

跟踪评级公告

联合〔2019〕976号

远东智慧能源股份有限公司：

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：

远东智慧能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

远东智慧能源股份有限公司公开发行的“15 智慧 01”、“15 智慧 02”和“17 智慧 01” 的债券信用等级为 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>

远东智慧能源股份有限公司 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 智慧 01	0.04 亿元	3+2 年	AA	AA	2018 年 6 月 14 日
15 智慧 02	0.01 亿元	3+2 年	AA	AA	2018 年 6 月 14 日
17 智慧 01	0.30 亿元	2+1 年	AA	AA	2018 年 6 月 14 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 11 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	188.65	183.70	182.75
所有者权益 (亿元)	60.08	49.81	50.58
长期债务 (亿元)	25.38	15.86	16.69
全部债务 (亿元)	78.50	79.41	82.86
营业收入 (亿元)	172.60	175.12	28.94
净利润 (亿元)	0.89	1.87	0.81
EBITDA (亿元)	6.24	9.34	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.99	5.12	7.35
营业利润率 (%)	12.45	14.99	18.65
净资产收益率 (%)	1.50	3.40	1.62
资产负债率 (%)	68.15	72.89	72.89
全部债务资本化比率 (%)	56.65	61.46	62.10
流动比率 (倍)	1.31	1.06	1.07
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.05	2.51	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	17.82	26.70	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化；
2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期债务中包含长期应付款中的应付融资租赁款；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，远东智慧能源股份有限公司（以下简称“远东智慧”或“公司”）作为生产电线电缆的上市公司之一，在行业地位、技术研发、质量管理、经营规模和产业链布局等方面仍保持较强的竞争优势。2018 年，公司营业收入规模有所增长，同时公司加强成本管控，签订更多开口合同，降低原材料价格波动的影响，毛利率水平得以回升，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到电缆行业竞争激烈，下游客户议价能力较强，原材料价格波动对公司盈利能力影响很大；大额应收账款和存货对运营资金占用严重，债务负担较重且短期偿债压力较大；商誉规模较大且面临一定减值风险；非经常性损益对公司利润水平影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续完善、整合产业链，通过自主研发丰富产品种类，公司产品结构将不断优化，整体竞争实力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 智慧 01”、“15 智慧 02”和“17 智慧 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2018 年，国家电网建设带动电线电缆制造行业下游的发展，电线电缆制造行业面临较好的发展机遇。

2. 2018 年，受益于原材料价格波动幅度下降，公司加强成本控制，增加开口合同比例，毛利率水平明显回升。

3. 2018 年，公司完成对京航安的剩余股权收购，进入智慧机场建设领域，该业务对公司的收入及利润形成良好补充。

关注

1. 公司下游为电力、通信等垄断性行业，客户议价能力较强，在原材料价格上涨的背景下，公司盈利空间不大，且订单金额大、付款周期长，公司应收账款和存货规模较大，对公司资金占用严重。

2. 公司动力及储能锂电池等产业链项目资金需求较大，未来存在一定的资金压力，且项目投资回报存在一定不确定性。

3. 公司债务负担仍较重，且短期偿债压力较大；非经常性损益对公司利润水平影响较大。

4. 近年来，公司并购形成的商誉规模较大，如被收购单位未来经营业绩未达预期，公司商誉将面临较大减值风险。

分析师

孙长征

电话：010-85172818

邮箱：suncz@unitedratings.com.cn

罗 峤

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：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

远东智慧能源股份有限公司前身为三普药业股份有限公司，系经青海省经济体制改革办公室[1994]第021号文批准，于1994年5月采取募集方式设立的股份有限公司。1994年8月，经中国证券监督管理委员会证监发字[1994]30号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）1,500万股，总股本增至6,000万股，并于1995年2月在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600869.SH”，同年，公司以资本公积转增股本，注册资本增至12,000万元。2010年9月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1301号文批准，公司向远东控股集团有限公司（以下简称“远东控股”）发行人民币普通股（A股）3.07亿股购买远东控股持有的远东电缆有限公司（以下简称“远东电缆”）100%股权、江苏新远东电缆有限公司（以下简称“新远东”）100%股权、远东复合技术有限公司（以下简称“复合技术”）100%股权，后分别于2011年11月、2012年7月进行非公开发行和转增，股本增至99,004.34万股。2013年9月，公司更名为远东电缆股份有限公司，股票简称变更为“远东电缆”；2014年8月，公司变更为现名，股票简称变更为“智慧能源”。经多次增资转股，截至2019年3月底，公司注册资本为22.19亿元。远东控股持股61.57%，为公司控股股东，公司实际控制人为蒋锡培先生。远东控股持有公司股份1,366,378,116股，占公司总股本的61.57%；远东控股及其一致行动人共持有公司股份1,368,149,166股，占公司总股本的61.65%。目前远东控股质押股份总数为1,208,833,334股，占其持股总数的88.47%，占公司总股本的54.47%；远东控股及其一致行动人质押股份总数为1,208,833,334股，占其持股总数的88.36%，占公司总股本的54.47%。质押比例很高

截至2018年底，公司拥有在职员工9,635人。公司组织结构较上年底无变化，纳入合并报表范围内子公司33家。

截至2018年底，公司合并资产总额183.70亿元，负债合计133.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）49.81亿元，其中归属于母公司所有者权益合计48.57亿元。2018年，公司实现营业收入175.12亿元，净利润（含少数股东损益）1.87亿元，其中归属于母公司净利润1.52亿元；经营活动现金流量净额为5.12亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.98亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额182.75亿元，负债合计132.16亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.58亿元，其中归属于母公司所有者权益合计49.33亿元。2019年1-3月，公司实现营业收入28.94亿元，净利润（含少数股东损益）0.81亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计0.80亿元；经营活动产生的现金流量净额7.35亿元，现金及现金等价物净增加额4.32亿元。

公司注册地址：青海省西宁市城西区西关大街1号1号楼1单元1191室；法人代表：蒋承志。

二、债券概况及募集资金使用情况

1. “15 智慧 01”、“15 智慧 02”

公司分别于2016年4月和5月发行“远东智慧能源股份有限公司2015年公司债券(第一期)”（以下简称“15 智慧 01”）和“远东智慧能源股份有限公司2015年公司债券(第二期)”（以下简称“15 智慧 02”）。“15 智慧 01”和“15 智慧 02”均为固定利率债券，期限为5年（附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付。“15 智慧 01”和“15 智慧 02”已分别于2016年4月18日和2016年6月15日在上交所挂牌交易。“15 智慧 01”和“15 智慧 02”募集资金已按照约定用途使用完毕。

公司已于 2019 年 4 月 8 日支付“15 智慧 01”回售部分的本金及当期利息，本次回售实施完毕后，“15 智慧 01”公司债券在上海证券交易所上市交易的数量为 3,961 手（1 手为 10 张，每张面值 100 元，总面值人民币 3,961,000 元）。

公司已于 2019 年 5 月 24 日支付“15 智慧 02”回售部分的本金及当期利息，本次回售实施完毕后，“15 智慧 02”公司债券在上海证券交易所上市交易的数量为 1,152 手（1 手为 10 张，每张面值 100 元，总面值人民币 1,152,000 元）

2. “17 智慧 01”

公司于 2017 年 3 月发行“远东智慧能源股份有限公司 2017 年公开发行公司债券”（以下简称“17 智慧 01”）。“17 智慧 01”实际发行规模为 4.60 亿元，债券期限为 3 年（附第 2 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付。该次债券于 2017 年 3 月 21 日在上交所挂牌交易。“17 智慧 01”募集资金已按照约定用途使用完毕。

公司已于 2019 年 3 月 11 日支付“17 智慧 01”回售部分的本金及当期利息，本次回售实施完毕后，“17 智慧 01”公司债券在上海证券交易所上市交易的数量为 30,001 手（1 手为 10 张，每张面值 100 元，总面值人民币 30,001,000 元）。

三、行业分析

1. 电缆行业概况

电线电缆是输送电能、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。

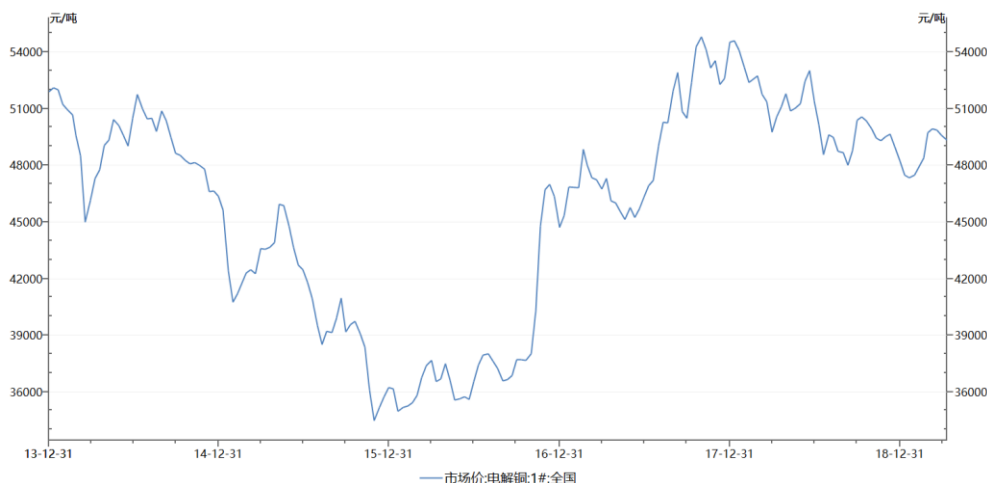
随着相关行业快速发展和规模的不断扩大，特别是电网改造加快、特高压工程相继投入建设，电线电缆行业规模增长迅速，行业总产值占 GDP 的比重逐年上升。中国电线电缆市场规模持续高速增长，行业总资产自 1999 年以来以年均 20% 的速度增长，行业处于高速发展阶段，但 2016 年以来电线电缆行业增速明显放缓，原材料价格的不断下降以及持续的需求疲弱对行业销售增长产生了不利影响。

2. 行业上下游情况

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，国际上该行业成本约 70% 取决于原材料，其中以铜为主，劳动力仅占电线电缆行业的全部成本的 10% 左右，电线电缆产品价格受铜的价格波动影响大。电缆行业的铜消耗巨大，数据显示，2018 年我国电线电缆用铜量约为铜材总供应量一半。

现阶段，大部分企业通过铜、铝的期货保值、签订远期合同等方式控制风险，一定程度上规避了价格波动的影响。

图1 近年来电解铜价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

从电解铜价格来看，2014年初至2015年末电解铜价格一路波动下滑，截至2015年12月末下降至3.60万元/吨左右。2016年，电解铜价格保持低位震荡，2016年底有明显回升，2017年电解铜价格呈明显上升趋势，全年上涨19.64%。2018年全年，电解铜价格保持高位震荡，至2019年3月末下降至5.0万元/吨左右。2018年以来电解铜价格总体波动幅度下降，一定程度上减小电缆生产企业成本控制压力。

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，2018年全国电源基本建设投资完成额2,721亿元，同比下降6.2%，其中水电674亿元、火电777亿元、核电437亿元；全国电网基本建设投资完成额5,373亿元，同比增长0.6%；发电新增设备容量12,439万千瓦，同比下降4.6%。“十三五”期间，国家将重点优化西部（西北+川渝藏）、东部（“三华”+东北三省+内蒙古）两个特高压同步电网，形成“五横五纵”29条特高压线路的格局，国家电网跨区输电规模从目前的1.1亿千瓦提高到3.7亿千瓦，“十三五”期间将建成投产19条，开工4条。到2020年，总体形成送、受端结构清晰，交直流协调发展的骨干网架。2018年9月，国家能源局规划新一轮“五直七交”十二条特高压线路建设，结合以往特高压线路建设（线路长度、输电容量），预计本轮特高压直接投资约1800亿-2000亿元。

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，2016年末铜价低位反弹，并在2017年持续增长，目前铜价仍处于较高水平。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较大。

3. 行业政策

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。根据《配电网建设改造行动计划（2015~2020年）》，2015~2020年间，配电网建设改造投资不低

于2万亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元；预计到2020年城乡供电可靠率、综合电压合格率、配电自动化覆盖率、配电通信网覆盖率等关键指标均有较大提升。

总体看，国家行业政策支持配电网及农村电网建设和改造将有效拉动智能电缆、智能设备市场需求的持续扩大。

4. 未来发展

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。

“十三五”期间，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。

四、管理分析

2018年，公司副总经理朱长彪和总经理助理蒋苏雯因工作变动离任。截至2019年3月底，公司尚未聘请新的副总经理及总经理助理。

总体看，跟踪期内，公司管理层变化不大，相关管理制度延续，公司管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事电线电缆、智慧能源业务。2018年公司实现营业收入175.12亿元，同比增长1.46%；实现净利润1.87亿元，同比增长108.98%，主要系2018年铜价相对平稳，公司成本控制压力下降所致。

2018年，公司实现主营业务收入174.41亿元，占营业收入的99.59%，主营业务突出。从主营业务收入的结构看，2018年公司电线电缆板块收入147.13亿元，较上年增长3.85%，占主营业务的比重由上年的82.45%上升至84.35%，收入规模变化不大；智慧能源业务收入27.29亿元，较上年减少9.49%，占主营业务比重由上年的17.55%下降至15.65%，主要系受国家政策影响，光伏EPC及储能设备销量降低所致。

表1 2017~2018年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电线电缆	141.68	82.45	11.69	147.13	84.35	15.51
智慧能源	30.15	17.55	18.57	27.29	15.65	15.48
合计	171.83	100.00	12.90	174.41	100.00	15.51

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2018年，公司电线电缆业务毛利率为15.51%，较上年上升3.82个百分点，主要系2018年主要原材料铜售价波动幅度变小，公司增加开口合同比例，成本控制压力下降所致；

智慧能源业务毛利率为15.48%，较上年下降3.09个百分点，主要系储能设备业务成本上涨所致。综上，公司主营业务综合毛利率较上年上升2.61个百分点至15.51%。

2019年1~3月，公司实现营业收入28.94亿元，较上年同期下降15.28%，主要系电线电缆销售收入减少所致；实现净利润0.81亿元，较上年同期增长0.69%。

总体看，2018年，公司主营业务收入规模变化不大，电线电缆业务收入占比有所上升，公司毛利率水平和净利润规模明显提升。

2. 电线电缆业务

公司电线电缆板块的主要产品为电力电缆、电气装备用电线电缆、导线和铜合金等。

(1) 采购

公司的原材料主要包括铜、铝和塑胶等，铜的采购金额占原材料采购金额的70%左右。

2018年，公司仍采取“以销定产，以产定购”的模式确认原材料的采购数量，其中铜材按照消耗量不超过2日为原则进行储备。

2018年公司铜采购量16.77万吨，较上年下降12.79%，主要系产量下降所致；受铝芯产品产量下降影响，铝采购量4.74万吨，较上年下降24.76%。采购均价方面，受铜、铝市场行情影响，2018年，铜、铝采购均价分别为5.13万元/吨和1.43万元/吨，较上年分别上升2.40%和下降2.05%。

表2 2017~2018年公司主要原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

原材料采购		2017年	2018年
铜	采购量	19.23	16.77
	采购均价	5.01	5.13
铝	采购量	6.30	4.74
	采购均价	1.46	1.43

资料来源：公司提供

从供应商集中度情况看，2018年公司向前五名供应商采购金额共计50.05亿元，占年度采购总额的35.64%，采购集中度较上年下降9.57个百分点。公司采购集中度有所下降，且考虑到采购产品主要为价格随行就市的大宗商品，公司不存在严重依赖少数供应商的情况。

总体看，2018年，受订单量减少影响，公司铜采购量有所下降；受铜价格波动幅度下降影响，公司成本控制压力有所缓解。

(2) 生产

由于电线电缆行业销售具有季节性，每年二、三季度是订单高峰，一、四季度为淡季，而受铜价波动影响，公司一般选择“以销定产”，控制产成品库存量，锁定利润水平的策略。产能方面，电器装备用电线电缆产能利用率较低，公司处置部分闲置产能，2018年电器装备用电线电缆产能由上年的215.09万千米下降至174.20万千米；电线电缆产能变化不大；受国家政策影响，裸导线销量持续下降，2019年公司裸导线产能下降至11.04万吨。产量方面，公司采取“以销定产”策略，各产品产量变化受订单水平影响，其中，电线电缆产量19.60万千米，同比减少5.86%；电器装备用电线电缆产量119.56万千米，同比减少8.54%；裸导线产量5.50万吨，同比减少37.00%。综合上述影响，2018年，公司电线电缆产能利用率66.17%，较上年下降11.86个百分点；电器装备用电线电缆产能利用率68.64%，较上年上升7.87个百分点；裸导线产能利用率49.82%，较上年上升2.26个百分点。

表3 2017~2018年公司主要产品生产情况

产品名称	项目	2017年	2018年
电线电缆	产能(万千米)	26.67	29.62
	产量(万千米)	20.82	19.60
	产能利用率(%)	78.03	66.17
电气装备用电线电缆	产能(万千米)	215.09	174.20
	产量(万千米)	130.72	119.56
	产能利用率(%)	60.77	68.64
裸导线	产能(万吨)	18.35	11.04
	产量(万吨)	8.73	5.50
	产能利用率(%)	47.56	49.82

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司处置闲置产能，电气装备用电线电缆和裸导线产能有所下降；受市场需求变动影响，主要产品产量均有不同程度下降；产能利用率不高。

(3) 销售

跟踪期内，公司产品销售模式未变化。公司产品在国内市场采取直销的方式，截至2018年底，公司在全国开设专卖店累计超过230家。公司在国际市场采用承包商代理的销售方式。

2018年，公司电线电缆产品销量同比下降9.10%至145.11万千米，产销率为100.31%，基本实现全产全销；库存量同比下降7.21%至5.83万千米。

表4 2018年公司电线电缆产销分析表(单位：万千米、%)

主要产品	生产量	销售量	库存量	产销率	产量同比	销量同比	库存量同比
电线电缆	144.66	145.11	5.83	100.31	-9.73	-9.10	-7.21

资料来源：公司提供

从公司各产品盈利情况看，2018年，除智能交通电缆和智能光伏电缆收入小幅下降外，公司主要产品收入均有所提升，主要系公司开口合同比例增加，在原材料价格波动幅度减小的情况下，通过提升售价转移成本上涨压力所致；毛利率方面，公司主要产品毛利率水平均有不同程度提升，2018年，电线电缆业务毛利率上升3.82个百分点至15.51%。

表5 2017~2018年电线电缆业务收入及毛利率(单位：亿元、%)

项目	2017年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
智能电网电缆	98.77	10.12	100.32	13.99
智能楼宇、工厂电缆	22.36	17.04	24.12	17.25
智能风电电缆	3.59	16.46	4.39	17.86
智能交通电缆	4.56	11.53	2.54	19.90
智能油气电缆	4.29	14.26	5.22	24.29
智能核级电缆	0.80	15.49	2.27	46.10
智能光伏电缆	1.80	15.48	0.76	14.67
其他电缆	5.51	11.45	7.50	12.19
合计	141.68	11.69	147.13	15.51

资料来源：公司提供

销售区域方面，2018年公司产品主要销往华东、华北及东北地区，与上年变化不大。出口业务占比较小。

表6 2017~2018年公司电线电缆产品区域销售情况（单位：亿元、%）

地区	2017年	2018年
华东地区	81.29	82.23
华北及东北地区	23.43	23.21
华中及华南地区	15.82	18.25
西南地区	9.85	9.83
西北地区	9.99	11.86
国际	1.29	1.76
合计	141.68	147.13

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2018年，前五名客户销售额11.09亿元，占年度销售总额7.83%，集中度较2017年上升0.10个百分点，销售集中度仍很低。

总体看，2018年，公司电线电缆产品销量有所下降，但由于销售价格提升影响，收入规模较上年有所增长；公司电线电缆产品销售渠道稳定，销售集中度很低。

3. 智慧能源板块

（1）经营概况

公司智慧能源板块主要涉及能源系统、智能设备和新能源汽车动力系统及储能设备三个子板块，具体经营情况如下表。

表7 2017~2018年公司智慧能源业务收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
能源系统	13.03	13.33	14.52	19.00
智能设备	3.03	34.00	2.15	16.03
新能源汽车动力系统及储能设备	14.09	20.09	10.62	10.55
合计	30.15	18.57	27.29	15.48

资料来源：公司提供

（2）能源系统板块

能源系统方面，公司2014年收购上海艾能电力工程有限公司（以下简称“艾能电力”），介入分布式发电端。艾能电力从2015年开始重点发展光伏EPC业务，EPC业务规模较大。2017年，公司收购北京京航安机场工程有限公司（以下简称“京航安”）进入智慧机场建设领域。

2018年受光伏行业补贴下滑影响，光伏EPC业务收入有所下降；但受京航安全年并表影响，能源系统业务收入实现14.52亿元，同比增长11.44%。毛利率方面，受毛利率较低的光伏EPC业务占比下降影响，2018年能源系统业务毛利率较上年上升5.67个百分点至19.00%

截至2018年底，公司已累计完成天然气分布式能源项目咨询、设计106项，生物质及垃圾发电工程设计12项，风力发电工程设计12项，光伏发电工程设计310项，累计光伏发电工程总承

包装装机容量超 805.7MWp，在中国勘察设计协会 2018 年总承包排名中位列百强。公司设计的上海国际旅游度假区核心区分布式能源站，获得电力行业优秀工程设计一等奖及上海市优秀工程咨询成果一等奖，公司设计的国家会展中心（上海）能源站荣获上海市优秀工程咨询成果一等奖。

2018 年，公司光伏 EPC 业务新签合同数量 4 个，新签合同金额 1.76 亿元，较上年减少 57.59%，主要系光伏行业补贴下降的情况下，订单量减少所致；2018 年确认收入金额 3.39 亿元，较上年下降 60.30%；2018 年公司光伏 EPC 业务收到回款 2.04 亿元，较上年下降 68.22%。2019 年 1~3 月，公司光伏 EPC 业务无新签合同。

2018 年，京航安承建 79 个项目，涉及全国 7 个区域和海外 6 个国家的 46 个机场，实现全年营业收入 11.36 亿元，同比增长 51.03%，实现扣非净利润 1.64 亿元，同比增长 45.89%，超额完成承诺业绩。京航安承诺，2019~2020 年净利润分别不低于 17,160 万元、20,592 万元。

（3）智能设备板块

截至 2018 年底，公司累计为国家电网、南方电网等提供了 1,116,127 套配电线路故障在线监测系统。技术方面，2018 年根据对未来市场的预测及国网技术要求，引进的新型故障指示器列入国网新增推广型号，同时也推动了国网故障指示器标准制定。受库存商品更新换代，市场需求萎缩等影响，2018 年智能设备业务实现收入 2.15 亿元，同比下降 29.04%，实现毛利率 16.03%，同比下降 17.97 个百分点。

（4）储能设备

2015 年 12 月，公司全资收购远东福斯特新能源有限公司（以下简称“远东福斯特”），切入新能源汽车产业链，布局储能业务，发展电池云平台。

在新能源智能汽车动力系统及储能设备智能制造领域，远东福斯特是国内三元 18650 型（特斯拉使用型号）锂电池的领军企业。2018 年，公司已升级成为新型 21700（特斯拉使用同类型号）锂电池生产商，并拟投资 18 亿元建设远东福斯特高能量密度动力储能（方形）锂电池研发及产业化项目，打造 4 条全进口方形动力电芯生产线，三元锂电产能规划超 17GWh。同时，通过工信部《锂离子电池行业规范条件》企业名单（第三批），荣获宜春市人民政府质量奖。但受新能源汽车补贴退坡、动力电池产能过剩等因素影响，2018 年新能源动力系统及储能设备业务实现收入 10.62 亿元，同比下降 24.63%，毛利率 10.55%，同比下降 9.54 个百分点。

2019 年，公司拟继续投资建设“远东福斯特高能量密度动力储能（方形）锂电池研发及产业化项目”、“智慧能源产业园暨 6GWh 高性能动力及储能锂电池等产业链项目”、“年产 2 万吨高精度超薄锂电铜箔项目”等重点项目，新建投资“远东通讯光棒光纤光缆产业建设项目”，未来资本支出数额较大。

总体看，2018 年，受光伏及新能源汽车行业政策影响，公司智慧能源板块收入规模下降，毛利率降低；同时储能设备新建产能可能面临较大的资金需求，未来投资回报不确定性较大。

4. 重大事项

2018 年 7 月 2 日，经 2018 年第二次临时股东大会审议通过，公司与控股股东远东控股签署了股权转让协议及其补充协议，确定以 72,800 万元收购远东控股集团持有的京航安 49% 股权。同时，根据交易双方签署的《附生效条件利润补偿协议》，2018 年度至 2020 年度京航安承诺净利润分别不低于 14,300 万元、17,160 万元、20,592 万元。协议约定，公司在股权转让协议签署后三十个工作日内向控股股东支付股权转让款的 50%，控股股东在收到股权转让款的 50% 后的二十个工作日内办理股权过户。公司已于 2018 年 8 月 10 日向控股股东支付了 3.64 亿元，但由于京航安

49%股权处于质押状况，未能按时过户。

2019年2月25日，北京市工商行政管理局平谷分局出具了《股权出质注销登记通知书》，京航安49%股权的质押状态已解除。同时，北京市工商行政管理局平谷分局出具了《准予设立（变更、注销、撤销变更）登记（备案）通知书》，作出准予变更登记（备案）的决定，京航安49%股权已完成过户。

总体看，公司收购京航安进入智慧机场建设领域，积极寻找收入、利润新的增长点，但收购产生商誉规模较大，若未来京航安经营业绩未达预期，将面临商誉减值风险。

5. 经营关注

（1）原材料价格波动对公司盈利能力影响较大

公司电线电缆业务主要原材料价格波动较大，公司面临较大的成本控制压力，同时公司主要客户为国家电网、中国南方电网、各省电力公司等，多采用集中采购模式，议价能力很强。

（2）锂电池项目投资回报不确定性较大

公司锂电池项目投资金额较大，有一定的资金压力，且锂电池产品需求与下游电动汽车行业景气度相关性较大，若电动汽车发展不及预期，公司投资回报及盈利能力将受到影响。

（3）行业集中度较低，同质化竞争严重

我国电线电缆行业总体规模大，但企业数量多、规模小、产品同质化、产业集中度较低，产品结构性矛盾突出，大多处于产业链中低端，导致市场竞争日趋激烈，存在“劣币逐良币”、恶性价格竞争的现象，可能导致公司电线电缆业务产品价格下降、销售毛利率降低，从而对公司的盈利能力造成不利影响。

6. 未来发展

公司已基本形成以智能线缆及电力产品、智慧机场/能源系统服务、智能汽车动力及储能系统、产业互联网为主的“能源互联网+”智慧能源业务布局，为行业客户提供一体化的综合能源系统解决方案，未来将紧密围绕“战略新兴产业”打造全球化的能源互联网大平台，致力于成为全球领先的智慧能源、智慧城市服务商。

公司将继续围绕战略定位，坚持细分市场数一数二领先战略，寻求潜在合作伙伴，拓宽智慧能源、智慧城市服务解决方案，实现产品运营与资本运营的有机结合，灵活面对新时代的市场需求，更快实现企业转型。

总体看，公司发展战略及计划符合公司实际，有一定可实施性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2018年财务报表已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。财政部于2017年修订及颁布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》及《企业会计准则第24号——套期会计》（财会[2017]7号、8号及9号）、《关于修订印发的通知》（财会[2017]22号）（新收入准则），于2018年颁布了《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），公司已采用上述准则和通知编制2018年度财务报表，该变更对公司2018年度财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

从合并范围来看，2018年公司投资新设子公司4家，注销子公司1家。截至2018年底，公司纳入合并财务报表范围内的子公司33家，考虑到公司主营业务未发生变化，合并范围变化较小且整体规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额183.70亿元，负债合计133.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）49.81亿元，其中归属于母公司所有者权益合计48.57亿元。2018年，公司实现营业收入175.12亿元，净利润（含少数股东损益）1.87亿元，其中归属于母公司净利润1.52亿元；经营活动现金流量净额为5.12亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.98亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额182.75亿元，负债合计132.16亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.58亿元，其中归属于母公司所有者权益合计49.33亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入28.94亿元，净利润（含少数股东损益）0.81亿元，其中归属于母公司所有者净利润合计0.80亿元；经营活动产生的现金流量净额7.35亿元，现金及现金等价物净增加额4.32亿元。

2. 资产质量

截至2018年末，公司资产总额183.70亿元，较年初减少0.52%，变化不大；其中，流动资产占64.38%，非流动资产占35.62%，公司资产以流动资产为主，流动资产占比较年初略有下降。

（1）流动资产

截至2018年末，公司流动资产合计118.27亿元，较年初减少7.06%，主要系货币资金、应收票据规模下降所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占19.48%）、应收票据（占6.60%）、应收账款（占42.09%）和存货（占22.00%）。

截至2018年末，公司货币资金23.04亿元，较年初减少9.41%，主要系支付少数股权收购款所致，其中其他货币资金占比66.90%，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例较高。

截至2018年末，公司应收票据7.81亿元，较年初减少46.12%，主要系公司融资结构改变，用以融资质押的应收票据减少所致；公司应收票据主要由银行承兑汇票（占99.18%）构成。

截至2018年末，公司应收账款账面价值为49.78亿元，较年初增长1.80%；公司对应收账款累计计提坏账准备8.21亿元，计提比例14.16%；公司应收账款前五名期末余额合计9.47亿元，占应收账款期末余额合计数的16.33%，集中度较低。

截至2018年末，公司存货账面价值26.02亿元，较年初减少6.67%，主要系公司建造合同形成的已完工未结算资产减少所致；其中原材料占比27.88%，在产品占比14.44%，库存商品占比40.36%，建造合同形成的已完工未结算资产占17.32%；公司累计计提存货跌价准备0.71亿元，考虑到原材料价格波动性较大，公司存货或面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至2018年末，公司非流动资产65.43亿元，较年初增长6.58%，主要系固定资产、在建工程增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占46.33%）、无形资产（占10.24%）、商誉（占26.49%）和递延所得税资产（占5.63%）构成。

截至2018年末，公司固定资产账面价值30.32亿元，较年初增长34.02%，主要系虹桥项目及3G瓦时项目资产转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占37.64%）和机器设备（占55.58%）构成，公司对固定资产累计计提折旧15.80亿元，累计计提减值准备431.07万元，固定资产成新率65.68%，成新率一般。

截至2018年末，公司无形资产账面价值6.70亿元，较年初减少2.38%，主要系累计摊销所致；公司无形资产账面余额主要由土地使用权（占90.81%）构成，已累计摊销1.33亿元，未计提无形

资产减值准备。

截至2018年末，公司商誉账面价值17.33亿元，较年初减少9.98%，主要系计提商誉减值准备所致；2018年公司共计提1.92亿元商誉减值准备，其中远东福斯特计提1.00亿元、艾能电力计提0.72亿元、水木源华计提0.17亿元、圣达电器计提0.04亿元。公司并购子公司较多，商誉规模较大，面临较大的商誉减值风险。

截至2018年末，公司递延所得税资产3.69亿元，较年初增长1.93%，主要系资产减值准备增加所致。

截至2018年末，公司受限资产总额为30.26亿元，占资产总额的比重为16.47%，受限资产占比较高；其中受限货币资金15.30亿元，主要为保证金；受限应收票据4.53亿元，全部为已质押未到期的应收票据；受限应收账款0.16亿元，主要用于质押借款；受限固定资产6.66亿元，主要用于抵押借款；受限无形资产3.62亿元，主要用于抵押借款。

截至2019年3月末，公司资产总计182.75亿元，较年初减少0.52%，其中流动资产占比63.64%，非流动资产占比36.36%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定，资产结构以流动资产为主；公司应收账款和存货规模较大，资金占用严重；非流动资产中商誉占比较高，存在减值风险；考虑到公司资产受限情况一定程度上影响公司资产的变现能力，公司总体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2018年末，公司负债合计133.90亿元，较年初增长4.14%。其中，流动负债与非流动负债分别占83.29%和16.71%，公司流动负债占比较年初上升7.53个百分点，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2018年末，公司流动负债合计111.52亿元，较年初增长14.50%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致，其构成以短期借款（占40.68%）、应付账款（占19.93%）、预收款项（占8.85%）、其他应付款（占10.09%）和一年内到期的非流动负债（占13.44%）为主。

截至2018年末，公司短期借款45.36亿元，较年初增长17.26%，主要系材料采购及 EPC 工程增加导致资金需求增加所致；公司短期借款主要由保证借款（占33.41%）、贸易融资（占47.99%）、抵押借款（占8.63%）和质押保证借款（占6.06%）构成。

截至2018年末，公司应付账款22.23亿元，较年初增长7.06%，公司应付账款主要以账龄一年以内的应付账款为主，账龄超过一年的应付账款主要为应付供应商的质量保证金等。

截至2018年末，公司预收款项9.87亿元，较年初减少3.87%，公司预收款项主要为预收工程建设款。

截至2018年末，公司其他应付款11.25亿元，较年初增长16.82%，主要系收购少数股权款增加所致，收购少数股权款系公司收购京航安少数股权款尚未支付的款项。

截至2018年末，公司一年内到期的非流动负债14.99亿元，较年初增长249.99%，主要系一年内到期的应付债券12.21亿元重分类所致。

截至2018年末，公司非流动负债22.38亿元，较年初减少28.22%，主要系应付债券减少所致；主要由长期借款（占44.27%）、应付债券（占23.79%）、长期应付款（占15.40%）和专项应付款（占9.31%）构成。

截至2018年末，公司长期借款9.91亿元，较年初增长33.77%，主要系增加并购贷款所致；

公司长期借款由质押借款（占 57.75%）和保证借款（占 33.67%）构成；截至 2018 年底，公司长期借款中，1~2 年到期的有 2.23 亿元、2~3 年到期的有 2.73 亿元，3~4 年到期的有 4.94 亿元，公司长期借款集中偿付压力不大。

截至 2018 年末，公司应付债券 5.32 亿元，较年初减少 69.61%，主要系一年内到期的应付债券 12.21 亿元重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2018 年末，公司长期应付款 3.44 亿元，较年初增长 11.88%，主要系子公司融资租赁款增长所致；公司长期应付款由业务风险金（占 85.16%）和融资租赁款（占 14.84%）构成。

截至 2018 年末，公司专项应付款 2.08 亿元，较年初减少 0.40%，主要系安徽电缆基础设施补助重分类调整退回土地补偿金所致。

截至 2018 年末，公司全部债务合计 79.41 亿元，较年初增长 1.16%；其中短期债务 63.55 亿元，较年初增长 19.63%，长期债务 15.86 亿元，较年初减少 37.50%，公司债务以短期债务为主。截至 2018 年末，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 72.89%、61.46% 和 23.16%，分别较上年上升 4.74 个百分点、上升 4.81 个百分点和下降 5.54 个百分点。公司债务负担进一步加重，且面临较大的短期偿债压力。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 132.16 亿元，较 2018 年末减少 1.30%；从结构来看，公司流动负债占比 81.89%，非流动负债占比 18.11%，公司负债仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务合计 82.86 亿元，较年初增长 4.35%，其中短期债务占比 79.86%、长期债务占比 20.14%，债务结构较年初变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 72.32%、62.10% 和 24.81%，分别较年初下降 0.57 个百分点、上升 0.64 个百分点和上升 0.65 个百分点，公司债务负担较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债规模小幅增长，以流动负债为主；受公司工程投入量大、对外投资规模较大及经营需求影响，公司债务规模较大，债务负担进一步加重，短期偿债压力较大。

（2）所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 49.81 亿元，较年初减少 17.11%，主要系收购少数股东股权导致资本公积减少所致；其中，归属于母公司的所有者权益 48.57 亿元，占所有者权益的比重为 97.52%。截至 2018 年末，归属于母公司的所有者权益中，股本占比 45.69%、资本公积占比 24.70%、盈余公积占比 3.95%、未分配利润占比 25.65%，权益稳定性较好。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 50.58 亿元，较 2018 年末增长 1.56%，主要系未分配利润增加所致，结构变化不大。

总体看，跟踪期内，受收购少数股东权益影响，公司所有者权益规模有所下降，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 175.12 亿元，较上年增长 1.46%；公司营业成本 148.06 亿元，较上年下降 1.56%，主要系降低库存导致采购规模减少所致。2018 年，公司实现营业利润 2.59 亿元，较上年增长 379.26%，实现净利润 1.87 亿元，较上年增长 108.98%，其中归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 21.66 亿元，较上年增长 5.22%，主要系管理费用及财务费用增加所致。2018 年，公司费用总额中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比 53.04%、19.82%、11.05% 和 16.09%。2018 年，公司销售费用 11.49 亿元，较上年下降 5.94%，

主要系公司加强成本费用管控所致；管理费用4.29亿元，较上年增长23.49%，主要系管理人员工资增加所致；研发费用2.39亿元，较上年增长7.81%；财务费用3.49亿元，较上年增长30.30%，主要系融资规模增加所致。2018年，公司费用收入比11.00%，较2017年上升0.36个百分点，费用对公司利润侵蚀显著。

利润构成方面，2018年，公司资产减值损失3.77亿元，较上年增长160.83%，主要系计提1.92亿元商誉减值损失所致，占公司营业利润的比重为145.87%，对公司的营业利润产生明显侵蚀；投资收益0.07亿元，较上年减少72.63%，主要为银行理财产品收益；2018年公司其他收益1.68亿元，较上年增长83.32%，主要系收到的与日常经营活动相关的政府补助增加所致，占公司营业利润的64.88%，公司其他收益对营业利润贡献较大；公司营业外收入0.24亿元，较2017年减少33.56%，营业外收入在利润总额中的占比为8.80%，占比较低。

盈利指标方面，2018年，公司营业利润率为14.99%，较2017年上升2.54个百分点；总资本收益率为4.00%、总资产报酬率为3.33%、净资产收益率为3.40%，分别较2017年上升1.07个百分点、1.22个百分点和1.90个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入28.94亿元，较上年同期下降15.28%，主要系电线电缆销售收入减少所致；实现净利润0.81亿元，较上年同期增长0.69%。

总体看，跟踪期内，公司收入有所增长，受原材料价格波动幅度下降影响，公司盈利能力有所回升；期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重，其他收益对营业利润影响较大。

5. 现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为188.86亿元，较上年增长6.53%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金185.80亿元，较上年增长6.59%，主要系公司收入规模增长所致；公司经营活动现金流出为183.73亿元，较上年增长0.25%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金156.33亿元，较上年下降1.26%，支付其他与经营活动有关的现金12.35亿元，主要为付现期间费用。受上述因素影响，2018年，公司经营活动现金流量净流入5.12亿元，较上年的净流出5.99亿元明显好转。从收入实现质量来看，2018年，公司现金收入比为106.10%，较上年上升5.11个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2018年公司投资活动现金流入为4.57亿元，较上年增长106.31%，主要系收回银行理财款所致；公司投资活动现金流出6.03亿元，较上年下降67.21%，主要系支付并购款及工程项目建设款减少所致。受上述因素影响，2018年公司投资活动现金净流出1.46亿元，较上年净流出规模减少14.70亿元。

从筹资活动看，2018年公司筹资活动现金流入为86.73亿元，较上年增长17.76%，主要系银行借款规模增加所致；筹资活动现金流出97.37亿元，较上年增长108.20%，主要系偿还借款规模增长所致。受上述因素影响，2018年公司筹资活动现金净流出10.65亿元，由净流入转为净流出。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金净流量7.35亿元，投资活动产生的现金净流量-0.54亿元，筹资活动产生的现金净流量-2.49亿元，现金及现金等价物净增加额4.32亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量情况好转，对外投资规模下降，筹资活动现金大幅净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为1.06倍和0.83倍，

较上年底的 1.31 倍和 1.02 倍有所下降，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司现金短期债务比由上年末的 0.75 倍下降至 0.49 倍，主要系短期债务有所增加所致。公司现金类资产较为充裕，但受限货币资产占比较高。公司短期偿债能力变化不大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 9.34 亿元，同比增长 49.80%，主要系利润总额增加所致。2018 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 37.26%）、折旧（占 31.20%）和利润总额（占 29.09%）构成。截至 2018 年底，公司 EBITDA 利息倍数为 2.51 倍，较 2017 年底的 2.05 倍有所上升；EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，较 2017 年底的 0.08 倍有所上升。EBITDA 对利息和全部债务的保障程度一般。公司长期偿债能力变化不大。

截至2018年底，公司无对外担保事项。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度63.70亿元，已使用授信额度49.89亿元，未使用授信额度13.81亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

未决诉讼方面，截至2018年底，公司共涉及2起重大未决诉讼事项。2018年11月，因与集成科技、黄小东签订的借款协议履约事宜，公司全资子公司远东电缆向江苏省无锡市中级人民法院提起诉讼，提出判令集成科技立即偿还所欠借款161,247,819.80元及期内利息7,276,765.95元、逾期利息及违约金26,194,000.59元及此后的逾期利息及违约金，黄小东为集成科技前述债务承担连带保证责任等诉讼请求。关于公司与三普药业有限公司的增资纠纷一案，2018年1月，公司收到青海省高级人民法院通知，对于三普药业有限公司上诉，判决撤销西宁市中级人民法院判决并发回重审。2019年1月，公司收到青海省西宁市中级人民法院判决通知，驳回三普药业有限公司对公司除移交相关竣工图纸以外的其他诉讼请求。2019年4月，公司收到青海省高级人民法院通知，三普药业有限公司提起上诉，目前本案尚未开庭审理。

根据企业提供的机构信用代码为 G1063010200036160Z 的人民银行征信报告，截至2019年4月10日，公司未结清信贷信息中不存在关注类或不良/违约类信息，公司已结清信贷信息中存在41笔“关注类”贷款，公司2010年完成重组后前身三普药业股份有限公司不良、关注类贷款已无法查证，截至目前，公司人行系统贷款卡信息中无不良、关注类贷款余额。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力变化不大。

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，公司现金类资产（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）为34.30亿元，约为“15智慧01”、“15智慧02”和“17智慧01”待偿本金合计（0.35亿元）的98倍，公司净资产为50.58亿元，约为债券待偿本金合计（0.35亿元）的144.51倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15智慧01”、“15智慧02”和“17智慧01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为9.34亿元，约为待偿债券本金合计（0.35亿元）的26.70倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入188.86亿元，约为债券待偿本金合计（0.35亿元）的539.60倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度强。

综合以上分析，公司对“15智慧01”、“15智慧02”和“17智慧01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为生产电线电缆的上市公司之一，在行业地位、技术研发、质量管理、经营规模和产业链布局等方面仍保持较强的竞争优势。2018年，公司营业收入规模有所增长，同时公司加强成本管控，签订更多开口合同，降低原材料价格波动的影响，毛利率水平得以回升，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合评级也关注到电缆行业竞争激烈，下游客户议价能力较强，原材料价格波动对公司盈利能力影响很大；大额应收账款和存货对运营资金占用严重，债务负担较重且短期偿债压力较大；商誉规模较大且面临一定减值风险；非经常性损益对公司利润水平影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续完善、整合产业链，通过自主研发丰富产品种类，公司产品结构将不断优化，整体竞争实力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15智慧01”、“15智慧02”和“17智慧01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 远东智慧能源股份有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	188.65	183.70	182.75
所有者权益 (亿元)	60.08	49.81	50.58
短期债务 (亿元)	53.12	63.55	66.17
长期债务 (亿元)	25.38	15.86	16.69
全部债务 (亿元)	78.50	79.41	82.86
营业收入 (亿元)	172.60	175.12	28.94
净利润 (亿元)	0.89	1.87	0.81
EBITDA (亿元)	6.24	9.34	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.99	5.12	7.35
应收账款周转次数 (次)	3.29	3.06	--
存货周转次数 (次)	6.65	5.38	--
总资产周转次数 (次)	1.06	0.94	0.16
现金收入比率 (%)	101.00	106.10	120.35
总资本收益率 (%)	2.93	4.00	--
总资产报酬率 (%)	2.11	3.33	--
净资产收益率 (%)	1.50	3.40	1.62
营业利润率 (%)	12.45	14.99	18.65
费用收入比 (%)	11.93	11.00	14.25
资产负债率 (%)	68.15	72.89	72.32
全部债务资本化比率 (%)	56.65	61.46	62.10
长期债务资本化比率 (%)	29.70	24.16	24.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.05	2.51	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.12	--
流动比率 (倍)	1.31	1.06	1.07
速动比率 (倍)	1.02	0.83	0.85
现金短期债务比 (倍)	0.75	0.49	0.52
经营现金流动负债比率 (%)	-6.15	4.59	6.79
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	17.82	26.70	--

注：1. 公司 2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期债务中包含长期应付款中的应付融资租赁款；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/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]
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	自由负债/自有资产×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	
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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+

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。