

江苏中超控股股份有限公司

2014 年公司债券 2016 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

江苏中超控股股份有限公司 2014 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【42】号 01

债券剩余规模: 4 亿元
债券到期日期: 2019 年
07 月 04 日
债券偿还方式: 本期债
券一次还本, 附第 3 年
末公司上调票面利率选
择权和债券持有人回售
选择权

	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	2016 年 04 月 26 日	2015 年 05 月 08 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对江苏中超控股股份有限公司¹(以下简称“中超控股”或“公司”)及其 2014 年 7 月发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 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主业稳步发展;公司通过并购扩大了产能和市场份额,提升了竞争实力;公司持续进行一定规模的研发投入,为未来发展奠定了较好的技术基础。同时我们也关注到了公司未来对新领域的投资支出金额较大,应收账款增长较快,有息负债占比较大,存在一定的短期偿债压力等风险因素。

正面:

- 公司通过并购增强了竞争实力。2015 年,公司通过横向并购扩大了产能和市场份额。公司电缆业务达到一定的规模后,通过内部管理可以在采购、销售渠道、融资等方面发挥协同效应和规模效应,增强了公司的竞争实力。
- 公司持续进行一定规模的研发投入。2015 年公司持续进行一定规模的研发投入,2015 年公司新增发明专利 51 项,实用新型专利 71 项。截至 2015 年底,公司拥有发明专利 78 项,实用新型专利 221 项,为公司未来发展奠定了较好的技术基础。

关注:

¹公司于 2015 年 8 月 21 日召开 2015 年第三次临时股东大会,会议审议通过《关于拟变更公司名称及证券简称的议案》,决定将公司中文名称由“江苏中超电缆股份有限公司”变更为“江苏中超控股股份有限公司”。

分析师

姓名:
王西 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
wangx@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

- **公司对新领域的投资规模较大，存在一定的资金压力。**公司计划从 2015 年起，累计投资不超过 50 亿元用于“利永紫砂全产业链建设项目”，目前仍存在约 48.5 亿元的资金缺口，面临一定的资金压力。
- **公司应收账款规模较大，存在减值风险。**2015 年末应收账款余额为 293,480.20 万元，占总资产的 34.85%，需关注应收账款的坏账风险。
- **公司有息负债规模较大，且增速较快，存在一定的短期偿债压力。**2015 年末公司有息负债规模达到 450,119.47 万元，较上年增长 41.26%，其中短期有息负债为 402,478.31 万元，占有息负债总额的 89.42%、占总负债的 70.23%，公司流动比率和速动比率分别下降至 1.25 和 0.91，存在一定的短期偿债压力。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	842,014.67	608,651.47	523,146.73
所有者权益合计（万元）	268,906.34	222,914.44	209,722.71
有息债务（万元）	450,119.47	318,646.02	251,915.33
资产负债率	68.06%	63.38%	59.91%
流动比率	1.25	1.50	1.35
速动比率	0.91	1.14	1.09
营业收入（万元）	516,537.85	486,577.14	444,792.27
营业利润（万元）	10,705.70	15,942.77	20,313.26
利润总额（万元）	13,420.17	17,948.84	23,794.07
综合毛利率	14.86%	15.91%	15.24%
总资产回报率	-	6.35%	7.61%
EBITDA（万元）	42,242.68	44,341.04	44,576.04
EBITDA 利息保障倍数	2.44	2.46	3.00
经营活动现金流净额（万元）	18,604.78	-28,733.58	-18,568.25

注：由于 2015 年公司并购的四家公司利润表仅并入购买日至期末的金额，因此 2015 年公司总资产回报率未予计算。

资料来源：公司 2013-2015 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证监许可[2014]16号文件核准，2014年7月，公司公开发行公司债券（第一期），募集资金总额4亿元。

本期债券的起息日为2014年7月4日，债券存续期间自2014年7月4日至2019年7月4日，每年7月4日为付息日，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券票面利率为7.20%，附第三年末公司上调票面利率选择权，2017年7月4日投资者可以行使回售选择权。

公司于2015年7月6日支付本期债券利息2,880.00万元。

表1 跟踪期内本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年7月6日	-	2,880.00	40,000.00

资料来源：公司公告，鹏元整理

截至2016年3月末，本期债券募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充营运资金。

二、发行主体概况

公司于2015年8月21日召开2015年第三次临时股东大会，会议审议通过《关于拟变更公司名称及证券简称的议案》，决定将公司中文名称由“江苏中超电缆股份有限公司”变更为“江苏中超控股股份有限公司。2015年，公司执行2015年半年度利润分配方案，以公司2015年6月30日总股本507,200,000股为基数，向全体股东每10股送红股0.25股，同时以资本公积金向全体股东每10股转增14.75股，公司注册资本增至126,800.00万元。公司实际控制人和主营业务均未发生变化，实际控制人仍然是杨飞，其直接持股比例为0.68%，并通过江苏中超投资集团有限公司间接持有公司36.10%的股权。截至2016年4月26日，公司前五大股东情况如表2所示：

表2 公司前五大股东情况

股东名称	股东性质	持股比例
江苏中超投资集团有限公司	境内非国有法人	36.10%
杨飞	境内自然人	0.68%
招商证券股份有限公司	国有法人	0.30%
许义春	境内自然人	0.14%
吴彩莲	境内自然人	0.14%
合计	-	37.36%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年公司主营业务未发生变化。2015年公司完成对无锡市恒汇电缆有限公司（以下简称“恒汇电缆”）、江苏长峰电缆有限公司（以下简称“长峰电缆”）、河南虹峰电缆股份有限公司（以下简称“虹峰电缆”）、江苏上鸿润合金复合材料有限公司（以下简称“上鸿润合金”）四家同行业企业的并购。经公司第三届董事会第八次会议审议，公司设立全资子公司新疆中超新能源电力科技有限公司，截至2015年12月31日，公司已出资700.00万元。经公司第三届董事会第六次会议决议，公司设立全资子公司西藏中超电缆材料有限公司，截止2015年12月31日，公司已出资3,340.00万元。公司与全资子公司江苏中超电缆有限公司、江苏中超电缆销售有限公司共同出资设立江苏中超电缆股份有限公司，经公司第三届董事会第二十一次会议和第三届监事会第十二次会议决议，公司将与电缆相关的资产以实物出资的形式增资到江苏中超电缆股份有限公司。2015年10月19日，公司召开了第三届董事会第十九次会议，审议通过了《关于注销控股子公司的议案》，公司决定注销控股子公司宜兴市中超创新技术咨询服务有限公司。

表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内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
	直接	间接			
江苏长峰电缆有限公司	65.00%		21,880.00	电缆生产销售	收购
江苏上鸿润合金复合材料有限公司	51.00%		5,000.00	金属材料销售	收购
河南虹峰电缆股份有限公司	51.00%		10,800.00	电缆生产销售	收购
无锡市恒汇电缆有限公司	51.00%		20,200.00	电缆生产销售	收购
新疆中超新能源电力科技有限公司	100.00%		5,000.00	环保电缆生产销售	新设
西藏中超电缆材料有限公司	100.00%		5,000.00	金属材料销售	新设
江苏中超电缆股份有限公司	99.98%	0.02%	126,800.00	电缆生产销售	新设
2、跟踪期内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	不再纳入合并报表的原因	
宜兴市中超创新技术咨询服务有限公司	95.00%	500.00	技术咨询服务	清算	

资料来源：公司2015年审计报告

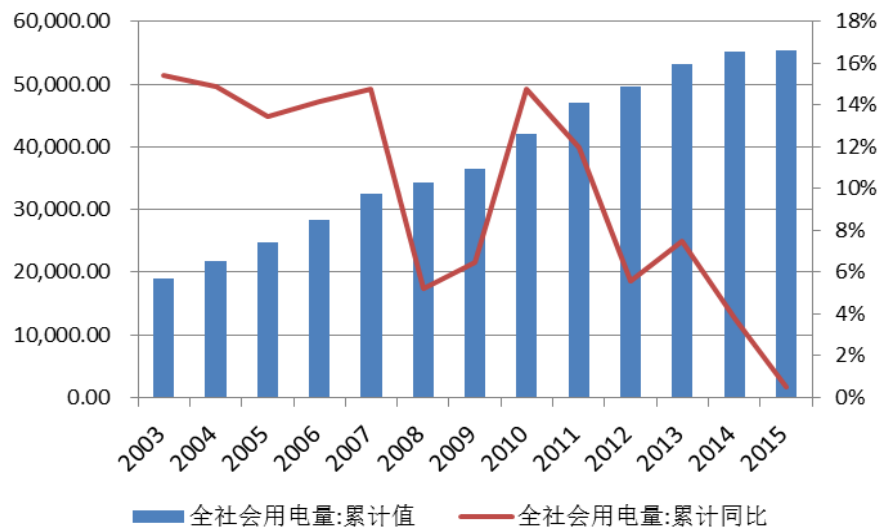
截至2015年12月31日，公司资产总额为84.20亿元，归属于母公司的所有者权益合计为17.10亿元，资产负债率为68.06%；2015年度，公司实现营业收入51.65亿元，利润总额1.34亿元，经营活动现金净流入1.86亿元。

三、运营环境

受宏观经济下行影响，全国用电量增速大幅放缓，尤其第二产业用电量有所下滑。但电网基本建设投资完成额仍保持较高的增速，电线电缆行业需求较为强劲

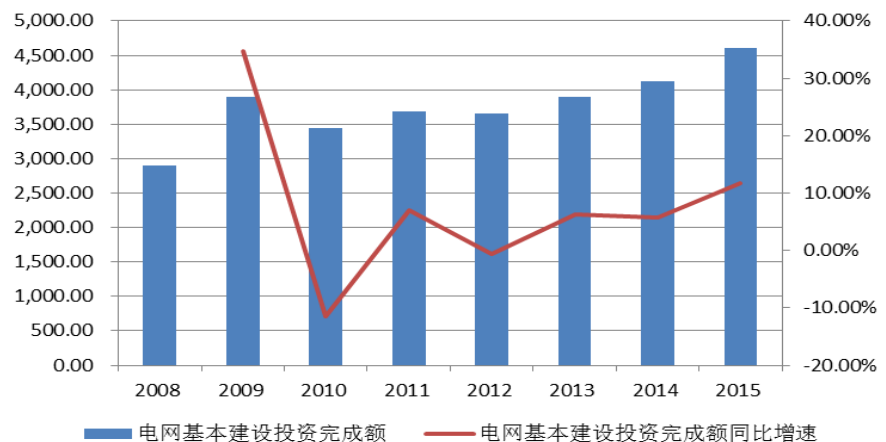
2015年，全国电力供需形势总体宽松。受宏观经济下行尤其是工业生产下行、产业结构调整、工业转型升级以及气温等因素影响，2015年全社会用电量55,499.57亿千瓦时，增速放缓到0.52%，同比回落3.22个百分点。分产业看，第一产业用电量1,020.13亿千瓦时，同比增长2.48%；第二产业用电量40,045.58亿千瓦时，同比下降1.43%；第三产业用电量7,157.77亿千瓦时，同比增长7.47%。其中化学原料制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼、有色金属冶炼四大高载能行业用电量减少，是第二产业用电量下降的主因。

图1 全国全社会用电量情况（单位：亿千瓦时）



资料来源：中国电力企业联合会，wind资讯，鹏元整理

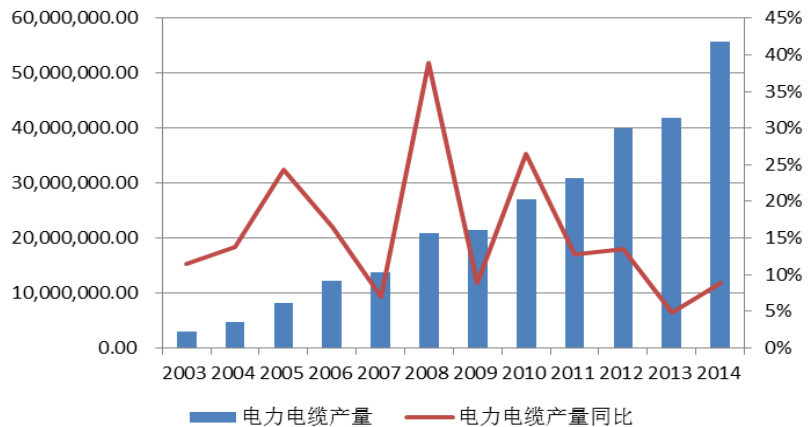
图2 电网基本建设投资完成额情况（单位：亿元）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

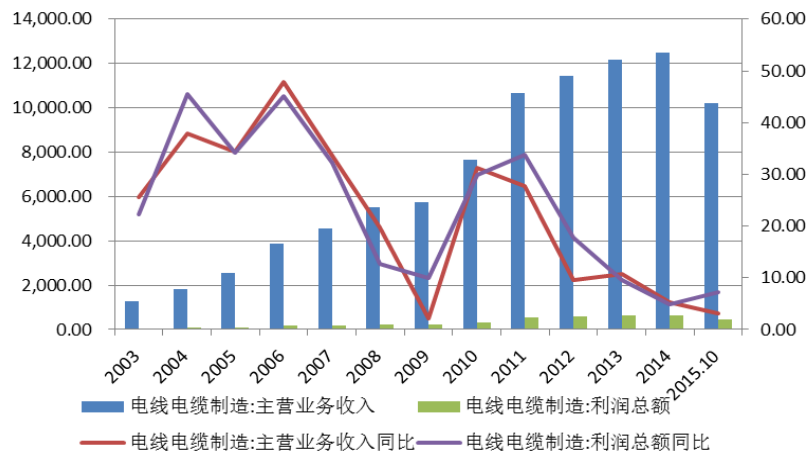
电力电缆广泛应用于能源、通信、汽车、交通及化工等工业产业，是国民经济重要的配套设备产业，因此电力电缆行业受社会整体经济发展形势的影响较大。此外，电力电缆行业还受电网建设投资情况影响较大。得益于我国经济的高速发展，电线电缆行业总体保持了较好的发展。我国电线电缆行业的销售收入由2003年的1,287.34亿元增加到2014年的12,502.72亿元。受宏观经济下行影响，近年我国社会用电量增速放缓，对电缆行业的发展有一定的负面影响，但我国近年加大对电网等基础设施的投资力度，2015年电网基本建设投资完成额为4,602.99亿元，较上年增长11.74%，仍保持较快的增速，对电线电缆的需求依然较为强劲，因此我国电线电缆销量保持一定的增长，但受原材料价格下降的影响，近年电线电缆行业收入增速持续下滑。2015年电线电缆行业的收入总体增速也进一步放缓。国家统计局公布的数据显示，2015年1-10月我国电线电缆制造行业的营业收入合计为10,199.38亿元，仅同比增长3.15%，收入增速创金融危机后的新低。

图3 近年我国电力电缆产量情况（单位：千米）



资料来源：国家统计局，wind 资讯，鹏元整理

图4 近年我国电线电缆行业主营业务收入和利润总额（单位：亿元）



资料来源：中国电力企业联合会，wind资讯，鹏元整理

我国电缆行业较为分散，电缆企业数量众多，在电缆行业整合的背景下，具有竞争优势的大企业将通过并购方式增加市场份额；我国高端电缆对进口依赖程度较高，未来发展空间巨大

发达国家的电线电缆行业经过多年发展产业集中度大幅提高，美国四家生产商控制了铜通信线缆的93%的产值和光纤光缆85%的产值；日本七大公司占据了全国销量的86%；法国的五大公司包揽了法国市场的营业额。而我国电缆行业较为分散，电缆企业数量众多，据统计，我国电线电缆行业内的大小企业达1万余家。小企业研发能力较弱，大多生产普通的电缆产品，因此普通电缆市场竞争非常激烈，价格竞争使得行业内的企业盈利状况不佳。在这样的背景下，我国电缆行业的整合势在必行，行业中规模领先的企业凭借资金优势横向并购，增加市场份额，这有利于提高我国电线电缆行业的集中度。

2015年政府工作报告首次提出“中国制造2025”，并于2015年5月印发《中国制造2025》，旨在推进产业结构向中高端迈进，全面实施制造强国战略，加快战略性新兴产业发展，完善传统产业优化升级的政策措施，并将电力装备确立为中国制造的十大重点领域之一。目前我国电线电缆行业产品结构不合理，普通电线电缆产品产能过剩，市场竞争非常激烈，毛利水平较低。而高端电线电缆市场虽然潜力巨大，但行业内企业自主研发及创新能力不足，市场长期被外国企业占领。我国核电、轨道交通、通信、新能源等领域需要的高端电线电缆市场未来存在巨大的进口替代空间，我国具备较强资金实力和研发实力的大型电缆企业近年不断加大自主研发投入以发展高端电缆，但高端电缆产品的研发和生产需要较长的时间来进行技术积累。

原材料价格处于下行通道，有利于电线电缆企业降低产品成本，电缆企业可以通过套期保值对冲原材料价格波动的风险

电线电缆的原材料为铜、铝和绝缘材料，其中铜材是电线电缆企业最主要的原材料，占生产成本的一半以上。近年铜价波动下行，有利于电线电缆企业降低产品成本。但铜价的大幅波动加大了企业经营的难度，电线电缆企业普遍通过衍生品市场对铜材进行套期保值，以便锁定铜材的采购成本，这对企业的成本控制和风险管理能力提出较高的要求。部分企业根据订单签订时的铜价确定销售价格，具有稳定的盈利空间，原材料价格的波动对其影响较小。

图5 伦敦金属交易所铜现货结算价格概况（单位：美元/吨）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事电力电缆、电磁线、电气装备用电线电缆和电缆材料的生产和销售，以及紫砂壶及其配件、金属材料的销售。2015年公司实现营业收入516,537.85万元，较上年增长了6.16%，主要是并购后合并范围发生变化所致。其中电缆行业、电磁线行业分别实现销售收入330,847.29万元和84,269.82万元，二者合计占营业收入的80.37%，是公司营业收入的主要来源。由于原材料价格下降导致产品售价降低，虽然销量有所增长，公司电缆行业收入仍略有下降，其中裸电线业务受公司较上年同期接到的订单减少，收入下降幅度较大；电磁线业务受原材料价格下降、售价降低、订单较上年有所减少的影响，收入有所降低；电缆配件和金属贸易收入规模增长较快；公司近年新涉足的紫砂壶贸易行业收入规模仍较小。

毛利率方面，2015年公司综合毛利率有所下滑，主要是受电缆行业毛利率下降的影响。电缆行业毛利率的下降主要是由于收入增加幅度小于原材料等成本增加的幅度所致。公司2014-2015年的营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目		2015年		2014年	
		金额	毛利率	金额	毛利率
电缆行业	电力电缆	280,145.84	17.76%	279,307.91	18.81%
	电气装备用电线电缆	40,807.95	15.87%	33,474.33	18.62%

	裸电线	9,893.51	12.13%	19,395.12	14.24%
	小计	330,847.29	17.36%	332,177.36	18.53%
电磁线行业	电磁线	84,269.82	10.35%	92,399.49	9.34%
电缆配件	电缆材料	40,375.95	10.79%	34,168.44	11.01%
	电缆接头	5,847.88	48.85%	4,251.03	36.25%
	小计	46,223.83	15.61%	38,419.48	13.80%
金属贸易行业	金属材料	38,238.89	3.76%	17,415.09	2.94%
紫砂壶贸易行业	紫砂壶及其配件	4,210.91	31.80%	5,145.53	25.38%
其他业务收入	-	12,747.10	4.58%	1,020.18	11.70%
营业收入合计	-	516,537.85	14.86%	486,577.14	15.91%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司电缆业务稳步发展，在行业增速放缓、生存条件恶化的市场环境下，公司通过并购扩大了产能和市场份额，提升了竞争实力

公司专业从事电线电缆的生产和销售，主导产品包括电力电缆、电磁线等几十个系列的产品。同时公司也生产少量裸电线作为配套产品，主要是普通电力电缆和普通控制电缆。随着我国经济转型升级和宏观经济增速下降，电线电缆行业进入了由高速增长期到中低速增长期的转变期，行业竞争激烈程度进一步加剧，抗风险能力不强的中小企业经营压力较大。在当前行业环境下，并购成本较前几年大幅下降。跟踪期内，公司完成对恒汇电缆、长峰电缆、虹峰电缆三家同行业企业的并购，扩大了电缆业务的产能和公司的市场份额，并通过收购上鸿润合金，储备了铝合金电缆的生产能力和技术。2015年末恒汇电缆、长峰电缆和虹峰电缆的电缆产能分别为21,658.28千米/年、28,625.99千米/年和13,465.26千米/年。与自建相比，并购的扩张方式一方面不存在建设周期、招聘工人及对工人的培训的问题；另一方面，可以获得经验丰富的管理人才，公司原则上要求被收购企业的总经理持有一定比例的股权，以降低代理成本。并购完成后，公司电缆业务达到一定的规模，通过内部管理在采购、销售渠道、融资等方面发挥协同效应和规模效应，有利于提升公司的竞争实力。但我们也注意到，公司的并购存在一定的整合风险及规模扩张引致的经营管理风险。

表5 2015年公司并购的四家公司的情况（单位：万元）

项目名称	业务性质	产能	2015年末 净资产	2015年 营业收入	2015年 净利润
恒汇电缆	电缆生产与销售	21,658.28 千米	29,875.98	51,768.04	2,419.88
长峰电缆	电缆生产与销售	28,625.99 千米	21,927.04	72,393.83	1,098.33
虹峰电缆	电缆生产与销售	13,465.26 千米	9,487.06	15,617.83	7.76
上鸿润合金	金属材料销售	8,324.15 吨	260.88	14,848.26	-417.92

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年公司电力电缆产量较上年增长了17.10%，电力电缆的产能利用率为76.08%，较上年提升了7.19个百分点。由于子公司无锡锡洲电磁线有限公司新购入机器设备，电磁线的产能较上年增长了9.46%，而产量受订单下滑影响有所降低，产能利用率仅为61.48%，较上年下降10.01个百分点。由于宜兴当地生产电线电缆以及电磁线的中小企业抗风险能力不强，破产倒闭事件屡有发生，下游客户为了减少采购风险，纷纷寻找实力较强的上游供应商，当地中小企业的市场份额近年逐步向实力较强的公司转移，公司主要产品的销量有所上升。由于采用“以销定产”的生产模式，跟踪期内公司的产销率基本保持在100%左右，生产与销售衔接程度较好。

表6 2014-2015 年公司电缆业务产销情况

项目	单位	项目	2015年	2014年
电力电缆	千米	年末产能	98,181.13	92,592.53
	千米	产量	74,698.92	63,788.11
	-	产能利用率	76.08%	68.89%
	千米	销量	70,534.97	65,641.42
	-	产销率	94.43%	102.91%
电磁线	吨	年末产能	34,713.22	31,713.22
	吨	产量	21,342.39	22,673.20
	-	产能利用率	61.48%	71.49%
	吨	销量	21,345.42	22,824.01
	-	产销率	100.01%	100.67%
电气装备用电线电缆	千米	年末产能	168,704.91	150,824.11
	千米	产量	146,467.80	101,138.73
	-	产能利用率	86.82%	67.06%
	千米	销量	130,162.80	100,828.97
	-	产销率	88.87%	99.69%
裸电线	吨	年末产能	22,724.83	22,507.91
	吨	产量	6,819.33	15,582.56
	-	产能利用率	30.01%	69.23%
	吨	销量	6,716.77	17,568.76
	-	产销率	98.50%	112.75%
电缆材料	吨	年末产能	36,250.00	26,250.00
	吨	产量	28,322.56	20,235.23
	-	产能利用率	78.13%	77.09%
	吨	销量	27,461.25	20,253.78
	-	产销率	96.96%	100.09%

注：2015 年公司电力电缆和电磁线的产能包括恒汇电缆、长峰电缆、虹峰电缆三家公司自购买日至年末的产能。

资料来源：公司提供，鹏元整理

表7 2014-2015 年公司主要产品的售价情况（单位：万元/千米）

产品	2015 年	2014 年	变动幅度
电力电缆	3.97	4.26	-6.81%
电磁线	3.95	4.05	-2.47%
电气装备用电线电缆	0.31	0.33	-6.06%
电缆材料	1.47	1.69	-13.02%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司产品的主要原材料为铜材、铝材和绝缘材料，其中铜材占生产成本的50%以上。铜材的价格波动较大，公司一般根据订单签订时的铜价确定销售价格，保持一定的盈利空间，铜价的波动对公司没有影响，因此公司无需对铜价做对冲。公司与主要原材料供应商江苏中广润新材料科技有限公司和上海京迈有色金属有限公司等建立了长期合作关系。跟踪期内，公司主要原材料供应商较稳定，公司前五大供应商采购金额合计占当期采购金额的比重从去年的41.91%增加至2015年的48.05%。总体来看，公司原材料供应商的集中程度较高。

表8 2014-2015 年公司主要原材料年采购均价情况（单位：元/千克）

原材料	2015 年		2014 年	
	平均单价	增幅	平均单价	增幅
铜材	36.01	-16.02%	42.88	-7.21%
铝材	10.97	-11.42%	12.39	-4.84%
绝缘材料	10.04	-10.35%	11.2	-1.67%

注：原材料采购价不包含增值税。

资料来源：公司提供，鹏元整理

表9 2014 -2015 年度公司前五大供应商资料（单位：万元）

2015 年			2014 年		
客户名称	采购额	占比	客户名称	采购额	占比
上海京迈有色金属有限公司	72,712.25	15.95%	江苏中广润新材料科技有限公司	53,441.24	11.38%
江苏中广润新材料科技有限公司	46,395.14	10.18%	上海京迈有色金属有限公司	45,279.14	9.64%
江苏宝胜精密导体有限公司	40,643.65	8.91%	上海乾云实业有限公司	43,243.08	9.21%
潞安卓泰祥和金属科技宜兴有限公司	39,835.22	8.74%	潞安卓泰祥和金属科技宜兴有限公司	37,229.22	7.93%
江苏辉宏信科技有限公司	19,483.32	4.27%	宜兴市天源铜业有限公司	17,611.92	3.75%
合计	219,069.58	48.05%	合计	196,804.60	41.91%

资料来源：公司2015年年报，鹏元整理

在销售区域方面，公司主营业务销售区域分布较广，以华东地区为主，并辐射至西北、华北、西南、东北和华中等多个片区。华东、西北和华北地区为公司产品主要销售区域，2015年公司在上述区域营业收入分别为359,073.52万元、54,953.63万元和33,346.97万元，占比分别为69.52%、10.64%和6.46%。受当地经济状况和营销人员变动的影响，2015年东北地区的收入较上年下降了59.79%。

表10 2014-2015年公司主营业务销售区域分布情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	收入	占比	收入	占比
华东地区	359,073.52	69.52%	335,151.83	68.88%
西北地区	54,953.63	10.64%	45,661.95	9.38%
华北地区	33,346.97	6.46%	27,109.94	5.57%
西南地区	16,175.26	3.13%	15,791.91	3.25%
东北地区	5,316.57	1.03%	13,222.01	2.72%
华中地区	34,823.36	6.74%	26,860.84	5.52%
华南地区	5,737.58	1.11%	7,971.81	1.64%
海外	7,110.97	1.38%	14,806.84	3.04%
合计	516,537.85	100.00%	486,577.14	100.00%

资料来源：2015年公司年报，鹏元整理

从下游行业看，公司产品目前主要用于电力领域，其余行业客户包括房地产开发、冶金、新能源等重点行业内的大型企业。公司近年来主要合作客户有江苏省电力公司、无锡市不锈钢电子交易中心有限公司、正泰电气股份有限公司等，公司下游客户商业信誉较好，现金回笼较有保障。从公司前五大客户来看，2015年公司前五大客户的销售额占比从去年的20.49%下降至14.52%，客户集中度明显下降，较为分散的客户群有利于降低公司的经营风险。

表11 2014-2015年公司前五大客户资料（单位：万元）

2015年			2014年		
客户名称	销售额	占比	客户名称	销售额	占比
江苏省电力公司	43,642.31	8.45%	江苏省电力公司	59,443.35	12.24%
无锡市不锈钢电子交易中心有限公司	9,364.40	1.81%	无锡市不锈钢电子交易中心有限公司	14,341.81	2.95%
国网湖北省电力公司物资公司	7,425.81	1.44%	中国中材国际工程股份有限公司	9,082.36	1.87%
正泰电气股份有限公司	7,289.38	1.41%	南京立业电力变压器有限公司	8,709.55	1.79%
国网新疆电力公司乌鲁木齐供电公司	7,261.70	1.41%	坦桑尼亚电力公司	7,896.85	1.63%

合计	74,983.61	14.52%	合计	99,473.92	20.49%
----	-----------	--------	----	-----------	--------

资料来源：2015 年公司年报，鹏元整理

跟踪期内，公司持续进行一定规模的研发投入，取得了一定的研究成果，为未来发展奠定了较好的技术基础

2015 年公司继续加大对技术研发的投入，全年研发投入 17,705.24 万元。2015 年公司防腐防水高机械强度环保型抗水树电缆、防潮防水抗热冲击中压耐火电缆获得江苏省高新技术企业认定证书，超高压及特高压变压器用新兴特种换位导线的研究及产业化获无锡市科学技术进步奖一等奖，超高压及特高压变压器用新兴特种换位导线的研究及产业化获得 2014 年度江苏省科学技术奖三等奖。2016 年 1 月子公司常州中超石墨烯电力科技有限公司的“35KV 及以下交联电缆用过氧化物交联型低电阻热稳定石墨烯复合半导电屏蔽料”项目正式投产，预计将形成年产 2,000 吨的产能规模。2015 年公司新增发明专利 51 项，实用新型专利 71 项。截至 2015 年底，公司拥有发明专利 78 项，实用新型专利 221 项，为公司未来发展奠定了较好的技术基础。

表12 2014-2015 年公司研发投入情况

项目	2015 年	2014 年
研发投入金额（万元）	17,705.24	16,517.34
研发投入占营业收入比例	3.43%	3.40%
研发投入占净资产比例	6.58%	7.41%
研发人员数量（人）	485	434
研发人员数量占比	18.95%	15.51%

资料来源：2015 年公司年报，鹏元整理

2015 年公司外延扩张支出现金较多，且公司继续加大对新领域的投资，投资规模较大，存在一定的资金压力。新领域的投资需要较长的培育期，且成果转化存在较大的不确定性

2015 年公司全面开启“以电缆为主的高端装备制造+以紫砂为主的文化金融”的多元化战略，在稳步发展电缆业务的同时，将文化产业作为公司另一发展重点。

公司为了对行业资源进行整合，以实现规模经营及产品结构调整，2015 年公司以自有资金完成了对恒汇电缆、长峰电缆、虹峰电缆、上鸿润合金四家同行业企业的并购，等筹划中的非公开发行募集资金到位后予以置换。2016 年 4 月 22 日，公司召开第三届董事会第二十六次会议，对非公开发行方案进行了调整，调整后非公开发行股票的募集资金总额为 64,346.65 万元，扣除发行费用后拟投入以下项目：（1）收购恒汇电缆 51% 股权；（2）收购长峰电缆 65% 股权；（3）收购虹峰电缆 51% 股权；（4）收购上鸿润合金 51% 股权；（5）补充流动资金。若公司非公开发行能成功实施，公司的资本实力有望进一步增强。

公司于2015年1月设立全资子公司新疆中超新能源电力科技有限公司，主要研发和生产新能源产业所需的风电电缆、光伏电缆、环保节能变频电缆及高强度铝合金电线电缆等特种电缆产品。公司于2015年12月30日与上海交大知识产权管理有限公司合资成立上海中超航空精铸有限责任公司，共同研发、生产和销售航空航天、舰船、核电及其他高端精铸产品。目前公司的电缆产品以普通电缆为主，公司对高端装备制造的投入将有利于优化产品结构，提升产品竞争力，保持业务可持续发展。但我们也注意到公司成果转化存在一定的不确定性，外国企业牢牢占据我国高端电缆的市场，公司的投资具有一定的风险。

目前宜兴紫砂及其艺术品行业以中小企业和个人为主，比较分散，竞争较为激烈。子公司宜兴市中超利永紫砂陶有限公司是宜兴当地最具实力的紫砂企业，股东包括上海春秋堂艺术品拍卖有限公司等从业企业，亦包括吕尧臣、顾绍培、李昌鸿、曹亚麟、季益顺、徐达明等知名紫砂界名人。公司计划从2015年起，累计投资不超过50亿元用于“利永紫砂全产业链建设项目”。项目前期投资人民币15,000万元，由战略投资者以货币资金投入，资金主要用于补充运营资金及陆续在全国各地开设紫砂会所，但仍然存在约48.5亿元的资金缺口，面临较大的资金压力。

总的来看，公司的多元化经营有利于降低公司的经营风险，但新领域的投资前期投入资金规模较大，面临一定的资金压力，且需要较长的培育期，成果转化存在较大的不确定性。

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天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2015年新纳入合并范围的子公司有7家，其中通过非同一控制下企业合并增加4家子公司，通过设立方式增加3家子公司，注销1家子公司。截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司合计17家。

资产结构与质量

跟踪期内，公司通过并购资产规模快速增长，但总资产中存货及应收账款规模较大，存在一定的减值风险

2015年公司完成对恒汇电缆、长峰电缆、虹峰电缆、上鸿润合金四家企业的并购，资

产规模快速增长，2015年末公司总资产为842,014.67万元，较上年末增加了38.34%。从资产构成情况来看，并购后公司非流动资产占比有所上升，2014年和2015年公司非流动资产占资产总额的比重分别为18.52%和23.13%。由于并购标的与公司属于同行业，资产结构与公司类似，2015年纳入合并范围后公司各项资产的规模相应增大，但资产结构变化不大。

2015年末公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货等组成。2015年末公司货币资金为131,057.84万元，其中使用受限的货币资金101,580.13万元，占货币资金总规模的77.51%，货币资金受限比例较高，其中保函保证金5,958.96万元，信用证保证金11,435.00万元，票据保证金84,086.16万元，存单质押100.00万元。2015年末公司应收账款为293,480.20万元，从应收账款的账龄来看，1年以内的占比74.67%，1-2年占比18.28%，总体来看公司应收账款的账龄不长。从应收的对象来看，期末余额前五名的应收对象分别是应收江苏省电力公司、中国中材国际工程股份有限公司等业内大型企业，青海盐湖海纳化工有限公司、青海盐湖镁业有限公司和江苏亨通电力电缆有限公司，前五大欠款方占应收账款总额的比例为8.98%，应收对象较为分散，但应收账款规模较大，存在一定的坏账风险，且占用了较多营运资金，带来了一定的资金压力。2015年末公司存货为179,871.71万元，较上年增长了54.68%，占总资产的比例较上年增加了2.26个百分点，主要是合并范围发生变化及公司销售规模的增长，存货规模相应增加所致。公司存货主要是原材料、在产品 and 库存商品，库存商品中紫砂壶账面价值为43,887.41万元。

2015年末公司非流动资产主要包括固定资产和无形资产。2015年末公司固定资产期末余额为118,458.16万元，较上年增长73.24%。固定资产中主要是公司的房屋建筑物、机器设备和运输工具等。公司无形资产期末余额为31,736.19万元，主要是土地使用权、专利权和商标权等。截至2015年12月31日，公司用于抵押融资固定资产和无形资产分别为28,884.19万元和14,377.88万元。

总体来看，近年公司通过不断收购和投资，公司资产规模快速增加。但总资产中存货及应收账款规模较大，存在一定的减值风险。

表13 2014-2015年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	131,057.84	15.56%	96,318.27	15.82%
应收票据	16,853.19	2.00%	29,351.80	4.82%
应收账款	293,480.20	34.85%	224,553.30	36.89%
预付款项	10,359.66	1.23%	19,059.65	3.13%
存货	179,871.71	21.36%	116,289.40	19.11%

流动资产合计	647,271.21	76.87%	495,913.92	81.48%
固定资产	118,458.16	14.07%	68,377.37	11.23%
无形资产	31,736.19	3.77%	18,161.49	2.98%
非流动资产合计	194,743.46	23.13%	112,737.55	18.52%
资产总计	842,014.67	100.00%	608,651.47	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015年，公司通过并购使得公司收入规模有所上升，由于综合毛利率有所下滑，资产减值损失继续放大，公司整体的盈利水平有所下降

跟踪期内，公司营业收入同比增长了6.16%，主要是由于2015年公司并购恒汇电缆、长峰电缆、虹峰电缆、上鸿润合金四家企业的购买日为2015年11月30日，购买日至年末被购买方的利润表纳入公司的合并范围。受电缆行业毛利率下降的影响，公司综合毛利率水平较上年下滑了1.05个百分点。公司期间费用率控制得当，与上年持平。跟踪期内公司应收账款计提的坏账准备增加，资产减值损失继续放大，较上年增加了661.49万元。综合毛利率的下滑及资产减值损失的增加使得2015年公司的利润总额和净利润明显下降，分别较上年下降了25.23%和23.53%，盈利水平有所下降。

总体来看，2015年公司营业收入有所增长，由于综合毛利率有所下滑，资产减值损失继续放大，公司整体的盈利水平有所下降。公司的并购活动增加了公司市场份额，预计2016年随着新并购子公司的收入纳入合并范围，收入规模将快速增加，盈利状况将有所改善。

表14 2014-2015年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入（万元）	516,537.85	486,577.14
营业利润（万元）	10,705.70	15,942.77
利润总额（万元）	13,420.17	17,948.84
净利润（万元）	11,478.44	15,010.63
综合毛利率	14.86%	15.91%
期间费用率	11.56%	11.56%
总资产回报率	-	6.35%
净资产收益率	-	6.94%

注：由于2015年公司并购的四家公司利润表仅并入购买日至期末的金额，因此2015年公司总资产回报率和净资产收益率未予计算。

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流表现尚可，但随着业务的发展，营运资本的增加、对外投资扩张及在建项目的投入将使公司承受一定的资金压力

2015 年公司加强应收账款的管理，现金回笼状况明显改善，销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长了 73,760.09 万元，2014 年和 2015 年收现比分别为 0.92 和 1.01。公司经营活动产生现金的能力较为稳定，2015 年公司 FFO 为 42,226.65 万元，与上年基本持平。2015 年公司加强存货管理，营运资本占用的现金较上年有所降低，经营活动产生的现金流量净额由负转正，为 18,604.78 万元。

2015 年公司的并购及固定资产投资持续增加导致投资活动产生的现金净流出 31,899.36 万元。公司在稳步发展电缆业务的同时，将“金融文化”产业作为公司另一发展重点，并计划在紫砂壶领域进行大规模的投资，对现金流的需求将持续增加。2015 年公司在经营活动产生的现金流状况较好，以及 2014 年本期债券发行成功，资金较为充裕的情况下，减少了对外融资的规模，筹资活动产生的现金流量净额为 7,031.71 万元。

整体来看，公司经营活动现金流表现尚可，随着公司业务的快速发展，营运资本增加、在建工程的投入及对新业务的大规模投资将使公司承受一定的资金压力。

表15 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	1.01	0.92
净利润	11,478.44	15,010.63
非付现费用	16,356.07	12,558.83
非经营损益	14,392.15	14,515.02
FFO	42,226.65	42,084.48
营运资本变化	-21,879.85	-70,072.34
其中：存货减少（减：增加）	-3,472.10	-36,552.21
经营性应收项目的减少（减：增加）	-25,025.39	-25,639.18
经营性应付项目的增加（减：减少）	6,617.64	-7,880.95
经营活动产生的现金流量净额	18,604.78	-28,733.58
投资活动产生的现金流量净额	-31,899.36	-16,536.69
筹资活动产生的现金流量净额	7,031.71	57,653.70
现金及现金等价物净增加额	-6,145.01	12,342.35

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司并购后负债规模相应增长，有息负债规模较大，且以短期负债为主，存在一定的短期偿债压力

2015年公司以自有资金完成对恒汇电缆、长峰电缆、虹峰电缆、上鸿润合金四家同行业企业的并购，负债规模大幅增加，2015年末公司负债总额为573,108.32万元，较上年增长了48.57%。2015年末公司所有者权益为268,906.34万元，较上年增长20.63%，负债与所有者权益比率明显上升，2015年末该比率为213.13%，公司整体杠杆率较高。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015年	2014年
负债总额	573,108.32	385,737.03
所有者权益	268,906.34	222,914.44
负债与所有者权益比率	213.13%	173.04%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，公司的负债主要由流动负债构成，非流动负债占比很小，2015年末流动负债占总负债的比重增至90.03%。

2015年末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等构成。2015年为满足生产经营、项目建设的需要，公司的短期借款大幅增加，短期借款余额为217,940.00万元，其中保证借款161,200.00万元、抵押借款16,820.00万元。2015年末公司应付票据和应付账款分别为182,538.31万元和43,103.59万元；2015年末，公司其他应付款为36,472.90万元，较上年增长471.15%，主要是应付股权转让款。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券组成。2015年末公司长期借款为8,000.00万元。公司应付债券系本期债券，截至2015年末账面余额为39,641.16万元。

表17 2014-2015年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	217,940.00	38.03%	136,600.00	35.41%
应付票据	182,538.31	31.85%	129,294.79	33.52%
应付账款	43,103.59	7.52%	33,645.38	8.72%
预收款项	21,376.58	3.73%	18,547.63	4.81%
其他应付款	36,472.90	6.36%	6,385.81	1.66%
一年内到期的非流动负债	2,000.00	0.35%	2,000.00	0.52%
流动负债合计	515,967.67	90.03%	331,663.64	85.98%
长期借款	8,000.00	1.40%	11,200.00	2.90%
应付债券	39,641.16	6.92%	39,551.23	10.25%
非流动负债合计	57,140.65	9.97%	54,073.39	14.02%

负债合计	573,108.32	100.00%	385,737.03	100.00%
有息负债	450,119.47	78.54%	318,646.02	82.61%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

2015年公司有息负债迅速增长，有息负债规模达到450,119.47万元，较上年增长41.26%，其中短期有息负债为402,478.31万元，占有息负债总额的89.42%、占总负债的70.23%，公司面临一定的短期偿债压力。未来随着公司业务的快速发展和投资项目的推进，预计有息负债的规模将继续快速增长，偿债压力将不断增加。

表18 截止 2015 年末公司有息负债偿还计划表（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
短期借款	217,940.00			
应付票据	182,538.31			
一年内到期的非流动负债	2,000.00			
长期借款	5,000.00	2,000.00	1,000.00	-
应付债券	-	-	-	40,000.00
合计	407,478.31	2,000.00	1,000.00	40,000.00

注：本期债券有提前回售条款，应付债券可能在2017年偿还。

资料来源：公司提供，鹏元整理

偿债指标方面，由于 2015 年公司负债规模的大幅增加，使得跟踪期内公司资产负债率继续攀升，从上年的 63.38% 上升至 68.06%。公司短期借款、应付票据等流动负债规模大幅增加，流动比率、速动比率均较上年有所下降，短期偿债压力有所增大。2015 年公司主营业务盈利能力保持稳定，EBITDA 为 42,242.68 万元。公司 2015 年 EBITDA 利息保障倍数为 2.44，较上年略有下降，但总体来看，EBITDA 对利息保障程度较好。

表19 公司 2014-2015 年主要偿债能力指标

财务指标	2015 年	2014 年
资产负债率	68.06%	63.38%
流动比率	1.25	1.50
速动比率	0.91	1.14
EBITDA（万元）	42,242.68	44,341.04
EBITDA 利息保障倍数	2.44	2.46

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，公司电缆业务稳步发展，在行业增速放缓、生存条件恶化的市场环境下，公司通过并购扩大了产能和市场份额，提升了竞争实力；公司收入规模较为稳定，主要电

缆的产量和销量有所上升，未来随着并购的子公司收入全部纳入合并范围，公司收入规模将大幅提升；若公司非公开发行能成功实施，公司资本实力将得到进一步增强；公司持续进行一定规模的研发投入，并取得了一定的研究成果，为未来发展奠定了较好的技术基础。

但鹏元也注意到：公司新增产能未完全释放，产能利用率依然不高；公司对新领域的投资规模较大，存在一定的资金压力，新领域的投资需要较长的培育期，且成果转化存在较大的不确定性；应收账款及存货规模较大，占用了较多营运资金，为公司带来一定的资金压力；公司负债规模有所上升，有息负债占比较大，且以短期负债为主，存在一定的短期偿债压力。

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）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	131,057.84	96,318.27	72,211.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11.85	12.65	12.72
应收票据	16,853.19	29,351.80	23,977.43
应收账款	293,480.20	224,553.30	206,759.89
预付款项	10,359.66	19,059.65	24,394.56
其他应收款	15,527.04	10,328.85	8,326.60
存货	179,871.71	116,289.40	80,019.14
其他流动资产	109.72	-	-
流动资产合计	647,271.21	495,913.92	415,702.01
可供出售金融资产	10,734.05	1,096.77	542.52
长期股权投资	1,230.70	220.00	-
投资性房地产	3,775.35	-	-
固定资产	118,458.16	68,377.37	58,730.71
在建工程	8,747.76	8,999.13	16,196.83
工程物资	68.07	-	-
无形资产	31,736.19	18,161.49	19,482.38
开发支出	26.09	-	-
商誉	10,588.84	10,194.24	10,194.24
长期待摊费用	2,409.14	2,065.77	660.24
递延所得税资产	4,899.66	2,422.77	1,637.80
其他非流动资产	2,069.45	1,200.00	-
非流动资产合计	194,743.46	112,737.55	107,444.72
资产总计	842,014.67	608,651.47	523,146.73
短期借款	217,940.00	136,600.00	148,680.00
应付票据	182,538.31	129,294.79	101,935.33
应付账款	43,103.59	33,645.38	27,511.72
预收款项	21,376.58	18,547.63	10,578.94
应付职工薪酬	4,290.28	1,991.38	2,199.34
应交税费	5,996.38	1,727.38	2,664.23
应付利息	1,612.63	1,471.26	188.32
应付股利	637.00	-	-
其他应付款	36,472.90	6,385.81	15,226.18
一年内到期的非流动负债	2,000.00	2,000.00	-
流动负债合计	515,967.67	331,663.64	308,984.06

长期借款	8,000.00	11,200.00	1,300.00
应付债券	39,641.16	39,551.23	-
预计负债	141.66	-	-
递延收益	4,121.91	500.00	-
递延所得税负债	5,235.92	2,822.15	3,139.96
非流动负债合计	57,140.65	54,073.39	4,439.96
负债合计	573,108.32	385,737.03	313,424.02
股本	126,800.00	50,720.00	50,720.00
资本公积	2,628.91	77,440.91	77,410.59
盈余公积	5,710.52	4,835.68	4,356.20
未分配利润	35,860.96	31,181.83	26,350.30
归属于母公司股东权益合计	171,000.40	164,178.42	158,837.10
少数股东权益	97,905.95	58,736.02	50,885.61
股东权益合计	268,906.34	222,914.44	209,722.71
负债及股东权益合计	842,014.67	608,651.47	523,146.73

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	516,537.85	486,577.14	444,792.27
减：营业成本	439,805.02	409,161.82	376,999.18
营业税金及附加	1,456.82	1,149.58	926.79
销售费用	19,192.93	15,818.19	13,598.94
管理费用	24,815.60	23,550.23	19,680.83
财务费用	15,691.91	16,856.04	13,961.14
资产减值损失	4,827.74	4,166.24	-630.97
加：公允价值变动收益	-0.80	-0.07	-4.75
投资收益	-41.34	67.82	61.65
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-219.30	-	-
二、营业利润	10,705.70	15,942.77	20,313.26
加：营业外收入	2,845.99	2,062.77	3,566.52
其中：非流动资产处置利得	83.76	20.70	2.54
减：营业外支出	131.52	56.70	85.72
其中：非流动资产处置损失	36.14	8.48	23.04
三、利润总额	13,420.17	17,948.84	23,794.07
减：所得税费用	1,941.73	2,938.21	2,983.14
四、净利润	11,478.44	15,010.63	20,810.92

资料来源：公司 2013-2015 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	2014年	2013年	2012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	521,920.43	448,160.34	381,137.43
收到的税费返还	250.18	192.58	380.94
收到其他与经营活动有关的现金	10,788.94	6,189.05	4,427.77
经营活动现金流入小计	532,959.55	454,541.98	385,946.13
购买商品、接受劳务支付的现金	444,507.15	419,697.86	360,641.18
支付给职工以及为职工支付的现金	16,542.69	14,254.83	12,468.46
支付的各项税费	16,046.04	15,463.09	12,147.78
支付其他与经营活动有关的现金	37,258.88	33,859.78	19,256.97
经营活动现金流出小计	514,354.76	483,275.56	404,514.38
经营活动产生的现金流量净额	18,604.78	-28,733.58	-18,568.25
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	550.00	-	-
取得投资收益收到的现金	189.05	13.56	12.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	367.32	53.55	134.74
收到其他与投资活动有关的现金	634.04	745.72	1,912.40
投资活动现金流入小计	1,740.41	812.84	2,059.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,210.59	8,253.43	23,647.65
投资支付的现金	11,367.28	720.00	2,833.96
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	11,031.90	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	30.00	8,376.09	-
投资活动现金流出小计	33,639.76	17,349.52	26,481.61
投资活动产生的现金流量净额	-31,899.36	-16,536.69	-24,422.14
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	6,080.00	3,253.10	3,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	6,080.00	3,253.10	3,000.00
取得借款收到的现金	219,557.00	301,170.00	265,550.38
收到其他与筹资活动有关的现金	300,692.20	262,744.02	146,971.70
筹资活动现金流入小计	526,329.20	567,167.12	415,522.07
偿还债务支付的现金	202,770.00	251,940.00	280,789.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,055.22	14,843.19	13,863.78
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	3.17	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	299,472.28	242,730.23	133,183.10

筹资活动现金流出小计	519,297.49	509,513.42	427,836.05
筹资活动产生的现金流量净额	7,031.71	57,653.70	-12,313.98
四、汇率变动对现金的影响	117.86	-41.08	-213.13
五、现金及现金等价物净增加额	-6,145.01	12,342.35	-55,517.51
加：期初现金及现金等价物的余额	35,622.72	23,280.38	78,797.89
六、期末现金及现金等价物余额	29,477.72	35,622.72	23,280.38

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	11,478.44	15,010.63	20,810.92
加：资产减值准备	4,827.74	4,166.24	-630.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,207.65	6,397.43	5,172.38
无形资产摊销	2,292.90	1,405.31	626.25
长期待摊费用摊销	1,027.78	589.85	101.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-47.62	-12.22	20.50
公允价值变动损失	0.80	0.07	4.75
财务费用	15,885.11	15,697.75	11,191.86
投资损失	41.34	-67.82	-61.65
递延所得税资产减少	-707.84	-784.96	-542.99
递延所得税负债增加	-779.63	-317.81	-158.60
存货的减少	-3,472.10	-36,552.21	-3,138.78
经营性应收项目的减少	-25,025.39	-25,639.18	-64,768.20
经营性应付项目的增加	6,617.64	-7,880.95	14,717.62
业绩补偿收入	-634.04	-745.72	-1,912.40
其他	-1,107.98	-	-
经营活动产生的现金流量净额	18,604.78	-28,733.58	-18,568.25
现金及现金等价物的期末余额	29,477.72	35,622.72	23,280.38
减：现金的期初余额	35,622.72	23,280.38	78,797.89
现金及现金等价物净增加额	-6,145.01	12,342.35	-55,517.51

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	450,119.47	318,646.02	251,915.33
资产负债率	68.06%	63.38%	59.91%
流动比率	1.25	1.50	1.35
速动比率	0.91	1.14	1.09
综合毛利率	14.86%	15.91%	15.24%
总资产回报率	-	6.35%	7.61%
EBITDA（万元）	42,242.68	44,341.04	44,576.04
EBITDA利息保障倍数	2.44	2.46	3.00

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2015 年末纳入合并范围的子公司

公司全称	业务性质	持股比例	
		直接	间接
江苏中超电缆有限公司	贸易	100.00%	-
南京中超新材料股份有限公司	电缆辅材生产销售	80.00%	-
科耐特电缆附件股份有限公司	电缆附件生产销售	60.00%	-
无锡远洲金属材料有限公司	贸易	100.00%	-
宜兴市中超利永紫砂陶有限公司	紫砂壶、字画等艺术品销售	70.00%	-
江苏中超电缆销售有限公司	贸易	100.00%	-
常州中超石墨烯电力科技有限公司	石墨烯电缆生产销售	70.00%	-
江苏远方电缆厂有限公司	电缆生产销售	51.00%	-
无锡市明珠电缆有限公司	电缆生产销售	51.00%	-
无锡锡洲电磁线有限公司	电磁线生产销售	51.00%	-
新疆中超新能源电力科技有限公司	环保电缆生产销售	100.00%	-
西藏中超电缆材料有限公司	金属材料销售	100.00%	-
江苏中超电缆股份有限公司	电缆生产销售	99.98%	0.02%
江苏长峰电缆有限公司	电缆生产销售	65.00%	-
江苏上鸿润合金复合材料有限公司	金属材料销售	51.00%	-
河南虹峰电缆股份有限公司	电缆生产销售	51.00%	-
无锡市恒汇电缆有限公司	电缆生产销售	51.00%	-

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数（天）	$[(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
	应收账款周转天数（天）	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
	存货周转天数（天）	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
	应付账款周转天数（天）	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / \text{营业成本} * 360$
	净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数（天）	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
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	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 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	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务

附录七 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。