

跟踪评级公告

联合〔2019〕1320号

浙江长城电工科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江长城电工科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

浙江长城电工科技股份有限公司公开发行的“长城转债”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： 

二〇一九年六月十九日

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>

浙江长城电工科技股份有限公司 可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
长城转债	6.34 亿元	6 年	AA-	AA-	2018 年 9 月 18 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	10.08	13.18	18.84	25.18
所有者权益（亿元）	6.19	7.97	16.81	18.26
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	5.14
全部债务（亿元）	2.37	3.84	0.49	5.15
营业收入（亿元）	32.29	45.84	49.79	11.49
净利润（亿元）	1.14	1.77	1.81	0.36
EBITDA（亿元）	1.73	2.77	2.56	--
经营性净现金流（亿元）	0.52	0.71	-3.71	0.26
营业利润率（%）	8.45	8.08	7.36	7.64
净资产收益率（%）	20.92	25.05	14.59	2.07
资产负债率（%）	38.52	39.54	10.78	27.48
全部债务资本化比率（%）	27.67	32.52	2.86	21.98
流动比率（倍）	2.27	2.26	8.40	13.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.73	0.72	5.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.78	7.27	10.68	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.44	0.40	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、2019 年 1-3 月财务数据未经审计；4、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“公司”或“长城科技”）作为生产制造电磁线的上市公司之一，仍保持着在经营规模、技术研发等方面具备的综合竞争优势。2018 年，公司收入和资产规模保持增长，主要产品产销情况良好，销售价格有所提升，盈利能力较强，整体债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到国内电磁线行业竞争激烈、原材料价格波动对公司经营稳定性影响明显、大额应收账款和存货对运营资金存在占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司新建项目产能释放以及产品差异化水平提升，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司 AA- 的主体长期信用评级，评级展望为稳定，同时维持“长城转债”的 AA- 债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司仍是国内电磁线产品种类最齐全的企业之一，行业地位突出，产品应用领域广，技术水平先进。

2. 跟踪期内，公司收入和资产规模保持增长，主要产品产销情况良好，盈利能力较强，整体债务负担较轻。

3. 跟踪期内，公司完成首次公开发行股票和可转债的发行，其资本实力和整体抗风险能力得到增强。

关注

1. 跟踪期内，公司所处的电磁线生产行业竞争激烈，公司面临较大的市场竞争压力。

2. 跟踪期内，主要原材料铜材的采购价格波动仍对公司的成本控制有明显的影响；公

司供应商集中度仍然较高。

3. 跟踪期内，公司未来拟新建产能规模较大，如果下游市场增长未及预期或市场开拓受阻，可能导致部分生产设备闲置、人员富余，无法充分利用全部生产能力，增加费用负担。

4. 跟踪期内，公司应收账款及存货规模较大，对营运资金占用明显。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

罗 娇

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：

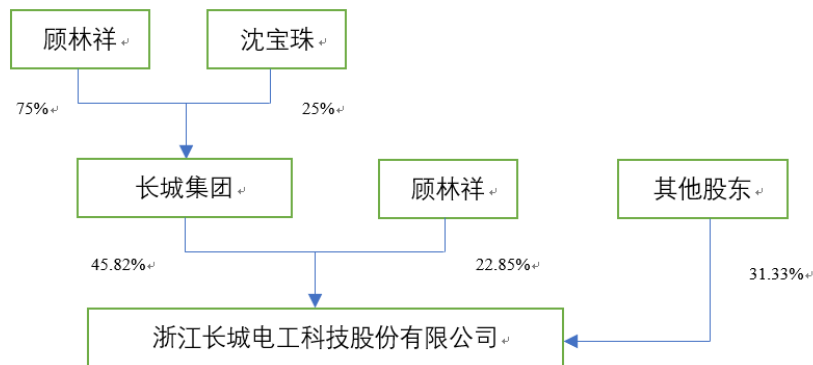
The image shows a handwritten signature in black ink over a red circular stamp. The stamp contains the text '联合信用评级有限公司' (United Credit Ratings Co., Ltd.) around the perimeter and a five-pointed star in the center. Below the stamp, the text '联合信用评级有限公司' is printed in black.

一、主体概况

浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“公司”或“长城科技”）系由浙江长城电工科技股份有限公司（以下简称“长城有限”）于2012年1月整体变更设立的股份有限公司。2012年1月18日，公司在浙江省湖州市工商行政管理局登记注册成立，注册资本为12,000万元。

2018年，经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]289号文”核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）4,460万股，募集资金总额为78,763.60万元。2018年4月10日，公司在上海证券交易所上市，证券简称“长城科技”，证券代码“603897.SH”。本次发行A股前，公司的总股本为13,380万股，本次发行4,460万股，占发行后公司总股本的25%。截至2019年3月底，公司股本17,840万元，公司控股股东为长城集团有限公司（以下简称“长城集团”），持股比例45.82%；顾林祥、沈宝珠夫妇间接及直接持有公司合计68.67%的股份，为公司实际控制人。截至2019年3月底，长城集团累计质押公司股份1,500万股，占其持有公司股份总数的18.35%，占公司股份总数的8.41%，质押比例较低。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2018年底，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至2018年底，公司合并范围内有3家子公司，拥有在职员工725人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 188,411.89 万元，负债合计 20,308.18 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 168,103.72 万元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 497,947.18 万元，净利润（含少数股东损益）18,079.96 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动现金流量净额为-37,095.24 万元，现金及现金等价物净增加额-12,107.67 万元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 251,847.14 万元，负债合计 69,207.22 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 182,639.92 万元，全部为归属于母公司的所有者权益。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 114,897.31 万元，净利润（含少数股东损益）3,626.34 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动现金流量净额为 2,558.74 万元，现金及现金等价物净增加额 3,578.10 万元。

公司注册地址：湖州练市长城大道东 1 号；法人代表：顾林祥。

二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可[2019]5号文核准，公司于2019年3月1日公开发行“浙江长城电工科技股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金63,400万元，期限6年。本次债券已于2019年3月20日在上海证券交易所上市交易，债券简称：长城转债，债券代码：113528.SH。本次债券发行票面利率为：第一年0.50%、第二年0.80%、第三年1.20%、第四年1.60%、第五年为2.00%、第六年为3.00%。

截至2019年3月底，长城转债尚未到转股期。

截至2019年3月底，公司尚未到第一个付息日；公司尚未使用募集资金。

三、行业分析

电磁线的上游行业主要为铜和绝缘材料的生产加工企业。在电磁线的生产成本中，导体材料成本所占比例较高；同时，由于本行业主要采用“铜价+加工费”作为定价原则，上游产品价格变动对电磁线生产企业的收入和成本影响较大。

具体来看，国家统计局数据显示，2018年，我国精炼铜（电解铜）产量为902.9万吨，同比增长8.0%，我国精炼铜产量占全球精炼铜产量的比重近年来一直保持在30%以上。铜价方面，2018年，铜价震荡下行，在48,000元/吨~54,000元/吨区间波动下降，2018年12月底达到48,280元/吨。

电磁线下游应用领域极为广泛，覆盖了机电相关的众多领域，下游行业的发展直接影响了电磁线行业的发展。主要包括工业电机、汽车及家电行业。目前我国电机制造企业约2,000家，大型电机企业300余家。随着我国机械自动化程度不断提高，电机需求量和种类也日益增加。以交流电机增长为例，我国交流电机年产量从2001年的6,263.27万千瓦增至2017年的2.79亿千瓦，年复合增长率达9.79%，我国已成为全球重要的电机制造加工基地。2018年，汽车产销量出现下滑，分别为2,780.9万辆和2,808.1万辆，同比下降4.20%和2.80%，随着目前环保压力增大、城市交通负荷增大、汽车保有量不断提升，未来汽车的产销量难以再出现大规模增长。我国家用电器行业经历十余年快速发展，形成了较大的产业规模，并奠定了我国作为全球家电生产大国的地位。2018年，我国主要家电产品产量稳定，大家电中的冰箱产量同比增长2.50%，空调同比增长10.00%，洗衣机同比下降0.40%。

总体看，2018年，我国铜产量稳步提升，铜价震荡下行；电磁线下游行业需求总体较为稳定，需求量较大。

四、管理分析

跟踪期内，公司聘任顾正韡先生担任公司总经理；董事会进行换届选举，选举顾正韡先生和俞建利先生为公司董事。

表1 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
顾正韡	总经理	聘任	董事会聘任
顾正韡	董事	选举	董事会换届选举
俞建利	董事	选举	董事会换届选举

顾林荣	董事	离任	三年任期届满
吴元炳	董事	离任	三年任期届满

资料来源：公司年报

公司总经理顾正韡先生，1988年出生，中国籍，民建会员，硕士学历。曾就职于中国银行湖州市分行。历任公司业务经理、公司经理助理。现任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司管理制度未发生变化。

总体看，跟踪期内，公司董事和高级管理人员虽有所变动，但管理制度保持连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍然为电磁线的研发、生产和销售。2018年，公司营业收入49.79亿元，同比增长8.63%；公司净利润1.81亿元，同比增长1.90%。

从收入构成来看，2018年，公司主营业务收入49.04亿元，占营业收入比重为98.49%，主营业务十分突出。2018年，环保监管政策保持高压，电磁线行业集中度进一步提高，公司加大市场拓展力度，实现收入稳定增长，其中，公司微细线收入20.37亿元，同比增长5.22%；一般线收入28.67亿元，同比增长11.25%。

表2 2016~2018年公司主营业务收入构成¹（单位：亿元、%）

	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
微细线	14.14	44.35	10.10	19.36	42.90	9.70	20.37	41.53	8.61
一般线	17.74	55.65	7.53	25.77	57.10	7.25	28.67	58.47	6.86
合计	31.87	100.00	8.67	45.13	100.00	8.31	49.04	100.00	7.59

资料来源：公司年报

从毛利率情况来看，2018年，微细线和一般线毛利率较上年分别下降1.09个百分点和0.39个百分点，主要系受铜价波动所致。综上，2018年，公司主营业务毛利率7.59%，较上年下降0.72个百分点。

2019年1~3月，公司经营状况保持稳定增长趋势，实现营业收入11.49亿元，同比增长3.16%，实现净利润0.36亿元，同比下降13.21%，主要系收到的补贴收入下降所致。

总体看，2018年，公司主营业务未发生变动，收入和利润均有所增长；公司毛利率有所下降。

2. 原材料采购

跟踪期内，公司的采购制度未发生变动。

2018年，电解铜及铜杆原材料成本占公司主营业务成本的比例仍超过90%。从采购数量看，公司仍依据“以销定产、以产定购”的采购模式安排采购，各主要原材料采购量变化趋势与销量变化趋势一致；从采购价格情况看，公司电解铜及铜杆采购价格参照铜材料市场价格确认，采购单价波动幅度与铜材料市场价格变化情况一致。2018年，电解铜采购金额为32.07亿元，与上年

¹ 根据原信息产业部《电子信息产品分类注释》（2006年），公司将产品根据线径规格划分为“一般线”和“微细线”：“一般线”指线径规格大于0.6mm的产品，“微细线”指线径规格小于0.6mm的产品。

持平；铜杆采购金额为 12.14 亿元，较上年增长 38.43%，绝缘漆采购金额 1.41 亿元，较上年增长 10.16%。

表 3 2016~2018 年公司原材料采购情况（单位：万吨、亿元、万元/吨）

原材料采购		2016 年	2017 年	2018 年
电解铜	采购量	6.84	7.64	7.38
	采购金额	22.42	32.07	32.07
	平均单价	3.28	4.20	4.35
铜杆	采购量	1.67	2.03	2.72
	采购金额	5.64	8.77	12.14
	平均单价	3.38	4.32	4.46
绝缘漆	采购量	1.06	1.10	1.08
	采购金额	1.06	1.28	1.41
	平均单价	1.12	1.16	1.30

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2018 年，公司前五大原材料采购集中度为 95.95%，采购集中度仍然很高；其中，公司第一大供应商上海京慧诚国际贸易有限公司的采购金额占采购总额的比重为 68.25%，仍存在对单一供应商依赖风险。

表 4 2016~2018 年公司原材料前五大供应商（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占采购总额的比重
2016 年	上海京慧诚国际贸易有限公司	电解铜	176,454.48	59.89
	上海五宁铜业有限公司	电解铜	40,564.67	13.77
	常州金源铜业有限公司	铜杆	24,744.37	8.40
	江苏江润铜业有限公司	铜杆、铜杆加工	22,350.72	7.59
	富通昭和线缆（杭州）有限公司	铜杆	9,339.88	3.17
合计		--	273,454.12	92.82
2017 年	上海京慧诚国际贸易有限公司	电解铜	306,336.46	72.02
	常州金源铜业有限公司	铜杆、铜杆加工	62,795.48	14.76
	江苏江润铜业有限公司	铜杆	16,155.68	3.80
	浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司	电解铜	14,412.63	3.39
	富通昭和线缆（杭州）有限公司	绝缘漆	8,541.25	2.01
合计		--	408,241.51	95.98
2018 年	上海京慧诚国际贸易有限公司	电解铜	314,591.85	68.25
	常州金源铜业有限公司	铜杆	58,858.82	12.77
	江苏江润铜业有限公司	铜杆	57,532.74	12.48
	上海铜越实业有限公司	电解铜	5,888.06	1.28
	艾伦塔斯电气绝缘材料（铜陵）有限公司	绝缘漆	5,408.06	1.17
合计		--	442,279.53	95.95

资料来源：公司提供

结算方式上，公司主要原材料采购为电解铜、铜杆和绝缘漆，上述主要供应商的付款政策分别为：电解铜为货到付款（到货后次个工作日）；铜杆付款周期为 10 天以内（非工作日顺延），绝缘漆付款周期为 2~3 个月；上述主要供应商的付款方式包括银行转账和银行承兑汇票。

总体看，公司主要采购原材料仍为电解铜、铜杆和绝缘漆，采购均价上升给公司带来一定成本控制压力；公司采购集中度仍然很高，仍存在对单一供应商依赖风险。

3. 生产制造

2018年，公司仍主要采用以销定产的生产模式，对于部分标准化通用产品，公司会预生产一部分产品作为储备，以满足零售客户的订单需求和提高对主要客户的供货效率。

产能方面，2018年，随着公司在建产能投入生产，公司产能10.60万吨，较上年提升0.59万吨。产量方面，随着订单数量的增加，2018年，公司产量10.32万吨，较上年增长4.88%；产能利用率为97.36%，仍维持在较高水平。

表5 2016~2018年公司产能、产量和产能利用率情况（单位：万吨、%）

年份	产量	产能	产能利用率
2016	8.63	8.99	95.96
2017	9.84	10.01	98.31
2018	10.32	10.60	97.36

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司仍保持以销定产的生产模式；公司产能、产量均有所增长，产能利用率保持在较高水平。

4. 产品销售

公司仍采用直销模式进行销售，客户主要是下游生产厂家，涉及少量贸易商。

2018年，公司产品销量10.27万吨，同比增长5.54%，主要系公司产能扩大、下游需求增长所致；销售均价47,739.89万元/吨，同比增长2.97%；由于公司采用以销定产的模式，产销率为99.52%，仍保持较高水平。

表6 2016~2018年公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

年份	销量	产销率	销售均价
2016	8.63	100.08	36,920.12
2017	9.73	98.91	46,363.18
2018	10.27	99.52	47,739.89

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2018年，公司前五大销售客户集中度为23.40%，较上年提升1.32个百分点，销售集中度一般。

总体看，2018年，公司产品销量和销售均价增长，产销率仍然保持高水平，销售集中度一般。

5. 经营关注

（1）原材料价格波动风险

公司生产电磁线的主要原材料为电解铜及铜杆，电解铜及铜杆原材料成本占公司主营业务成本的比例超过90%，铜价波动是公司主营业务成本波动的主要因素，铜价波动可能对公司收入水平和盈利能力产生较大影响。

（2）市场竞争程度较高

我国是世界上最大的电磁线生产及需求国。据中国电器工业协会电线电缆分会 2016 年统计，目前我国电磁线行业存在上千家企业，年产 2 万吨以上规模企业有近 20 家，其中铜电磁线规模最大的前 10 家企业产量占比约 35.5%，行业内企业数量众多，行业竞争充分。公司依赖稳定的产品质量、行业覆盖广泛的优质客户群体和规模效应，在国内同行业中存在一定的竞争优势，但如果未来公司未能在技术创新、市场拓展等方面持续进步，市场份额未能保持领先，将面临较大的市场竞争压力，并可能对公司的业务收入和盈利能力造成不利影响。

（3）产品质量风险

公司产品由于导线线径和绝缘漆种类的繁多，造成产品有多种不同的种类；为满足客户的要求，不同种类的产品需要制定不同的生产工艺，因此，产品质量控制要求较高。公司需要对原料采购、拉丝、漆包生产过程等环节，及线盘清洗、包装、搬运及发货等流程规定严格的质量标准，以期稳定、高效地生产出高性能水平的电磁线。由于影响产品质量的因素较多，且客户对品质的要求多样且越来越高，如果公司不能满足客户对产品质量稳定一致性或提升的要求，可能出现退线、投诉甚至客户流失，从而可能给公司带来一定的损失。同时，产品质量问题也可能影响公司在业界的声誉，影响公司长远发展。

（4）新建产能消化风险

可转债募投项目达产后，公司将实现新建产能约 8.7 万吨高性能特种线材产能和 3.7 万吨新能源汽车及高效电机用电磁线的产能。公司经过前期市场调研，预期上述新增产能可以得到合理消化。但如果公司下游市场增长未及预期或市场开拓受阻，将有可能导致部分生产设备闲置、人员富余，无法充分利用全部生产能力，增加费用负担。

6. 未来发展

公司将围绕创新驱动、智能转型、强化基础、绿色发展、人才为本等关键环节实施如下整体发展战略：

规模化发展战略方面，公司在现有传统市场的持续业务拓展基础上，把握以新能源、信息化及智能制造等方面为特征的发展模式带来的新兴市场机会，与国家制造业转型升级相结合，扩展产品宽度，实现有序、高质量的规模扩张，以达到规模经济。

差异化发展战略方面，公司以铜导体电磁线为基本发展方向，在该领域中通过技术创新和产品结构调整实现功能、型号和规格的宽度拓展；优化公司标准产品与非标产品、成熟产品与成长性产品的业务组合；通过新领域产品的研发、制造技术的创新树立行业转型升级领导者的地位，增加公司产品附加值，满足各行业客户多样化的需求。

总体看，公司的发展规划符合公司自身定位；未来随着各项目的逐步实施，公司业务有望保持较好的发展态势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度财务数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2019 年一季度财务数据未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。会计政策变更上，财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对一般企业财务报表格

式进行了修订。公司按照规定，对财务报表格式进行了相应修订。

截至 2018 年底，公司新增 3 家子公司，均为投资设立，合并范围内共 3 家子公司。公司合并范围变动小，对财务数据可比性影响小，财务数据可比性较高。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 188,411.89 万元，负债合计 20,308.18 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 168,103.72 万元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 497,947.18 万元，净利润（含少数股东损益）18,079.96 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动现金流量净额为-37,095.24 万元，现金及现金等价物净增加额-12,107.67 万元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 251,847.14 万元，负债合计 69,207.22 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 182,639.92 万元，全部为归属于母公司的所有者权益。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 114,897.31 万元，净利润（含少数股东损益）3,626.34 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；公司经营活动现金流量净额为 2,558.74 万元，现金及现金等价物净增加额 3,578.10 万元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 188,411.89 万元，较年初增长 42.95%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占比 84.45%，非流动资产占比 15.55%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 159,106.92 万元，较年初增长 35.38%，主要系应收票据和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 6.83%）、应收票据（占比 18.12%）、应收账款（占比 32.76%）、存货（占比 25.23%）和其他流动资产（占比 16.80%）所构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 10,865.73 万元，较年初下降 58.30%，主要系支付货款增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占比 93.82%）和其他货币资金（占比 6.17%）。其他货币资金均为受限货币资金，为商品期货保证金。

截至 2018 年底，公司应收票据 28,823.95 万元，较年初增长 530.70%，主要系公司票据贴现减少所致。公司应收票据均为银行承兑汇票。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 52,124.78 万元，较年初增长 4.09%。公司的应收账款余额为 54,891.10 万元，均按账龄分析法计提坏账准备，累计计提坏账准备 2,766.31 万元，计提比例 5.04%。从账龄来看，公司应收账款以 1 年以内应收账款为主，占比 99.95%，账龄较短。从集中度来看，按欠款方归集的前五名的应收账款合计占应收账款期末余额的 22.43%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 40,136.68 万元，较年初增长 9.26%。公司存货主要由原材料（占比 15.61%）、在产品（占比 14.71%）和库存商品（占比 69.69%）构成。公司未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底，公司新增其他流动资产 26,731.38 万元，主要系购买理财产品所致。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产为 29,304.98 万元，较年初增长 105.17%。公司非流动资产以固定资产（占比 51.18%）、在建工程（占比 15.17%）和无形资产（占比 31.28%）为主。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值合计 14,999.52 万元，较年初增长 36.50%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占比 33.26%）和机器设备（占比 63.61%）为主。

截至 2018 年底，固定资产累计计提折旧 15,709.24 万元，固定资产成新率为 48.84%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司在建工程 4,445.95 万元，较年初增加 4,326.99 万元，主要系增加对新能源汽车及高效电机用特种线材项目投入所致。

截至 2018 年底，公司无形资产 9,167.52 万元，较年初增长 264.69%，主要系购置土地使用权所致；公司无形资产均为土地使用权。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产为 670.80 万元的货币资金，占公司总资产比重的 0.36%，受限规模很小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 251,847.14 万元，较年初增长 33.67%，主要系流动资产增加所致；其中流动资产占比 87.01%，非流动资产占比 12.99%，整体资产构成较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模增长较快，资产结构仍以流动资产为主，资产受限规模很小，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债合计 20,308.18 万元，较年初下降 61.04%，主要系流动负债下降所致，其中流动负债与非流动负债占比分别为 93.27% 和 6.73%，以流动负债为主。

(1) 流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 18,941.96 万元，较年初下降 63.55%，主要系应付票据大幅下降所致；公司流动负债以短期借款（占比 26.09%）、应付账款（占比 61.68%）和应付职工薪酬（占比 5.77%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 4,942.29 万元，较年初下降 47.42%，主要系公司减少银行借款融资所致。公司短期借款均由保证借款构成。

截至 2018 年底，公司应付账款 11,682.63 万元，较年初增长 18.00%，主要系业务规模扩大所致。

截至 2018 年底，公司应付职工薪酬 1,092.15 万元，较年初增长 7.97%。

(2) 非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债 1,366.22 万元，较年初增加 1,209.87 万元，主要系递延所得税负债增长所致。非流动负债主要包括递延所得税负债（占比 74.23%）和递延收益（占比 25.77%）和递延收益（占比 11.81%）。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债为 1,014.09 万元，较年初增加 1,005.79 万元，主要系固定资产一次性税前扣除所致。

截至 2018 年底，公司递延收益 352.13 万元，较年初增长 137.84%，主要系收到与资产相关的政府补助所致。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 4,943.95 万元，较年初下降 87.13%，主要系公司偿还到期债务所致；公司债务均为短期债务。债务比率方面，截至 2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 10.78% 和 2.86%，较上年分别下降 28.76 个百分点和 29.66 个百分点，主要系公司上市后权益大幅增长和偿还债务所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 69,207.22 万元，较年初增长 240.78%，主要系发行可转换公司债券所致；其中流动负债 16,080.78 万元（占比 23.24%），非流动负债 53,126.44 万元（占比 76.76%），债务结构有所改变，以非流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 51,467.42 万元；其中短期债务 52.81 万元（占比 0.10%），长期债务 51,414.61 万元（占比 99.90%），公司以长期债务为主。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27.48%、26.05%和27.39%，债务负担仍处于较轻水平。

总体看，2018年底，受上市影响，公司负债规模大幅下降；公司债务均为短期债务，且债务规模很小；公司整体债务负担很轻。发行可转债后，公司债务规模大幅增长，但整体债务负担仍较轻。

（3）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计168,103.72万元，较年初增长110.96%，主要系公司上市所致，均为母公司所有者权益；主要由股本（占比10.61%）、资本公积（占比55.07%）和未分配利润（占比30.74%）构成，所有者权益稳定性较好。

截至2019年3月底，公司所有者权益182,639.92万元，较年初有所增长，权益结构较年初变动较小。

总体看，2018年底，得益于公司成功上市，公司所有者权益大幅增长，以实收资本、资本公积为主，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2018年，公司营业收入497,947.18万元，同比增长8.63%；营业成本为460,639.61万元，同比增长9.46%，营业成本增长幅度略高于收入增长幅度；净利润为18,079.96万元，同比增长1.90%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用（含研发费用）16,797.64万元，同比增长9.33%，主要系研发费用增长所致；销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为17.90%、8.49%、59.62%和13.98%。2018年，公司销售费用为3,006.86万元，同比增长3.12%，变动不大；公司管理费用为1,426.51万元，同比增长10.17%，变动不大；公司研发费用10,015.58万元，同比增长36.77%，主要系加大研发投入致；公司财务费用为2,348.69万元，同比下降38.68%，主要系银行承兑汇票贴现减少导致利息支出下降所致。2018年，公司费用收入比3.37%，较上年变动不大，公司费用控制能力较强。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率7.59%，较上年下降0.72个百分点。2018年，受公司上市影响，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率下降较大，分别为14.07%、15.07%和14.59%，较上年分别下降7.09个百分点、7.55个百分点和10.46个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入114,897.31万元，同比增长3.16%；实现净利润3,626.34万元，同比下降13.21%，主要系收到的补贴收入下降所致。

总体看，2018年，公司营业收入稳定增长，费用控制能力仍然较强，整体盈利能力良好。

5. 现金流

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入514,205.45万元，同比增长11.43%，主要系公司收入增长所致；公司经营活动现金流出551,300.70万元，同比增长21.32%，主要系公司支付上游供应商的货款所致。综上情况，2018年，公司经营活动净现金流-37,095.24万元，转为净流出。从收入实现质量来看，2018年，公司现金收入比102.45%，较上年上升2.72个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入85,270.97万元，较上年增加84,837.13万元，主要系收回理财款所致；公司投资活动现金流出126,435.17亿元，较上年增加125,342.42万元，主要系购买理财产品和加大固定资产投资所致。综上情况，2018年，公司投资活动现金流量净额为-41,164.20万元，净流出规模大幅增长。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入131,951.33万元，同比增长123.53%，主要系公司成功上市，募集资金增加所致；公司筹资活动现金流出65,799.55万元，同比增长30.26%，主要系偿还银行借款所致。综上情况，2018年，筹资活动产生的现金流量净额为66,151.78万元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流净额2,558.74万元，投资活动现金流净额-55,982.09万元，筹资活动现金流净额57,001.46万元。

总体看，2018年，公司经营活动净现金转为大额净流出，收入实现质量有所提高；投资活动主要为购买和赎回理财产品；公司上市后，筹资性现金流入增幅较大，为公司未来的经营提供了充足的流动性保障。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2018年底，公司流动资产大幅增长，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均大幅提升，分别为8.40倍（上年底为2.26倍）、6.28倍（上年底为1.55倍）、现金短期债务比为8.03倍（上年底为0.80倍）。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2018年，公司EBITDA为25,628.89万元，同比下降7.58%。从EBITDA的构成来看，主要由摊销（占比5.42%）、计入财务费用的利息支出（占比9.36%）和利润总额（占比84.79%）所构成。2018年，EBITDA利息保障倍数由上年的7.27倍提升至10.68倍，EBITDA全部债务比由上年的0.72倍提升至5.18倍，均大幅提升。整体看，EBITDA对债务本金的保障能力强，对利息的保障能力很强，公司长期偿债能力强。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2019年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为93,600万元，均未使用，公司间接融资渠道良好。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3305000000267182），截至2019年1月7日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，现金类资产66,421.06万元，为“长城转债”待偿债券本金（63,400万元）的1.05倍，公司现金类资产对“长城转债”的覆盖程度高；净资产为182,639.92万元，约为“长城转债”待偿债券本金（63,400万元）的2.88倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“长城转债”的偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为25,628.89万元，约为“长城转债”待偿债券本金（63,400万元）的0.40倍，公司EBITDA对“长城转债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入514,205.45万元，约为“长城转债”待偿债券本金（63,400万元）的8.11倍，公司经营活动现金流入量对“长城转债”覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“长城转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为生产制造电磁线的上市公司之一，仍保持着在经营规模、技术研发等方面具备的综合竞争优势。2018年，公司收入和资产规模保持增长，主要产品产销情况良好，销售价格有所提升，盈利能力较强，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到国内电磁线行业竞争激烈、原材料价格波动对公司经营稳定性影响明显、大额应收账款和存货对运营资金存在占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司新建项目产能释放以及产品差异化水平提升，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司AA-的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“长城转债”的AA-债项信用等级。

附件 1 浙江长城电工科技股份有限公司 主要计算指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	10.08	13.18	18.84	25.18
所有者权益(亿元)	6.19	7.97	16.81	18.26
短期债务(亿元)	2.37	3.84	0.49	0.01
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	5.14
全部债务(亿元)	2.37	3.84	0.49	5.15
营业收入(亿元)	32.29	45.84	49.79	11.49
净利润(亿元)	1.14	1.77	1.81	0.36
EBITDA(亿元)	1.73	2.77	2.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.52	0.71	-3.71	0.26
应收账款周转次数(次)	8.55	9.37	9.25	--
存货周转次数(次)	11.66	13.13	11.98	--
总资产周转次数(次)	3.70	3.94	3.11	0.52
现金收入比率(%)	100.94	99.72	102.45	109.39
总资本收益率(%)	17.71	21.15	14.07	--
总资产报酬率(%)	18.13	22.62	15.07	--
净资产收益率(%)	20.92	25.05	14.59	2.07
营业利润率(%)	8.45	8.08	7.36	7.64
费用收入比(%)	4.05	3.35	3.37	3.63
资产负债率(%)	38.52	39.54	10.78	27.48
全部债务资本化比率(%)	27.67	32.52	2.86	21.98
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	21.97
EBITDA利息倍数(倍)	9.78	7.27	10.68	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.73	0.72	5.18	--
流动比率(倍)	2.27	2.26	8.40	13.63
速动比率(倍)	1.56	1.55	6.28	10.95
现金短期债务比(倍)	0.70	0.80	8.03	684.87
经营现金流动负债比率(%)	13.57	13.60	-195.84	15.91
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.27	0.44	0.40	--

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成; 2、除特别说明外, 均指人民币; 3、2019年1-3月财务数据未经审计; 4、EBITDA待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 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+长期应付款

 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+应付短期融资券+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 3 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。