



上海起帆电缆股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2024]跟踪 0254 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果	上海起帆电缆股份有限公司	AA ⁻ /稳定
---------------------	--------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“起帆转债”	AA ⁻
--------------------	--------	-----------------

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
---------------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海起帆电缆股份有限公司（以下简称“起帆电缆”或“公司”）产品种类齐全，具有一定规模优势和区域市场竞争力，产销量增长带动收入规模持续提升以及融资渠道通畅等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到电线电缆行业竞争激烈令毛利水平承压、存货及应收账款规模较大对资金形成一定占用、债务规模持续增长且以短期债务为主，财务杠杆处于较高水平等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
-------------	--	--

评级展望	中诚信国际认为，上海起帆电缆股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
-------------	---	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，资本结构大幅优化，收入及净利润明显增加，市场地位显著提升，经营活动净现金流显著好转等。</p> <p>可能触发评级下调因素：宏观经济剧烈波动对电线电缆行业造成很大负面影响，因产品质量问题造成严重事故，在建项目不达预期，铜材等原材料价格超预期大幅波动，经营获现情况持续走弱，短期流动性压力急剧上升等。</p>	
-------------	--	--

正面		
■	产品种类齐全，具备一定规模优势和区域市场竞争力	
■	产销量增长带动公司收入规模持续提升	
■	银行可使用授信充足，融资渠道畅通	
关注		
■	电线电缆行业易受宏观经济波动及下游行业发展影响，行业竞争激烈，公司毛利水平承压	
■	存货及应收账款规模较大对资金形成一定占用	
■	债务规模持续增加且以短期债务为主，财务杠杆处于较高水平	

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

起帆电缆（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	92.51	122.56	135.48	135.27
所有者权益合计（亿元）	37.26	41.93	45.77	46.62
负债合计（亿元）	55.25	80.64	89.71	88.65
总债务（亿元）	34.27	60.97	68.89	70.85
营业总收入（亿元）	188.78	206.44	233.48	48.01
净利润（亿元）	6.83	3.71	4.24	0.85
EBIT（亿元）	10.48	6.94	7.86	--
EBITDA（亿元）	11.40	8.15	9.40	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.88	-18.45	4.55	-9.89
营业毛利率(%)	8.69	7.49	5.87	6.61
总资产收益率(%)	--	6.46	6.09	--
EBIT 利润率(%)	5.55	3.36	3.37	--
资产负债率(%)	59.72	65.79	66.22	65.53
总资本化比率(%)	47.91	59.25	60.08	60.31
总债务/EBITDA(X)	3.01	7.48	7.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.27	4.12	3.69	--
FFO/总债务(X)	0.16	0.11	0.12	--

注：1、中诚信国际根据起帆电缆提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季报整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
凯中精密	14.68	38.28	61.50	30.24	0.77	2.57
泉峰汽车	-0.07	67.94	65.98	21.35	-5.65	-3.28
起帆电缆	5.87	135.48	66.22	233.48	4.24	4.55

中诚信国际认为，起帆电缆在电缆行业具有较强的市场地位，销售渠道广泛及客户资源优质对其经营业绩和抗风险能力提供了支撑，综合竞争力优于可比企业平均水平；财务方面，公司收入及资产规模具备优势，但财务杠杆偏高，经营获现能力亦优于可比企业。

注：“泉峰汽车”为“南京泉峰汽车精密技术股份有限公司”简称；“凯中精密”为“深圳市凯中精密技术股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

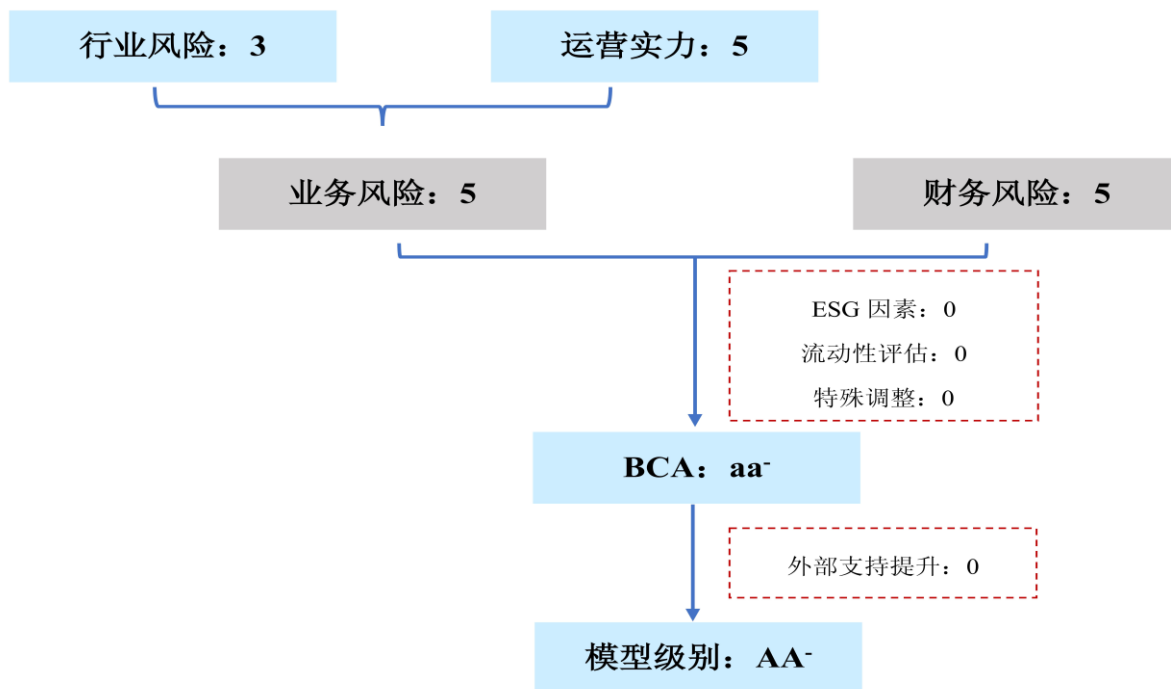
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
起帆转债	AA ⁻	AA ⁻	2023/06/21 至 本报告出具日	10.00/9.99	2021/05/24~2027/05/24	回售条款，赎回条款， 转股价格向下修正条款

注：债券余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
起帆电缆	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

上海起帆电缆股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 本期状况对企业基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年以来，国内电线电缆行业市场规模保持增长，其中海缆业务市场发展前景广阔；随着行业整合及转型，电缆行业集中度有望进一步提升，但需关注成本上行的影响。

随着国家“双碳”政策推进能源结构转型、新型城市及新基建投资的兴起，2023 年以来国内电线电缆行业市场规模仍保持增长¹。其中，陆缆行业产品同质化严重、竞争较为激烈，市场处于相对饱和状态，产品结构进一步向超高压及特高压电缆转型。同时，随着各地海上风电项目的规划落地，海缆业务未来发展前景广阔。由于特高压、海缆产品的技术及资质壁垒较高，目前主要由综合竞争能力更强的企业承接，加之市场进一步淘汰劣质企业，行业集中度有望进一步提升。此外，2023 年以来全球铜精矿供应偏紧，叠加金融因素扰动，铜价呈波动上涨趋势，2024 年以来 COMEX 铜价创两年新高，对电缆企业成本控制以及经营提出了一定挑战，拥有技术实力、生产规模优势以及品牌效应的企业在行业中将拥有更高的综合竞争能力。

中诚信国际认为，跟踪期内起帆电缆产权结构和治理结构变化不大，业务规模进一步扩大，市场地位及竞争力较为稳定，且在手订单能为后续业务发展提供保障，但需关注原材料价格波动、套期保值业务开展及产品价格变化对盈利能力产生的影响；在建及拟建项目面临一定的投资压力，未来资金平衡、产能释放及盈利实现情况有待关注。

2023 年以来，公司产权结构无较大变化，新设或注销子公司对合并范围及业务无重大影响，实际控制人无股权质押，战略方向较为明确且具有持续性。

截至 2024 年 3 月末，周供华、周桂华和周桂幸三兄弟为公司控股股东及实际控制人，分别直接持有公司 21.77%、20.33%和 20.33%的股权，并通过上海庆智仓储有限公司间接持有公司 2.27%的股权，合计持股比例为 64.70%²，不存在股权质押。

2023 年以来，为进一步拓展海缆业务，公司根据地方政策变动新增或注销子公司，合并范围有所拓展，但对业务结构无显著影响。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司始终重视品牌建设及维护，致力于成为国内一流的电线电缆制造企业，并持续聚焦“海陆并进”的发展战略，不

¹ 2023 年电线电缆行业市场规模为 1.5 万亿元，同比增长 28.21%。

² 2024 年 2 月 29 日，公司控股股东、实际控制人周桂幸先生与北京利福私募基金管理有限公司签订了《股份转让协议书》，周桂幸先生将其所持有的公司 25,000,000 股无限售流通股（占公司总股本的 5.98%），以 14.44 元/股的价格，通过协议转让的方式，转让给北京利福私募基金管理有限公司（代表利福逸升二号私募证券投资基金），转让总价款为 361,000,000 元。2024 年 3 月 8 日，公司控股股东、实际控制人周桂幸先生与北京利福私募基金管理有限公司（代表利福逸升二号私募证券投资基金）签订了《股份转让协议书之补充协议》，对部分条款进行了变更，双方同意将原转让协议中的标的股份数量、交易价格、交易总价款进行调整，调整后股份数量为 21,000,000 股（占公司总股本的 5.02%），交易价格为 14.73 元/股，总价款为 309,330,000 元。截至 2024 年 4 月 17 日，上述协议转让股份已完成过户登记，股权转让后，周桂幸先生持有的股份比例下降至 15.30%，但上述股份转让不会导致公司控股股东、实际控制人及相应控制权发生变更。

断提升和发挥在质量控制、产品研发、品牌形象和市场快速响应能力等方面的竞争优势。未来公司将在扩大生产规模的基础之上，以高端特种电缆产品的研发生产为突破口，不断促进产品结构升级，巩固行业领先地位。

2023 年，公司保持一定的规模优势及市场竞争力；受益于前期项目建设逐步达产且订单增加，公司产销量持续增加，但需关注原材料价格波动、套期保值业务开展及产品价格变化对盈利能力产生的影响。公司在手订单较为充足，订单保障能力较强。

公司专注于电线电缆研发、生产、销售和服务，作为全国大型电线产品生产和销售商之一，公司在“2023 年中国线缆最具竞争力企业 10 强”中排名第八，产品覆盖下游众多终端市场需求，在电缆行业市场竞争力较强。

2023 年以来，公司加快池州及宜昌基地建设，产能规模有所增加；此外，福建平潭海缆基地³尚处于建设初期，预计将于 2024 年末部分投产，后续产能及市场竞争力将进一步提升。得益于前期项目产能逐步释放及海缆业务的拓展，公司主要产品的产能和产量保持增长，产能利用率维持在较高水平，销售订单的增长带动产销率亦有所提高。

表 1：公司生产基地布局（万公里/年）

	金山基地	池州基地 ⁴	宜昌基地
2024 年 3 月末总产能	146	82	20
其中：电力电缆	14	7	5
电气装备电缆	132	75	15
主要产品	高中低压电力电缆、特种电缆	电气装备电缆、中压电力电缆	海底电缆、高中低压电力电缆

注：2024 年 3 月末产能为年化数据。

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

表 2：公司主要产品产能及产销情况（万公里/年、万公里、%）

产品	指标	2021	2022	2023
电力电缆	产能	16.45	21.00	23.00
	产量	16.36	20.69	22.85
	销量	16.52	18.79	21.88
	产能利用率	99.42	98.55	99.35
	产销率	100.98	90.77	95.75
电气装备电缆	产能	190.66	196.00	220.00
	产量	189.95	195.27	217.69
	销量	200.20	188.20	220.68
	产能利用率	99.63	99.63	98.95
	产销率	105.40	96.38	101.37

资料来源：公司提供

除铜材外，公司各类原材料价格均稳中有降，但铜价整体略有上升，由于铜材采购金额占比较高，公司整体采购成本压力有所上升。值得关注的是，金属原材料市场定价机制成熟，铜价议价空间较小，公司采用套期保值的方式以应对铜价的剧烈波动，但需持续关注原材料价格波动及公司套

³ 2023 年 10 月，公司拟与平潭综合实验区管理委员会指定企业在平潭合资设立项目公司建设平潭海缆基地，项目总投资预计 20 亿元，整体建设周期 24 个月。

⁴ 池州电缆产业园分三期建设，预计建设完成之后电力电缆产能合计 20 万公里，电气装备电缆产能合计 180 万公里。其中，池州一期已建设完成。池州二期尚处于建设中，2023 年，受房地产市场持续低迷，城乡基建项目放缓等因素影响，陆缆市场需求不及预期，池州产业园基地二期项目延期至年底全部投产。截至 2024 年 3 月末，池州二期项目总产能 30 万公里，其中电力电缆 10 万公里，电气装备电缆 20 万公里。

期保值业务的开展对盈利能力的影响。

表 3：公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨、元/米）

原材料	2021		2022		2023		2024.1~3	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铜材	245,631.07	6.05	295,918.12	6.04	299,495.47	6.06	79,069.61	6.14
铝材	9,223.91	1.86	10,259.01	1.92	15,865.14	1.80	3,629.11	1.83
绝缘、护套	111,940.36	1.13	139,843.70	1.06	137,842.00	0.97	30,738.65	0.96
铠装材料	11,241.37	0.73	10,924.91	0.66	14,010.04	0.59	2,584.12	0.61
其他	41,555.17	1.15	31,590.14	1.18	44,387.90	1.09	9,275.53	1.03

注：1、其他原材料主要包括聚氯乙烯树脂粉等辅料；2、由于电缆产品型号繁多，各类产品长度不一，此处销售均价口径不能代表整体产品类别销售情况。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司定价方式⁵未发生变化，铜价波动为决定线缆成品价格的主要因素。2023 年以来，铜价整体小幅上升，但受电缆行业市场竞争激烈影响，公司采用降价的方式以保持市场份额并加快回款速度，各产品销售均价均有所下降，亦需持续关注产品价格变化对利润水平的影响。

表 4：公司主要产品销售价格情况（元/米）

销售均价	2021	2022	2023	2024.1~3
电力电缆	71.42	71.54	70.32	66.47
其中：普通	56.85	52.22	49.48	49.63
特种	84.83	85.62	84.41	76.68
电气装备电	3.27	3.52	3.35	3.32
其中：普通	3.35	3.38	3.29	3.18
特种	3.08	3.89	3.49	3.72

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司仍保持经销、直销⁶相结合的销售方式，主要销售区域集中在华东区域。2023 年，公司前五大客户销售金额占年度销售总额的比例为 11.73%，客户较为分散。公司持续巩固华东区域市场份额，并加大对国家电网、中建以及中铁建等大型国央企客户的开发，当年中标多个陆缆项目⁷；同时，海缆业务订单亦同比增长，截至 2024 年 3 月末，公司已中标华能玉环二号海上风电项目及大唐南澳海上风电项目，并成为三峡金山海力风电海缆项目中标候选人，中标订单合计金额 10 亿元左右。整体看，公司在手订单较为充足，且海缆项目单笔价值及毛利率水平较高，对公司后续收入增长提供良好支撑。

表 5：近年来公司新签合同情况（亿元）

销售模式	2021	2022	2023
经销	68.34	63.53	75.77
直销	115.11	137.06	155.34
合计	183.45	200.58	231.11

注：合计数因四舍五入存在尾数差异，下同。2021 年以来公司经销商目前均按照签约经销商管理，贸易客户归于直销客户分类。

资料来源：公司提供

在建项目投资支出相对可控，但拟建项目投资规模较大，需关注资金平衡状况、未来产能释放及

⁵ 公司采用“铜材价格+目标毛利率”的定价方式，铜价的上涨超过一定幅度可向下游协商涨价。

⁶ 2023 年，公司经销、直销占营业总收入的比重分别为 33.27%和 66.73%。

⁷ 中国铁建电气化局集团郑济铁路(山东段)项目、国网吉林省珪森产业管理公司第二十二批物资协议库存项目、中国石化工程建设公司中压电缆项目等近 20 个项目。

盈利实现情况。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目为池州起帆电线电缆产业园建设项目和宜昌起帆海底电缆项目，其中，池州起帆电线电缆产业园建设项目为“起帆转债”募投项目，募投资金可覆盖大部分支出，且该项目已于 2023 年末投产，后续投入主要系质保金尾款；宜昌项目未来支出金额较小，投资压力相对可控。但公司拟建项目计划投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力，该项目的资金平衡状况、未来产能释放及盈利实现情况有待关注。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投入	计划投入			投运时间
			2024.4-12 月	2025 年	2026 年	
池州起帆电线电缆产业园建设项目	15.00	6.41	2.00	1.00	1.00	2023 年末部分投产，2024 年 6 月预计达到预定可使用状态
宜昌起帆海底电缆项目	5.00	2.87	1.00	0.50	0.50	2024 年底前
合计	20.00	9.28	3.00	1.50	1.50	
拟建项目名称	计划总投资	投资计划	进度安排		资金来源	
平潭海缆生产基地项目	20.00	20.00	厂房在建中		拟使用项目贷款/募集资金	
合计	20.00	--	--	--	--	

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，业务规模扩大带动公司营业总收入、利润总额同比增长，经营获现水平有所改善，但竞争激烈令毛利率处于较低水平，需关注公司盈利改善情况。2023 年末，公司债务规模持续增加，杠杆水平进一步攀升，公司对外部融资依赖较大。

盈利能力

产能释放及订单增加带动 2023 年营业总收入同比进一步增长，但受行业竞争激烈影响，公司采用销售让利策略令各类产品毛利率均有下降，带动整体营业毛利率进一步下滑。同期，公司持续加强市场开拓及研发投入，销售及研发费用同比上升，且债务规模增加推升财务费用，但受益于公司收入规模增幅更快，期间费用率小幅下降。毛利率下降令经营性业务利润同比有所下降，但当期减值损失规模下降，且套期保值业务产生投资收益，2023 年利润总额同比有所增长，盈利指标变化不大。2024 年一季度，公司营业总收入同比有所增长，毛利率有所回升，但由于延续销售让利政策，利润总额同比下降超 40%，公司利润水平承压，需对全年盈利情况保持关注。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力电缆	117.96	8.30	134.39	6.70	153.89	4.42	31.78	4.86
其中：普通类	45.02	6.93	41.36	5.83	43.67	3.78	8.96	3.02
特种类	72.94	9.15	93.03	7.09	110.22	4.68	22.82	5.58
电气装备电缆	65.49	10.47	66.20	10.33	73.86	9.09	15.00	9.65
其中：普通类	46.71	10.61	47.07	9.12	51.10	8.37	10.55	8.84
特种类	18.78	10.13	19.12	13.31	22.760	10.71	4.45	11.57
其他业务	5.33	-4.77	5.86	-6.53	5.73	3.17	1.23	13.68
营业总收入/营业毛利率	188.78	8.69	206.44	7.49	233.48	5.87	48.01	6.61

注：其他业务收入主要为废铜等废料销售收入及房租收入等；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

资产质量

2023 年末，经营规模的扩大使得以流动资产为主的总资产规模同比上升。订单增加、直销账期拉长及海缆业务交付周期较长等因素推升期末应收账款⁸规模；同时，提前备货的业务模式令存货⁹规模持续上升，存货及应收账款对资金形成占用，需关注存货周转及应收账款回收情况。同期末，公司货币资金保有量尚可，受限比例为 14.03%。非流动资产方面，随着基地建设的推进，公司固定资产、无形资产及在建工程规模保持增长。

负债方面，2023 年末以工程建设款、辅材为主的应付账款有所上升。有息债务方面，营运资金需求的加大推升短期借款及总债务规模，以短期债务为主的债务结构有待优化。权益方面，利润积累¹⁰带动未分配利润持续增长，期末所有者权益规模小幅增长，但由于债务的快速上升，年末杠杆比率进一步攀升。

2024 年 1~3 月，业务规模进一步扩大，资金周转需求加大，期末货币资金有所下降，应收账款及存货规模进一步走高，总债务规模及杠杆比率较上年末变化不大。

现金流及偿债情况

2023 年，公司加强销售回款管理力度，并控制存货规模，当期经营活动现金流转为大幅净流入。投资活动方面，公司持续推进基地建设，加之公司理财产品到期收回金额较去年同期有所下降，当期投资活动现金流转为净流出态势。同期，公司新增借款规模同比下降，筹资活动现金净流入规模减少。2024 年一季度，因提前支付货款致使经营活动现金流转为净流出态势，但净流出敞口同比有所收窄。

偿债能力方面，2023 年公司经营获现水平改善，FFO 对总债务的保障程度提升；利息支出的增加令 EBITDA 对债务利息的覆盖能力趋弱，偿债指标呈分化态势。同期末，货币等价物对短期债务的支持能力仍相对有限。

截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 70.78 亿元，其中未使用额度为 52.18 亿元，备用流动性尚可，且作为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道。资金管理方面，各个下属子公司会根据资金需求向总部申报，资金划拨及项目投融资安排主要由总部统筹。

表 8：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	3.54	3.82	3.50	4.11
经营性业务利润	9.61	7.42	6.31	1.16
资产减值损失	-0.12	-1.21	-0.003	0.02
利润总额	9.12	4.95	5.72	1.12
总资产收益率	--	6.46	6.09	--
货币资金	24.42	21.87	26.24	8.39
应收账款	22.82	30.94	34.65	38.68
存货	20.10	39.88	39.39	51.97
在建工程	0.36	1.68	3.75	3.62

⁸ 2023 年末一年以内的应收账款占比为 83.33%，期末累计计提坏账准备 3.16 亿元。

⁹ 公司存货结构中原材料、在产品以及库存商品的占比分别为 7.69%、52.54%和 31.34%。

¹⁰ 2024 年度公司拟派发现金分红合计 0.67 亿元。

无形资产	1.06	1.70	1.64	2.04
固定资产	7.49	9.60	12.54	12.67
资产总计	92.51	122.56	135.48	135.27
应付账款	8.81	7.44	10.17	9.78
短期债务/总债务	71.39	80.53	82.74	81.74
总债务	34.27	60.97	68.89	70.85
总负债	55.25	80.64	89.71	88.65
未分配利润	17.96	20.51	24.15	25.00
所有者权益合计	37.26	41.93	45.77	46.62
资产负债率	59.72	65.79	66.22	65.53
总资本化比率	47.91	59.25	60.08	60.31
经营活动净现金流	0.88	-18.45	4.55	-9.89
投资活动净现金流	-3.88	0.15	-2.82	-1.27
筹资活动净现金流	17.28	14.65	4.16	-5.18
总债务/EBITDA	3.01	7.48	7.33	--
EBITDA 利息保障倍数	8.27	4.12	3.69	--
FFO/总债务	0.16	0.11	0.12	--
货币等价物/短期债务	1.03	0.39	0.44	0.15

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 3.82 亿元，占当期末总资产的比例为 2.82%；其中，受限货币资金为 3.68 亿元，主要为定期存款、履约保证金及票据保证金。

截至 2024 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

——2024 年，公司业务稳步推进，订单规模保持增长。

——2024 年，公司持续推进生产基地建设，资本支出约为 6~8 亿元。

——2024 年，起帆电缆资金需求进一步增长。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	59.25	60.08	62.00~63.80
总债务/EBITDA(X)	7.50	7.35	8.30~8.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹¹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

ESG¹²表现方面，起帆电缆在环境管理、生产经营、产品责任等方面表现良好，并不断加强在安全生产方面的监督检查；公司治理结构符合国家法律法规及章程规定，内控制度较为健全，但由于公司未按期申报税款收到行政监管责令改正的处罚，公司内部治理有待加强。整体看，公司目前 ESG 表现处于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司备用流动性较为充足，且作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，财务弹性较好；合并口径现金及等价物储备能对短期债务形成一定覆盖，且畅通的融资渠道能够支撑在建项目后续建设，整体看，公司未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖，但对外部融资渠道较为依赖。

跟踪债券信用分析

“起帆转债”募集资金总额为 10.00 亿元¹³，截至 2023 年 12 月 31 日，公司已累计投入募投资金 6.41 亿元，并使用闲置募集资金暂时补充流动资金 2.65 亿元，募集资金账户余额为 0.86 亿元（含银行存款利息）。截至目前，募集资金用途未发生变化。

“起帆转债”设置赎回、回售以及转股价格向下修正条款，2023 年 7 月，因公司实施了利润分配，故转股价格由 19.86 元/股调整至 19.75 元/股。2024 年 2 月 23 日，起帆电缆股票价格触发“起帆转债”转股价格下修条款¹⁴，公司董事会决议不下修转股价格，若股票价格在未来 6 个月内再次触发条款，亦不向下修正转股价格。跟踪期内，起帆电缆 A 股股票价格未触发有条件赎回条款¹⁵，未到回售条款¹⁶的可执行时间，但考虑到 2024 年以来起帆电缆 A 股股票价格持续低于“起帆转债”转股价格，未来仍需关注公司 A 股股价变动及转股价格调整后续安排对“起帆转债”兑付和转股的影响。

“起帆转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海起帆电缆股份有限公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“起帆转债”的信用等级为 **AA⁻**。

¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

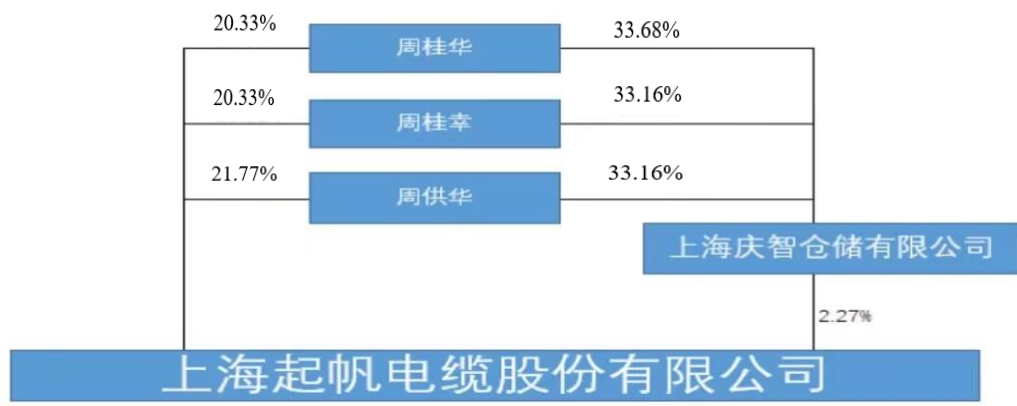
¹³ 募集资金净额 9.89 亿元，其中 7.00 亿元用于投资池州起帆电线电缆产业园建设项目，2.89 亿元用于补充流动资金。

¹⁴ 公司股票在连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%。

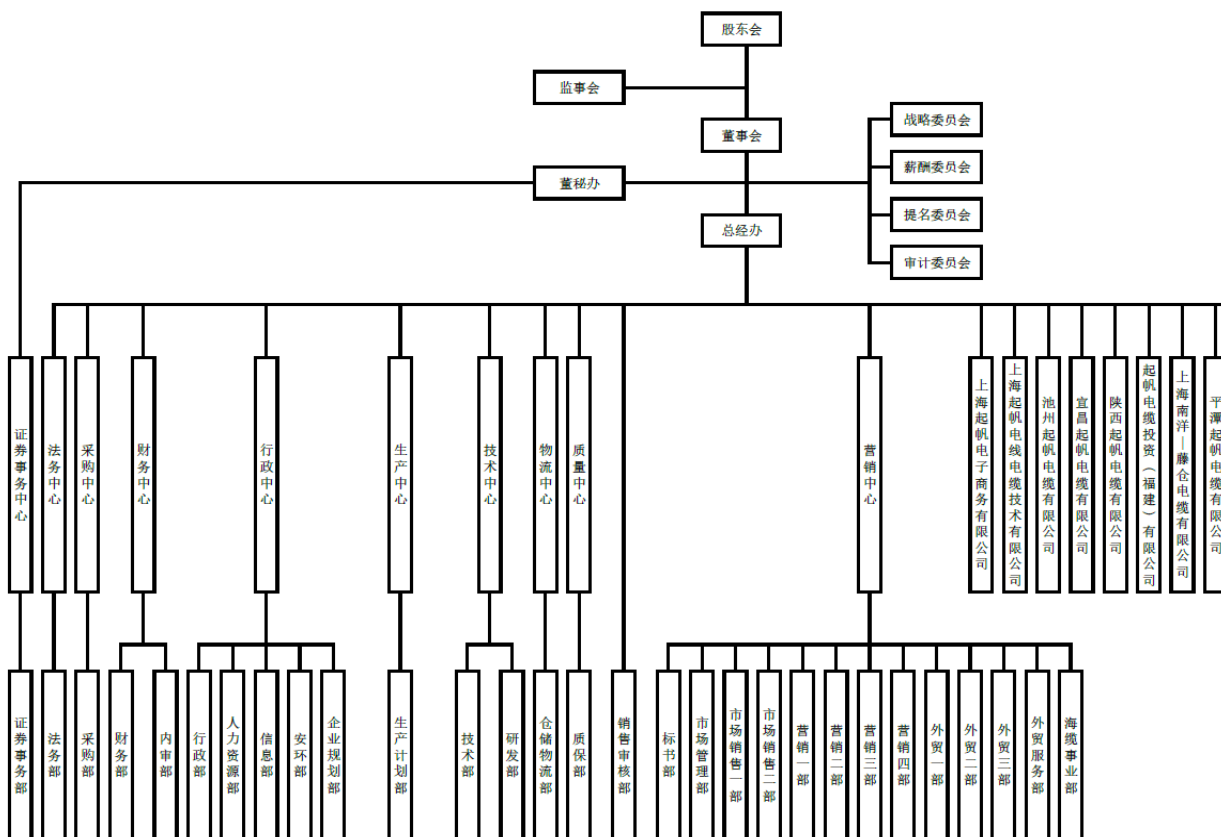
¹⁵ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

¹⁶ 在“起帆转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其全部或部分可转换公司债券回售给公司。

附一：上海起帆电缆股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	简称	持股比例
池州起帆电缆有限公司	池州起帆	100.00%
宜昌起帆电缆有限公司	宜昌起帆	100.00%



资料来源：公司提供

附二：上海起帆电缆股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	244,179.41	218,654.29	262,382.33	83,862.95
应收账款	228,154.71	309,408.14	346,455.49	386,761.39
其他应收款	20,783.90	19,595.85	18,399.74	9,774.22
存货	201,013.59	398,813.20	393,927.92	519,667.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	74,949.66	95,963.10	125,392.24	126,663.48
在建工程	3,575.82	16,792.65	37,463.41	36,236.38
无形资产	10,641.39	17,015.29	16,425.42	20,411.90
总资产	925,091.79	1,225,623.19	1,354,759.14	1,352,703.18
其他应付款	22,223.10	17,604.91	14,131.41	13,284.74
短期债务	244,630.55	490,992.47	569,967.24	579,067.04
长期债务	98,036.61	118,707.11	118,919.53	129,386.78
总债务	342,667.16	609,699.58	688,886.76	708,453.81
净债务	139,753.42	443,060.53	463,309.41	646,337.07
总负债	552,463.66	806,350.92	897,066.16	886,489.63
所有者权益合计	372,628.13	419,272.27	457,692.98	466,213.55
利息支出	13,789.48	19,789.12	25,503.17	--
营业总收入	1,887,754.17	2,064,419.71	2,334,840.89	480,079.58
经营性业务利润	96,101.86	74,167.78	63,087.70	11,614.49
投资收益	3,342.58	-4,842.31	280.25	0.00
净利润	68,329.47	37,053.59	42,401.01	8,520.08
EBIT	104,756.39	69,442.96	78,628.39	--
EBITDA	114,002.74	81,459.64	94,004.18	--
经营活动产生现金净流量	8,758.70	-184,478.97	45,544.10	-98,942.67
投资活动产生现金净流量	-38,755.08	1,531.35	-28,171.24	-12,748.19
筹资活动产生现金净流量	172,770.51	146,548.66	41,551.91	-51,766.34
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	8.69	7.49	5.87	6.61
期间费用率(%)	3.54	3.82	3.50	4.11
EBIT 利润率(%)	5.55	3.36	3.37	--
总资产收益率(%)	--	6.46	6.09	--
流动比率(X)	1.76	1.53	1.48	1.48
速动比率(X)	1.32	0.95	0.96	0.79
存货周转率(X)	--	6.37	5.54	3.93*
应收账款周转率(X)	--	7.68	7.12	5.24*
资产负债率(%)	59.72	65.79	66.22	65.53
总资本化比率(%)	47.91	59.25	60.08	60.31
短期债务/总债务(%)	71.39	80.53	82.74	81.74
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.00	-0.32	0.04	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.00	-0.40	0.05	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.64	-9.32	1.79	--
总债务/EBITDA(X)	3.01	7.48	7.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.17	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.27	4.12	3.69	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.60	3.51	3.08	--
FFO/总债务(X)	0.16	0.11	0.12	--

注：1、2024 年一季度未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
现金周转天数		天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn