风险。

（4）较大规模的应收账款占用公司资金

公司线缆产品下游客户话语权较强，付款周期较长；光伏电站集中转让，导致公司应收账款规模较大，对公司的资金形成占用，不利于公司提高运营效率。

8. 未来发展

公司业务将在现有稳健发展的基础上，抓住挑战和机遇并存的时机，进一步加强组织效率，强化品牌形象，持续引进和培养各类人才；根据市场需求快速、有效的调整产能，做到国内、国际业务并驾齐驱；民用、军用产品齐头并进。鼓励专利技术发明的创造，结合市场需求积极开发新产品和光伏电站开发经营的新模式，提升质量、降低成本，打造精品。通过与科研院所的合作，依托其研发优势和公司多年的技术、品牌沉淀，进一步拓宽产品系列与规模，满足客户的不同层面需求。

线缆业务方面，公司将在稳固提升原有业务基础上，紧跟国家“一带一路”的发展战略，培育、拓展、稳固海外市场，优化产品结构，进一步拓展和稳固全产业链的客户战略合作关系。特种通讯设备业务方面，公司一是依托现有客户不断拓展公司产品的应用领域；二是在现有产品基础上拓展新的应用领域，在民用、安防等领域有所突破。光伏业务方面，公司在原有业务稳固发展的基础上，将进一步结合在行业内公司首创的“智能光伏+科技农业”新模式，实现全新一代的“农光互补”技术。在推广光伏电站建设新模式的同时，提升农业现代化水平、促进光伏、农业双增收。

公司将积极发起产业组团“包县脱贫”创新模式。目标是在 200 个贫困县（约 20,000 个贫困村）建设贫困村光伏农场，为此公司已建立总承建 EPC 和 25 年电站运维管理的扶贫商业模式，贫困县村的光伏农场产权归属贫困县政府所有，让贫困县村都拥有自己的发电厂，获取 25 年光伏+农业+就业的稳定收益，确保在精准扶贫方面取得显著效果。

总体看，公司发展规划切实可行，随着研发实力的不断增强和产品线的不断丰富，公司未来有望继续保持良好的发展态势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度合并财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留审计意见，2017 年半年度财务报表未经审计。公司 2014~2016 年财务报表执行财政部于 2006 年颁布并于 2014 年新颁布和修订的企业会计准则，2017 年半年报按照新修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）进行了会计政策变更。近三年公司合并范围变化较大，主要是光伏电站业务模式导致的新设公司以及股权转让所致。除此之外，公司在 2016 年通过非同一控制下合并收购中利电子和 Urdel Energy S.R.L，规模较小。考虑到公司合并范围的变化不涉及主营业务的变化，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 249.23 亿元，负债合计 190.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 58.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 56.72 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 112.92 亿元，净利润（含少数股东损益）0.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.46 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.21 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 265.26 亿元，负债合计 205.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 59.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 57.38 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 85.43 亿元，净利润（含少数股东损益）0.48 亿元，其中归属于母公司所有者

的净利润为 0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.96 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.63 亿元。

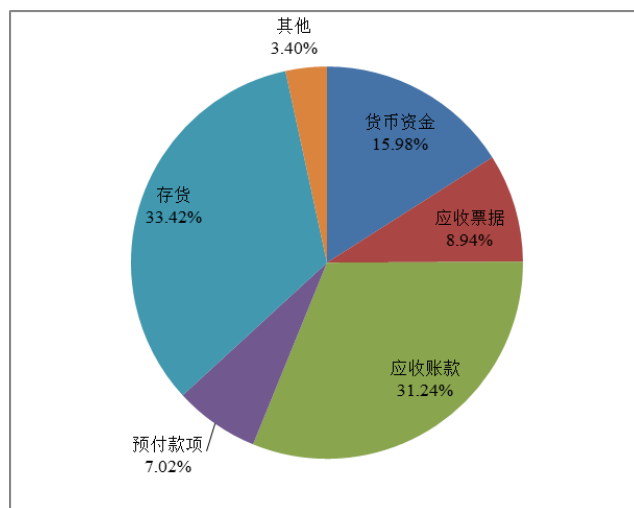
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模逐年增加，年均复合增长 20.67%。截至 2016 年底，公司资产总额为 249.23 亿元，较年初增长 16.75%，主要系流动资产的大幅增加所致，其中流动资产合计占 77.21%，非流动资产占 22.79%，以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 22.79%。截至 2016 年底，公司流动资产共计 192.43 亿元，较年初增长 18.09%，主要系存货的大幅增加所致，公司流动资产主要由货币资金（占 15.98%）、应收票据（占 8.94%）、应收账款（占 31.24%）、存货（占 33.42%）和预付款项（占 7.02%）构成。

图 6 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金波动减少，年均复合减少 3.57%。截至 2016 年底，公司货币资金为 30.75 亿元，较年初下降 15.48%，主要系银行承兑汇票保证金的减少所致。公司货币资金主要为银行存款（占 60.92%）和其他货币资金（占 39.06%），其他货币资金为银行承兑汇票及保函保证金等使用受限资金。

2014~2016 年，公司应收票据逐年增长，年均复合增长 8.68%。截至 2016 年底，应收票据为 17.20 亿元，较年初增长 10.32%，主要系下游客户使用票据结算增加所致，其中银行承兑汇票使用比例有所提高。公司应收票据中，商业承兑汇票占比 83.78%，其兑付取决于出票人的信用状况，存在一定风险。期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的银行承兑票据 14.41 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 13.62%。截至 2016 年底，公司应收账款为 60.12 亿元，较年初大幅下降 14.42%，主要系公司加强应收款回收力度所致；由于公司线缆产品下游客户话语权较强、付款周期较长，光伏电站出售后有相当比例的应收款需在半年到一年的时间内收回（一年内的占比 49.50%），故公司应收账款规模仍较大，占 2016 年营业收入的 53.24%，对公司的营运资金形成占用；其中，公司按照单项计提坏账准备合计 7.93 亿元，按照账龄法计提坏账准备合计 5.24 亿元，账龄主要在一年以内（占 49.50%）以及 1~2 年（占 42.41%）。截至 2016 年底，

公司应收账款余额前五名合计 16.87 亿元，占应收账款总额比例为 24.78%，集中度尚可。

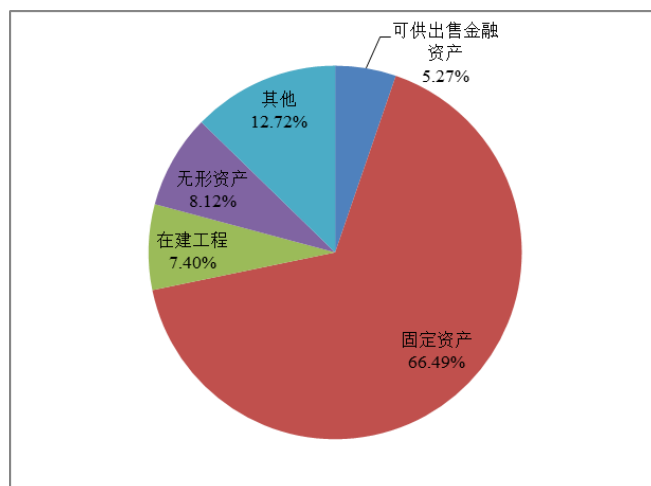
2014~2016 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 57.60%。截至 2016 年底，公司存货为 64.31 亿元，较年初大幅增长 95.66%，主要系公司尚未转让的电站体现在存货中所致，公司存货以电站开发成本（占 40.84%）、电站开发产品（占 30.01%）、库存商品（占 16.29%）和原材料（占 10.77%）为主，合计计提跌价准备 1.20 亿元，计提比例 1.87%。公司存货规模较大对公司营运资金形成占用，并且可能存在存货减值风险。

2014~2016 年，公司预付账款逐年增长，年均复合增长 168.61%。截至 2016 年底，公司预付款项合计 13.50 亿元，较年初大幅增长 316.60%，主要系与供货商及电站项目施工方的预付款增加所致。

非流动资产

2014~2016 年，随着建设项目的推进和对外投资的增加，公司非流动资产呈不断上升态势，年均复合增长 14.24%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 56.80 亿元，较年初增长了 12.40%，主要系固定资产增加所致，公司非流动资产主要由固定资产（占 66.49%）、在建工程（占 7.40%）、无形资产（占 8.12%）和可供出售金融资产（占 5.27%）构成。

图 7 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 11.01%。截至 2016 年底，公司固定资产为 37.76 亿元，较年初增长了 18.99%，主要系青海中利光纤技术有限公司（以下简称“青海中利”）、泰国 500MW 光伏组件项目已完工的房屋、设备等转入固定资产以及中利电子纳入合并报表范围所致。公司固定资产成新率为 70.00%，成新率尚可。

2014~2016 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 16.51%。截至 2016 年底，在建工程为 4.20 亿元，较年初大幅下降 33.96%，主要系青海中利、泰国腾晖等已完工的房屋、设备等转入固定资产所致。

公司无形资产主要为土地使用权。2014~2016 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 29.79%。截至 2016 年底，公司无形资产为 4.61 亿元，较年初增长 30.93%，主要系中利电子纳入本期合并报表范围所致。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 21.83%，其中按公允价值计量的占 90%以上。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 2.99 亿元，较年初增长 3.75%，主要系持有的权益工具公允价值变动所致。

截至 2016 年底，公司资产中受限资产规模合计 65.84 亿元，占公司资产的比例为 26.42%，受限比例较高，主要用于为“11 中利债”抵押担保以及子公司融资对融资方提供了股权质押所致。

截至 2017 年 6 月底，公司资产规模总额 265.26 亿元，较年初增长 6.44%；资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主，流动资产占比较年初上升了 1.55 个百分点。

总体看，公司资产随经营规模扩大而稳步增长。公司资产以流动资产为主，货币资金充足；公司应收账款和存货占比较高，对公司营运资金形成一定占用；并且应收票据以商业承兑汇票为主，未来足额兑现存在一定不确定性；公司资产受限规模较大，对资金流动性有一定影响。整体看，公司资产质量一般。

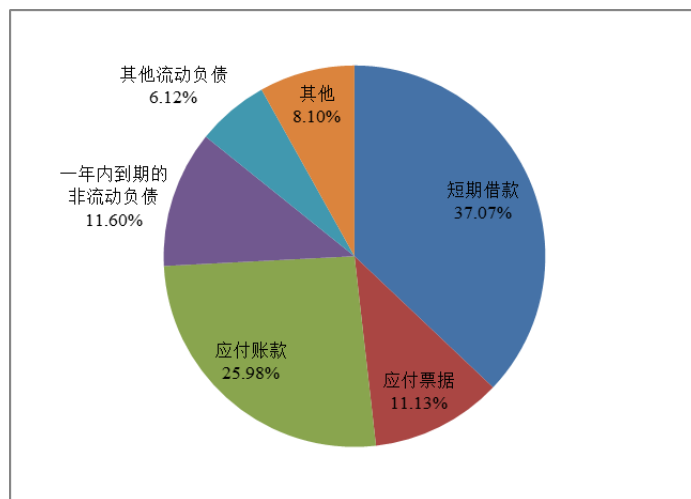
3. 负债及所有者权益

2014~2016 年，随着公司经营规模扩大和建设项目增加，公司经营性负债和对外债务融资增加，带动公司负债逐年增长，年均复合增长 26.34%。截至 2016 年底，公司负债总计 190.43 亿元，较年初增长 21.44%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占比为 80.00%，公司负债构成以流动负债为主。

流动负债

2014~2016 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 37.64%。截至 2016 年底，公司流动负债为 152.33 亿元，较年初增长 23.89%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债的增加所致，公司流动负债主要由短期借款（占 37.07%）、应付票据（占 11.13%）、应付账款（占 25.98%）、一年内到期的非流动负债（占 11.60%）和其他流动负债（占 6.12%）构成。

图 8 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 38.03%。截至 2016 年底，公司短期借款为 56.47 亿元，较年初增长 53.13%，主要系收购中利电子纳入合并范围所致。

2014~2016 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 1.60%。截至 2015 年底，公司应付票据为 21.58 亿元，较年初增长 31.33%，主要系票据成本较低，公司加大硅片采购和支付电站工程建设的票据结算占比所致。截至 2016 年底，公司应付票据为 16.96 亿元，较年初下降 21.39%，主要系由于票据开具和结算的时间差异，中利腾晖 2016 年开出的银行承兑汇票，在 2016 年底前结算的较多，导致 2016 年应付票据减少所致。

2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 45.62%。截至 2016 年底，公司应付账款为 39.57 亿元，较年初增长 24.98%，主要系中利电子纳入合并范围所致。

公司其他流动负债主要为短期应付债券和预提质保金，2014~2016 年，其他流动负债波动增长，年均复合增长 5.25%。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 9.33 亿元，较年初减少 36.38%，2016 年公司发行“16 中利科技 SCP001”、“16 中利科技 SCP002”和“16 中利科技 SCP003”共三期超短期融资券。

2015 年，公司新增一年内到期的非流动负债。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 17.67 亿元，较年初增长 1.54 倍，主要系“11 中利债”（8 亿元）将于 2017 年到期，根据准则将其由应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债波动减少，年均复合减少 1.03%，变动较小。截至 2016 年底，公司非流动负债为 38.09 亿元，较年初增长 12.54%，主要系长期应付款增加所致，公司非流动负债主要由长期借款（占 38.34%）、应付债券（占 31.39%）和长期应付款（占 26.41%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款逐年减少，年均复合减少 16.47%。截至 2016 年底，公司长期借款为 14.60 亿元，较年初下降 1.42%，变化不大。

2014~2016 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.43%。截至 2015 年底，公司应付债券为 12.77 亿元，较年初增长 54.85%，主要系公司 2015 年发行“15 中利 01”和“15 中利债”合计 4.50 亿元所致。截至 2016 年底，公司应付债券为 11.96 亿元，较年初下降 6.34%，主要系 2015 年度第一期短期融资券和 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具兑付所致。

公司长期应付款主要为融资租赁款，主要是公司下游有融资需求的电站客户与公司签订协议，由公司在电站转让前采用融资租赁方式购买电站相关设备，之后将该融资租赁与电站一起转让给客户。2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 6.27%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 10.06 亿元，较年初大幅增长 1.06 倍，主要系中利腾晖及其下属子公司电站融资租赁业务增加所致。

2014~2016 年，公司债务规模逐年增长，年均复合增长 21.81%。截至 2016 年底，公司全部债务为 136.29 亿元，较年初增长了 22.64%，其中短期债务占比 73.45%，长期债务占比 26.55%；2014~2016 年，公司资产负债率分别为 69.70%、73.45%和 76.41%，全部债务资本化比率分别为 63.92%、66.23%和 69.86%，长期债务资本化比率分别为 42.15%、35.89%和 38.09%，主要系公司债务规模逐年增长且短期负债占比上升所致，整体债务负担较重，但仍属可控。

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 205.77 亿元，较年初增长 8.06%，主要系长短期债务规模增长所致；公司负债中流动负债占 75.24%，较年初下降 4.76 个百分点，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务合计 146.82 亿元，较年初增长 7.73%，其中短期债务占 66.58%，占比较年初下降 6.87 个百分点。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.57%、71.16%和 45.19%，较年初均分别上升了 1.16 个百分点、1.30 个百分点和 7.10 个百分点。公司整体负债及债务水平较年初有所增长。

总体看，近年来公司负债规模持续增长，且以流动负债为主。公司整体债务负担较重，短期债务占比大，债务结构有待改善，短期偿债压力较大。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.49%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 58.80 亿元，较年初增长 3.76%，主要系发行新股购买资产所致。其中归属于母公司所有者

权益 56.72 亿元，占比 96.46%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占比 11.31%、58.75%、0.21%、2.19%和 28.13%，公司所有者权益结构稳定性较高。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 59.50 亿元，较年初增长 1.18%，公司所有者权益较年初变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益增长较快，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 10.51%。2015 年，公司实现营业收入 121.40 亿元，较上年增长 31.30%，主要系中利腾晖前期开发的光伏电站 2015 年实现大规模转让所致。2016 年，受光伏电站建设进度受地方政府对于电站建设指标分配延迟的影响，公司无法及时在 2016 年底之前实现大规模的电站并网、销售，公司实现营业收入 112.92 亿元，同比下降 6.99%。2014~2016 年，公司营业利润波动减少，年均复合减少 55.15%。2016 年，公司实现营业利润 5,812.21 万元，同比大幅下降 90.72%，主要系营业收入减少的同时，期间费用增加所致。公司净利润和营业利润同方向变动，2016 年，公司实现净利润 9,241.29 万元，同比大幅下降 82.44%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用总额逐年增长，年均复合增长 13.33%。2016 年，公司期间费用总额为 20.05 亿元，其中销售费用占 24.51%、财务费用占 49.33%、财务费用占 26.16%。具体来看，2016 年公司销售费用为 4.91 亿元，同比大幅增长 47.08%，主要系 2016 年组件销量比上年同期增长 138.44%，导致运费等相关费用随着销售的扩大而大幅增加所致；管理费用为 9.89 亿元，同比增长 23.48%，主要是公司加大研发投入以及实施股权激励预提行权费用所致；财务费用为 5.25 亿元，同比小幅增长 0.91%。2016 年公司费用收入比为 17.76%，较上年上升 4.12 个百分点，期间费用对利润侵蚀明显，公司费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2014~2016 年，公司资产减值损失波动减少，分别为 2.59 亿元、4.71 亿元和 1.87 亿元，2016 年降幅较大主要系坏账损失减少所致；公司资产减值损失占营业利润的比重分别为 89.69%、75.15%和 322.01%，公司资产减值损失对利润侵蚀较大。2014~2016 年，公司投资收益分别为 0.31 亿元、0.53 亿元和 0.99 亿元，占营业利润的比重分别为 10.85%、8.46%和 169.66%。公司投资收益主要为按权益法核算的长期股权投资收益，2016 年增长较多主要系公司收购前持有的中利电子的股权按照购买日的公允价值重新计量所致，2016 年投资收益对公司利润贡献较大。2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.93 亿元、0.39 亿元和 0.80 亿元，占利润总额的比重分别为 25.48%、5.95%和 71.02%。公司营业外收入主要为收到的政府补助，补助金额不具有稳定的可持续性，对公司利润有一定贡献。整体看，公司非经常性损益对公司盈利水平影响较大。

从盈利指标来看，2014~2016 年，盈利指标均呈现先升后降的变动趋势，与净利润变动趋势较为一致。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 22.48%、22.23%和 19.07%，总资本收益率分别为 6.21%、6.87%和 3.94%，总资产报酬率分别为 5.61%、6.22%和 3.18%，净资产收益率分别为 5.95%、9.70%和 1.60%，公司 2016 年盈利能力下滑较大。整体看，公司盈利能力一般。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 85.43 亿元，较上年同期增长 76.38%，主要系本期光伏扶贫电站业务凸显业绩，实现销售收入 14.33 亿元；其他光伏组件产、销量均扩大从而带动光伏电池片和组件扩大销售收入；中利电子去年同期未纳入合并范围所致。净利润由上年同期的-1.32 亿元增长至 0.48 亿元。

总体看，近三年，公司营业收入和利润水平波动较大；2016 年，公司收入及盈利水平大幅下滑，费用控制能力一般；但考虑到公司持有的已并网、待转让电站项目资质良好、上网电价较高，在国家下调上网电价的政策趋势下，在转让中具备较有利条件，未来实现转让后，公司收入及利润水平有望提升。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 81.45 亿元、111.08 亿元和 129.34 亿元，年均复合增长 26.01%；经营现金流出分别为 93.90 亿元、117.55 亿元和 142.80 亿元，年均复合增长 23.32%；经营活动产生的现金流量净额分别为-12.45 亿元、-6.47 亿元和-13.46 亿元，公司主要原材料以现款现货方式交易为主，而公司电缆销售、光伏电站开发转让信用期较长，近年来发行人业务快速扩张，销售的回款滞后于采购的付款，导致公司经营活动净现金流持续为负。2016 年净流出规模扩大，主要系一方面，公司 2016 年收到 10 亿元商业承兑汇票在当年贴现，计入筹资活动产生的现金流，因此减少了经营活动的现金流入，另一方面，公司 2016 年开发建设的电站未能在年底大规模转让，导致未能有应收款流入，且前期开发建设的电站资金流出较大所致。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 85.61%、88.07%和 109.44%，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 0.86 亿元、1.65 亿元和 3.59 亿元；投资活动现金流出分别为 4.98 亿元、10.15 亿元和 9.22 亿元；投资活动产生的现金流量净额分别为-4.12 亿元、-8.49 亿元和-5.62 亿元，2015 年净流出增加主要系子公司青海中利投入光纤预制棒及光纤拉丝设备和子公司中利腾晖在泰国、包头、吐鲁番等地投资建设太阳能电池片及组件生产基地所致，2016 年净流出有所减少主要系 2016 年公司转让常熟中巨 19.05%股权收到现金增加所致。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 131.63 亿元、100.85 亿元和 108.71 亿元；筹资活动现金流出分别为 107.96 亿元、86.70 亿元和 91.56 亿元；筹资活动产生的现金流量净额分别为 23.67 亿元、14.15 亿元和 17.15 亿元，公司融资规模较大。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金净流出 7.96 亿元，投资活动现金净流出 1.91 亿元，公司筹资活动净流入 7.69 亿元。

总体看，近年来由于电站开发模式影响，公司经营活动净现金流呈现流出状态，2016 年，受公司电站未能在年底大规模转让，且前期开发建设的电站资金流出较大影响，公司经营活动现金净流出规模加大。同时，公司投资活动净现金流持续表现为净流出，公司对外筹资规模较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 1.59 倍、1.33 倍和 1.26 倍；速动比率分别为 1.27 倍、1.06 倍和 0.84 倍；现金短期债务比分别为 0.88 倍、0.65 倍和 0.48 倍，指标均呈逐年下降趋势，主要系公司短期债务快速增长所致，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 随着利润总额波动下降，年均复合减少 3.96%；2016 年，公司 EBITDA 为 10.88 亿元，主要由利润总额（占 10.40%）、计入财务费用的利息支出（占比 57.25%）和折旧（占比 30.79%）构成。2014~2016 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.13 倍、0.13 倍和 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较低；EBITDA 利息倍数分别为 2.14 倍、2.67 倍和 1.67 倍，EBITDA 对全部债务利息的保障能力尚可，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保合计 7.23 亿元，占净资产的 12.14%，具体情况如下表。公

司对外担保形成的主要原因系原从事光伏电站开发的子公司出售转让后，内部担保变为对外担保。公司对外担保余额较大，为避免或有风险，公司要求电站的受让方提供了相应的反担保措施，同时，公司会在手续齐备后将担保责任转移给电站的受让方，从而解除公司的对外担保责任。

表 13 截至 2017 年 6 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	担保余额
中利腾晖(嘉峪关)光伏发电有限公司	7.50	5.60
中利腾晖共和新能源有限公司	2.20	1.63
合计	9.70	7.23

资料来源：公司年报

截至 2017 年 6 月底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。

公司与中国农业银行、中国工商银行等各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2017 年 6 月底，公司及控股子公司已获银行授信额度 121.19 亿元，其中未使用授信额度为 46.68 亿元，公司间接融资取得有待拓宽；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2017 年 9 月 1 日，公司已结清信贷中关注类贷款 18 笔、银行承兑汇票 21 笔，年代较为久远且金额不大，均已正常结清。未结清信贷中无不良或关注类信息。

总体看，公司债务水平较高，存在一定的偿债压力，但考虑到公司持有的已并网、待转让电站项目资质良好、上网电价较高以及良好的直接、间接融资渠道，其整体偿债能力仍属很强。

八、本次（期）公司债券偿债能力分析

1. 本次（期）公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 205.77 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 7.00 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发债额度较小，对公司负债水平的影响不大。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 7.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.15%、72.11%和 48.51%，较发行债券前相比分别上升 0.58 个百分点、0.95 个百分点和 3.32 个百分点，对整体债务负担影响不大。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 1.00 亿元，债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.66%、71.30%和 45.70%，分别提高 0.08 个百分点、0.14 个百分点和 0.50 个百分点，整体债务负担变化不大。

2. 本次（期）债券偿债能力分析

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 10.88 亿元，为本次公司债券发行额度（7.00 亿元）的 1.55 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；经营活动现金流入为 129.34 亿元，为本次公司债券发行额度（7.00 亿元）的 18.48 倍，对本次债券覆盖程度高。

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 10.88 亿元，为本期公司债券发行额度（1.00 亿元）的 10.88 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；经营活动现金流入为 129.34 亿元，为本期公司债券发行额度（1.00 亿元）的 129.34 倍，对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在线缆及光伏板块的综合实力、技术水平、经营规模等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本次（期）债券的偿还能力很强。

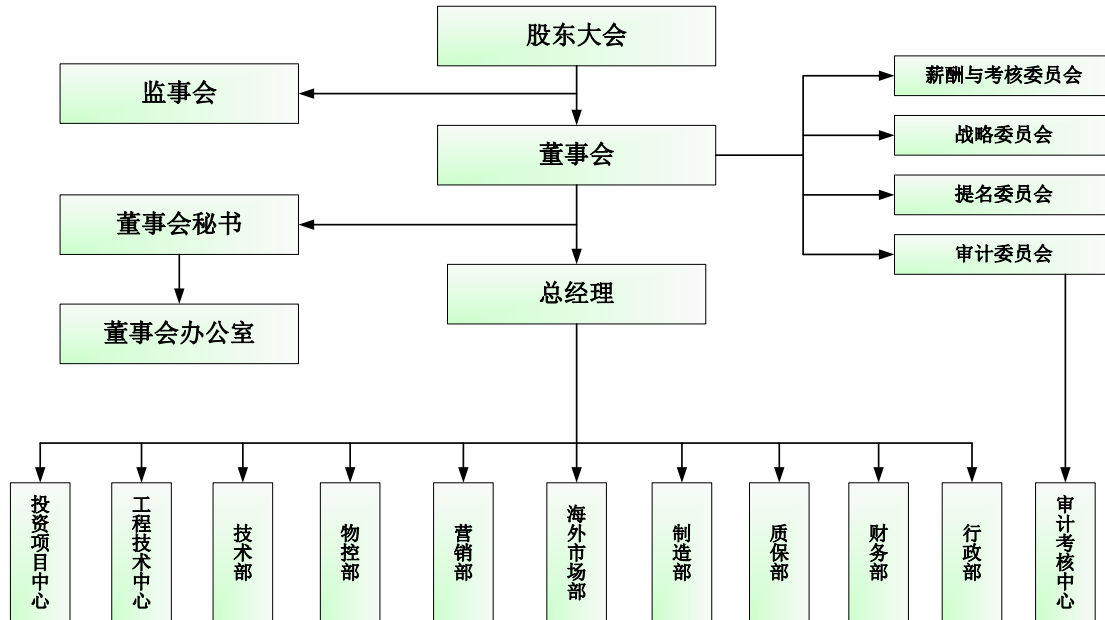
九、综合评价

公司作为国内通信电缆龙头生产企业和知名的新兴光伏产品生产、光伏电站开发建设企业，在行业地位、技术研发、资质认证和品牌影响力等方面具有较强的竞争优势，2016 年新增特种通讯设备业务发展较快，未来有望成为公司新的利润增长点。同时，联合评级也关注到公司光伏板块业务收入和利润水平大幅下降、国内电线电缆行业竞争激烈、铜材价格波动、汇率风险及应收账款规模较大、经营性现金流水平不佳以及债务负担较重等因素对公司经营和财务状况可能产生的不利影响。

目前，公司持有的已并网、待转让电站项目规模较大、资质良好，在国家下调上网电价的政策趋势下，在转让中具备较有利条件，未来若实现转让，将给公司带来较大规模收入及利润。公司拟非公开发行募集资金总额不超过 36.55 亿元，若发行成功，公司资本实力和整体抗风险能力将进一步增强。综上，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 江苏中利集团股份有限公司组织机构图



附件 2 江苏中利集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
资产总额（亿元）	171.15	213.48	249.23	265.26
所有者权益（亿元）	51.85	56.67	58.80	59.50
短期债务（亿元）	54.07	79.41	100.11	97.76
长期债务（亿元）	37.78	31.72	36.18	49.06
全部债务（亿元）	91.85	111.14	136.29	146.82
营业收入（亿元）	92.46	121.40	112.92	85.43
净利润（亿元）	2.50	5.26	0.92	0.48
EBITDA（亿元）	11.80	14.91	10.88	--
经营性净现金流（亿元）	-12.45	-6.47	-13.46	-7.96
应收账款周转次数（次）	1.84	1.91	1.56	--
存货周转次数（次）	2.56	3.14	1.84	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.63	0.49	0.39
现金收入比率（%）	85.61	88.07	109.44	75.11
总资本收益率（%）	6.21	6.87	3.94	--
总资产报酬率（%）	5.61	6.22	3.18	--
净资产收益率（%）	5.95	9.70	1.60	0.86
营业利润率（%）	22.48	22.23	19.07	14.79
费用收入比（%）	16.89	13.63	17.76	13.37
资产负债率（%）	69.70	73.45	76.41	77.57
全部债务资本化比率（%）	63.92	66.23	69.86	71.16
长期债务资本化比率（%）	42.15	35.89	38.09	45.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	2.67	1.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	0.08	--
流动比率（倍）	1.59	1.33	1.26	1.35
速动比率（倍）	1.27	1.06	0.84	0.96
现金短期债务比（倍）	0.88	0.65	0.48	0.36
经营现金流动负债比率（%）	-15.48	-5.26	-8.84	-5.14
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.69	2.13	1.55	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	11.80	14.91	10.88	--

注：1、2017 年半年度财务数据未经审计、相关指标未年化；2、其他流动负债中的短期应付债券已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 江苏中利集团股份有限公司 2017 年公开发行绿色公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年江苏中利集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江苏中利集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江苏中利集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江苏中利集团股份有限公司的相关状况，如发现江苏中利集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江苏中利集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至江苏中利集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江苏中利集团股份有限公司、监管部门等。

