

2018 年杭州电缆股份有限公司可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100298】

评级对象: 2018年杭州电缆股份有限公司可转换公司债券

杭电转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月18日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2020年6月23日

首次评级: AA/稳定/AA/2017年6月23日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	4.46	6.47	8.74	9.34
刚性债务	21.25	26.59	34.73	37.31
所有者权益	21.93	25.94	26.86	28.37
经营性现金净流入量	-4.91	2.25	-2.79	-0.10
合并口径数据及指标:				
总资产	56.87	66.29	74.45	80.25
总负债	33.92	39.29	46.43	51.16
刚性债务	27.16	30.45	37.99	42.92
所有者权益	22.95	26.99	28.02	29.10
营业收入	43.77	49.09	58.14	13.11
净利润	1.13	1.20	1.24	0.22
经营性现金净流入量	-7.06	0.08	-0.65	-1.00
EBITDA	2.94	2.91	3.26	—
资产负债率[%]	59.64	59.28	62.37	63.75
权益资本与刚性债务比率[%]	84.51	88.65	73.75	67.78
流动比率[%]	155.12	160.40	167.25	156.13
现金比率[%]	33.41	33.24	40.52	34.51
利息保障倍数[倍]	2.06	2.29	2.08	—
净资产收益率[%]	5.16	4.82	4.51	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-27.29	0.30	-2.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-42.65	-3.75	-7.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.78	3.10	2.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.10	—

注:根据杭电股份经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com
武嘉妮 wjn@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对杭州电缆股份有限公司(简称杭电股份、发行人、该公司或公司)公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年以来杭电股份在产品种类、技术及财务弹性等方面保持的优势,同时也反映了公司在行业波动及竞争、成本控制、营运资金占用及在建工程产能释放等方面继续面临压力。

主要优势:

- **产品种类齐全。**杭电股份产品主要包括电力电缆、导线、民用线、光棒、光纤和光缆等,产品种类齐全,具备一定的规模生产能力。
- **技术优势。**杭电股份技术研发实力雄厚,产品更新和结构升级速度较快。是国家电网和南方电网超高压电力电缆和特高压导线的主要供应商之一。
- **财务弹性较强。**杭电股份货币资金存量较充裕。公司融资渠道通畅,尚未使用的银行授信额度规模较大,财务弹性较强。

主要风险:

- **行业波动及市场竞争风险。**电线电缆行业易受宏观经济波动以及下游行业发展影响。同时电线电缆行业集中度较低,低端产品产能过剩,国家对电线电缆产品质量要求提高,制度不断规范,该公司仍面临一定的竞争风险。
- **原材料价格波动风险。**杭电股份产品定价主要采用“成本+目标毛利”模式,原材料铜材和铝材在电线电缆产品生产成本中占比较高,2020年以来,铜、铝等原材料价格快速上涨,公司成本控制压力加大,面临一定的原材料价格波动风险。
- **产能释放风险。**杭电股份在建项目规划产能较

大，下游未来需求具备一定不确定性，项目建成后面临一定的产能释放风险。

- **营运资金占用风险。**杭电股份上游采购原材料主要为铜铝等大宗商品，公司议价能力较低，付款周期较短；而公司下游客户主要集中在电力、轨道交通等垄断性行业，该类客户议价能力较强，付款周期较长。公司应收账款和存货规模较大，经营占款严重。
- **公司刚性债务快速积聚。**近年来杭电股份刚性债务规模增长较快，且主要集中于短期；公司即期债务偿付压力加大。
- **可转债到期未转股风险。**杭电股份股价低迷或股价未达到持有人预期而导致可转债未转股，公司则需对可转债还本付息，从而增加公司的财务负担和资金压力。而证券市场的波动也将增加可转债事项的不确定性。

评级关注

- 根据该公司公告，公司实际控制人孙庆炎家族拟将其控制的公司控股股东永通控股全部股权转让至广州工控。若该次股权转让完成，公司控股股东仍为永通控股，但公司实际控制人将变更为广州市人民政府，此次实际控制人变更对杭电股份的影响需密切关注。
- 跟踪期内，该公司以自有资金 1.31 亿元收购富春江光电 100%股权。关注公司购入富春江光电后，光通信业务的发展状况。

➤ 未来展望

通过对杭电股份及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并维持本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018 年杭州电缆股份有限公司可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州电缆股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“杭电转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭电股份提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对杭电股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会“证监许可[2017]1972 号”文核准，该公司于 2018 年 3 月 6 日发行 7.80 亿元杭电转债，期限为 6 年，其中 4.50 亿元用于收购浙江富春江光电科技有限公司（简称“富春江光电”）100% 股权，3.30 亿元用于投资“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”。

2017 年 5 月 26 日，该公司与富春江光电所有股东签署了《关于浙江富春江光电科技有限公司之股权收购协议》，收购富春江光电 100% 股权，富春江光电主要从事光通信产品的生产和销售。2019 年，光通信行业形势发生变化，“中国移动 2019 年普通光缆集采项目”中标价格较上年降幅超过 50%，富春江光电因此未能中标；同时，随着该次集采中标结果的公布，光纤、光缆市场价格大幅下跌，公司未来经营业绩存在重大不确定性，公司因此决定转让富春江光电 100% 股权。当年 5 月，公司股东大会审议通过了向富春江光电原股东通过现金方式转让富春江光电 100% 股权及其除杭州永特信息技术有限公司（简称“永特信息”，为另一募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”的实施主体）外的全部子公司股权，该募投项目相应终止。该次交易公司合计收到 5.09 亿元¹，项目累计投入 4.05 亿元，相关资金收回后用于永久补充流动资金。

募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”是永特信息“年产 1,000 万芯公里特种光纤产业项目”的一期工程。2019 年 4 月 24 日，董事会及监事会审议通过该项目结项事宜，项目累计使用募集资金 3.16 亿元，结余募集资金用于永久补充流动资金。

截至 2019 年 8 月 23 日，该公司已完成可转债募投项目的终止及结项事宜，已将结余募集资金用于永久补充流动资金，并已对募集资金专户进行注销。

¹ 含富春江光电原股东支付的 0.36 亿元业绩补偿款。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司存续债券情况

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日期	到期日期	转股期间
杭电转债 ²	7.80 亿元	6 年	0.30% ³	2018-03-06	2024-03-06	2018-09-12 至 2024-03-05

资料来源：杭电股份

截至 2021 年 3 月末，该公司本期可转债未转股余额为 7.50 亿元，未转股比例 96.13%，已转股份数为 416.23 万股。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不

² 公司可转债于 2018 年 9 月 12 日至 2019 年 6 月 16 日期间转股 451,413 股，转股价格为 7.29 元/股；于 2019 年 6 月 17 日至 2020 年 6 月 4 日期间转股 3,699,822 股，转股价格为 7.24 元/股；于 2020 年 6 月 5 日至 2021 年 5 月 27 日期间转股 11,901 股，转股价格为 7.14 元/股。

³ 第一年至第六年票面利率分别为 0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80% 及 2.00%。

充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

2020 年以来，“新基建”作为国家战略被提上日程。针对“新基建”的密集投入，以及智能电网建设、农网升级改造、配电网建设、电力物联网建设等建设进程的进一步推进，将拓宽我国电线电缆行业的发展空间。

行业概况

电线电缆是输送电能、传递信息和实现电磁转换的线材产品，主要分为五类：电力电缆、电气装备用线缆、通信电缆、裸电线（导线）以及绕组线。其中，作为电线电缆的主要品种，电力电缆又可根据电压等级细分为低压、中压、高压和超高压电缆（如图表 2 所示）。通常而言，电压等级越高，对电力电缆生产企业的制造水平、工业装备水平要求越高。

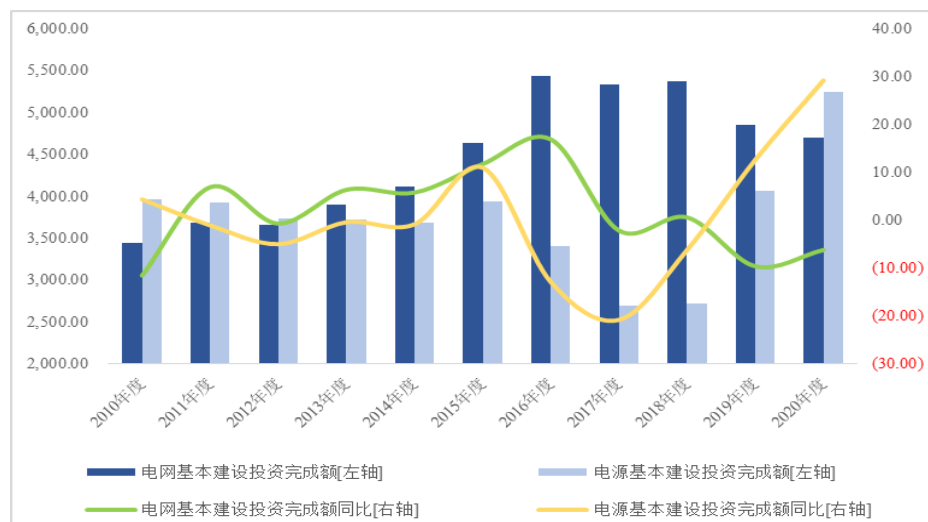
图表 2. 电力电缆种类及应用领域

分类	电压等级	应用领域
低压电缆	1kV 以下	应用于电力、冶金、建筑、机械等行业
中压电缆	6-35kV	约 50% 应用于电力系统的配电网络，其余用于建筑、机械、冶金、化工等行业
高压电缆	66-110kV	主要应用于城市高压配电网络，部分用于大型企业内部供电，如大型钢铁、石化企业等
超高压电缆	220-500kV	应用于大型电站的引出线路，以及超大城市内的城市输配电网络

资料来源：根据公开市场资料整理

电线电缆制造业是我国机械工业中仅次于汽车业的第二大产业。作为国民经济中最大的配套产品之一，电线电缆广泛应用于电力、能源、建筑、交通、通信、汽车以及石油化工等基础性产业的电力系统、信息传输系统、机械设备以及仪器仪表系统。其中，电力系统为电线电缆主要应用领域，故其行业景气度与电力系统建设投资规模密切相关。

图表 3. 电力基础建设投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind 资讯

2016-2019 年，我国电力系统（含电源及电网）基本建设投资完成额分别

为 8,839.00 亿元、8,239.00 亿元、8,094.00 亿元和 7,995.00 亿元，同比增速分别为 3.10%、-6.80%、-1.80% 和 -1.20%。电源投资方面，2016-2018 年在经济下行压力加大背景下电力供需形势变化，我国电源基本建设投资完成额呈下降趋势，新增发电装机容量连续下滑。2019 年，我国金沙江、雅砻江和大渡河等大型水电基地项目的建设进度加快。同时，在国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》⁴之后，风电企业为保电价、保补贴而发生“抢装潮”。当年我国电源基本建设投资完成额为 3,139.00 亿元，同比增长 12.60%。当年新增发电装机容量 1.02 亿千瓦，其中风电新增发电装机容量 0.21 亿千瓦，同比大幅增长 22.57%。

电网投资方面，2016-2018 年我国电网基本建设投资完成额总体保持在历史高位，但受到投资重心向配电网络及农网改造转移的影响，投资完成额呈现小幅波动。2019 年，为落实中央关于国企改革、“过紧日子”的决策部署，以及为了适应输配电价改革的降价预期⁵，国家电网及南方电网均主动严控电网投资规模和经营成本。同时，我国特高压建设进度有所放缓，当年仅新开工 2 条特高压线路（2018 年新开工 5 条），投资建设规模较上年减少 105.00 亿元。当年我国电网基本建设投资完成额为 4,856.00 亿元，同比下降 9.60%。

2020 年以来，面对新冠肺炎疫情冲击和经济下行压力，“新基建”作为国家战略被提上日程。作为我国电力建设的主要力量，国家电网两次追加年度电网投资计划至 4,600.00 亿元，以持续推进特高压、充电桩、新型数字基础设施（包括 5G 网络、工业互联网、大数据中心、电力物联网）等领域的建设。特别是在特高压建设方面，国家电网多次上调全年特高压建设项目投资规模至 1,811.00 亿元⁶，在加速能源局已批复的 13 条特高压线路建设进程的基础上，新追加了 3 条特高压直流线路工程⁷以及 13 个改扩建项目。除特高压建设外，国家电网还将配网供电可靠性及电压合格率、新一代配电自动化系统建设⁸、配网标准化⁹等列为重点工作进行推进，并计划到 2024 年全面建成“泛在电力物联网”。预计我国针对“新基建”的密集投入，以及智能电网建设、农网升级改造、配电网建设、电力物联网建设等进程的推进，将进一步拓宽我国电线电缆行业的发展空间。

⁴根据《关于完善风电上网电价政策的通知》，2018 年底之前核准的海上风电项目须在 2021 年底之前并网，才能执行核准时 0.85 元/千瓦时的上网电价。

⁵2019 年 3 月，李克强在十三届全国人大二次会议上指出，以改革推动降低涉企收费，深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，2019 年一般工商业平均电价再降 10%。

⁶国家电网表示，1,811 亿元特高压建设可带动社会投资 3,600 亿元，整体规模 5,411 亿元。

⁷分别为金上水电外送工程、陇东-山东工程及哈密-重庆特高压直流工程。

⁸实现配电自动化主站覆盖率 100%，配电自动化线路覆盖率 90%。

⁹提升开关柜、环网柜等的应用比例。

政策环境

电线电缆行业普遍存在着低价中标、产品质量参差不齐等问题。2017年以来，国家相继出台政策规范招投标业务，改善行业竞争环境。2017年7月，财政部颁布《中华人民共和国财政部令第87号—政府采购货物和服务招标投标管理办法》（简称“87号令”），提出“最低评标价法”，即满足招标文件全部实质性要求，且投标报价最低才能被推荐为第一中标候选人，并新增“不合理低价认定制度”，从而在评标环节限制投标人恶意低价竞争行为。2017年11月，国家发改委印发《招标公告和公示信息发布管理办法》，要求招标项目的资格预审公告、招标公告、中标候选人公示、中标结果公示等信息，除需保密或涉及商业秘密外，依法向社会公开。确保发布招标公告和公示信息的数据电文不被篡改、不遗漏，至少10年内可追溯。

近年来，国家亦不断出台相关政策推进电力建设进程，对电线电缆行业的发展形成有效带动。2017年9月，国家发改委、国家工信部、财政部、住房城乡建设部、国务院国资委、国家能源局六部委联合发布了《电力需求侧管理办法(修订版)》。其中提出电网企业应加强电能替代配套电网建设，推进电网升级改造，提高环保用电的供电保障能力，做好环保用电的供电服务。2018年9月，国家能源局印发了《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》。其中指出，为加大基础设施领域补短板力度，发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫等方面的重要作用，加快推进青海至河南特高压直流、白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江特高压直流等12项重点输变电工程建设，合计输电能力5,700万千瓦。该“通知”的印发意味着我国电网工程建设尤其是特高压输变电项目，将进入新一轮的加速发展期。2018年10月，国务院办公厅发布的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》指出加快推进跨省跨区输电，优化完善各省份电网主网架，推动实施一批特高压输电工程，加快实施新一轮农村电网改造升级工程。2019年2月，国务院发布的《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》指出全面实施乡村电气化提升工程加快完成新一轮农村电网改造。

2020年3月，中央政治局召开常委会议，强调从消费、传统基建和新基建等领域加快复工复产和扩大内需，其中新基建重点包括5G基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七个领域。

新基建建设步伐的加快，将有效促进我国电线电缆行业的发展。2020年9月，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，要求加快核准开工的九大工程，共规划了12条特高压工程（其中7条为交流，5条为直流），新增3条支流特高压规划。

竞争格局/态势

我国是全球最大的电线电缆产销国，电线电缆厂商数量众多。根据国家统计局数据显示，我国电线电缆行业内共有企业 10,000 余家，其中形成规模的有 2,000 余家，主要集中在沿海及经济发达地区，地域分布较为集中。从竞争格局来看，国内电线电缆行业企业以中小型企业为主（占比 97%左右），排名前十大企业占国内市场份额不足 10%，相较于美国、日本等发达国家市场集中度较低¹⁰。目前我国电线电缆行业企业主要分为三个梯队，第一梯队为外资巨头及其在国内的合资企业，生产技术先进，研发实力雄厚，长期占据高端产品市场；第二梯队为内资龙头企业，具有电网系统招标资质，具备部分特种电缆优势，通过自主研发、设备引进等方式迅速提高技术实力，为电力系统的主要供应商；第三梯队以众多中小企业为主，多生产民用产品和中低压产品，采用价格竞争方式参与市场竞争。从产品构成来看，中低压线缆产品技术含量较低，产能过剩¹¹，价格竞争激烈，行业利润率低。高压及超高压线缆产品、特种线缆产品生产技术门槛较高，经济附加值大，呈寡头垄断竞争。

图表 4. 电线电缆行业部分样本企业 2020 年（末）数据概览（单位：亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	应收账款 周转天数	存货 周转天数	总资产	资产负债率	净利润	经营性 净现金流
杭州电缆股份有限公司	58.14	14.41	111.62	98.38	74.45	62.37	1.24	-0.65
江苏中天科技股份有限公司	440.66	13.27	65.77	65.53	471.45	48.55	23.70	25.88
江苏浦漕科技股份有限公司	5.35	14.91	124.62	93.30	4.96	45.68	0.40	0.30
江苏中超控股股份有限公司	54.35	13.27	159.54	60.21	54.00	73.04	0.08	1.31
宁波球冠电缆股份有限公司	20.78	12.69	115.67	53.15	17.35	46.61	0.82	0.69
宝胜科技创新股份有限公司	341.39	6.86	41.88	22.21	198.77	72.66	2.55	-1.28
宁波东方电缆股份有限公司	50.52	30.55	105.59	80.77	60.92	48.61	8.87	6.94
上海起帆电缆股份有限公司	97.36	9.85	48.84	53.67	57.81	52.08	4.10	-15.14

资料来源：Wind 资讯；新世纪评级整理

风险关注

➤ 市场竞争风险

电线电缆行业与电力、电网等下游行业有较强的关联性，易受宏观经济形势影响；同时行业市场竞争激烈，存在中低端产品同质化严重、产能过剩、成本费用增长过快，资金占用居高不下和自主创新能力不足等问题。而国家电网公司和南方电网公司推行的集中招标采购模式，更直接引起价格竞争下主业利

¹⁰根据前瞻产业研究数据显示，美国前 10 大线缆制造商（如通用、百通、康宁、南线等）占美国市场份额 70%以上；日本前 7 大线缆制造商（如古河、住友、藤仓、日立、昭和等）占日本市场份额 65%以上；法国前 5 大线缆制造商（耐克森、新特等）占法国市场份额 90%以上。

¹¹我国电线电缆企业设备平均利用率在 30%-40%左右，远低于国际上设备平均利用率 70%以上的水平。

润被侵蚀。随着市场份额的进一步集中，行业龙头将在政策利好的背景下首先受益，抢占市场份额，增强其盈利能力。处于弱势地位的中小企业防御能力较弱，且无资金及技术优势，在产能过剩的洗牌过程中可能被淘汰或兼并收购，信用风险将不断加大。

➤ 原材料价格波动风险

电线电缆生产具有“料重工轻”的特点，对铜、铝、绝缘料等原材料需求很大，其中铜材和铝材占电线电缆生产成本的 80% 以上。铜和铝由于兼具商品属性（实体需求）和金融属性（投资需求），价格受到生产需求状况、国际政治及经济形势、出产国疫情防控进展、投机资本扰动等多方面因素影响，价格波动频繁且波动幅度较大。我国电线电缆企业即使通过采取期货市场套期保值、按订单生产、实施严格的库存管理制度等措施，仍无法完全规避原材料价格波动对盈利的影响。具体原因包括：（1）原材料实际使用量与根据合同招标过程中的测算值往往存在一定偏差；（2）金属原材料现货价格波动与期货价格波动往往不一致；（3）增值税抵扣效应；（4）原材料价格上涨增加了存货及应收账款对流动资金的占用，从而增加了企业财务费用；（5）客户部分招标合同为开口合同，但开口价的调价以生产排产月上月平均价为调价依据。

图表 5. 2010 年以来国内铜（左轴）、铝（右轴）现货价格走势图（单位：元）



资料来源：Wind 资讯

➤ 营运资金占用风险

在营运资金周转方面，电线电缆企业上游采购原材料主要为铜、铝等大宗商品，付款周期较短，下游客户主要集中在电力、轨道交通、通信等垄断性行业，付款周期较长，较大规模的应收账款占用了电线电缆企业的营运资金。通过赊销进行销售的企业在很大程度上会面临客户支付延迟甚至出现违约的风险，进而对其偿债能力产生影响。除应收账款外，大规模的存货实质上形成了对企业资金的占用，进而增加了运营成本和风险。

➤ 疫情风险

目前新冠肺炎疫情在全球范围内仍未得到有效控制，主要经济体的经济修复步调不一，全球性的货币政策宽松及强力的财政政策刺激、贸易和投资环境未见好转等因素使得全球经济金融不确定性增强。我国电线电缆生产所需原材料（铜材、铝材、部分特种材料、部分设备备品配件¹²）的供应对国外供应商依赖程度较高，国内替代品缺乏，可能因为国际疫情形势下国外供应商减停产、运输受阻等原因而存在供应保障问题。此外，部分电线电缆企业海外业务规模较大，海外需求、国际物流、合同处理及商务协商等方面的困难可能对产品出口造成不利影响。

2. 业务运营

该公司电线电缆产品质量较好，在客户群体中具有较高认可度，跟踪期内业务状况整体向好。光通信业务是公司主要的投资方向，目前收入规模尚小。随着在建工程项目逐渐投产，公司光棒、光纤产能将进一步扩大，未来或将面临一定的产能释放风险。

该公司主业为电线电缆及光通信产品的生产、研发和销售。其中电线电缆业务采用横向规模化扩张的发展模式，主要产品涵盖从高压、超高压到低压的各类电力电缆、导线及民用线缆，具备一定的规模化生产能力。光通信业务则采用纵向一体化的发展模式，同时经营产业链上游的光棒、光纤产品，以及产业链下游的光缆产品。得益于大型客户电线电缆招标量的增加，近三年公司营业收入逐年增长。近年来公司积极布局光通信业务，在特种光纤领域的投资力度较大，但由于2019年以来光纤光缆行业形势发生变化，导致公司光通信业务收入下滑，光通信业务收入占比尚小。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
线缆、导线、民用线	国内	横向规模化	规模/订单/成本/技术
光纤、光缆、光器件	国内	纵向一体化	

资料来源：杭电股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计	43.77	49.09	58.14	13.11
电线电缆业务营业收入（亿元）	39.45	47.74	57.83	12.64
在营业收入中所占比重（%）	90.13	97.26	99.47	96.41

¹²例如在高压/超高压电缆制造领域的超净绝缘料和内外屏蔽料、在超高压绕组线制造领域的特种耐热绝缘纸、轨道机车电磁线和新能源汽车电磁线制造领域的特种绝缘薄膜等。

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
其中：(1) 电力电缆产品（亿元）	33.58	39.46	46.93	11.19
在电线电缆业务收入中所占比重（%）	85.12	82.64	81.15	88.53
(2) 导线产品（亿元）	3.96	6.76	9.37	0.85
在电线电缆业务收入中所占比重（%）	10.04	14.16	16.20	6.72
(3) 民用线产品（亿元）	1.89	1.52	1.53	0.60
在电线电缆业务收入中所占比重（%）	4.79	3.19	2.65	4.75
光通信业务营业收入（亿元）	4.15	1.26	0.24	0.41
在营业收入中所占比重（%）	9.48	2.56	0.41	3.13
毛利率（%）	16.62	16.61	14.41	16.09
电线电缆业务毛利率（%）	15.23	16.77	14.39	14.56
其中：电力电缆产品（%）	15.52	17.14	14.72	14.70
导线产品（%）	7.72	11.66	10.79	9.99
民用线产品（%）	26.83	29.44	25.89	17.45
光通信业务毛利率（%）	26.92	5.77	0.43	5.56

资料来源：杭电股份

A 电线电缆业务

该公司电线电缆产品主要包括电力电缆、导线和民用线三大类别。除传统品种外，近年来公司积极拓展超高压电缆、轨道交通电缆及新能源电缆等特种品种。2020 年，在国家宏观逆周期调节政策下，国家电网、南方电网等大型客户招标量增加，公司电力线缆及导线产品中量相应增加，当年电力线缆及导线产品收入均同比大幅增长。当年公司民用线产品实现收入 1.53 亿元，较上年变化不大。受到铜、铝等原材料价格波动以及公司细分产品结构变化的影响，当年公司电线电缆业务各产品类型毛利率均有所下降。

规模

目前该公司电线电缆产能主要分布于杭州富阳东洲、杭州富阳高尔夫路、千岛湖以及安徽宿州四大生产基地。作为最主要的产品类别，公司电力电缆品种包括 500 KV、220 KV、110 KV、66 KV 高压和超高压交联电缆，35KV 及以下中低压交联电缆以及轨道交通电缆、风电电缆、矿用电缆、防火电缆等特种电缆。公司导线产品则包括钢芯铝绞线、铝合金导线及铝包钢导线等品种，涵盖了 1,100 KV、1,000 KV、800 KV 及以下特高压、高压导线全等级产品。

2020 年该公司电力电缆、导线及民用线产品的产能均较上年保持稳定。当年电力线缆产品实现产量 10.52 万公里，同比下降 9.54%，主要系公司销售产品结构变动所致。由于电网招标量增大，公司导线产品中量相应增加，当年导线产品实现产量 4.53 万吨，同比增长 9.16%。公司民用线产品在浙江省内具有较高的知名度，当年民用线产品实现产量 16.06 万公里，同比增长 7.42%，主要系公司加大广告宣传力度及销售力度所致。

该公司电线电缆业务采用“以销定产”的生产模式，由于各类产品的生产设备具有较高的通用性，尤其是拉丝、绞线等设备，同样的设备可用于生产不同的产品，而各产品的工艺与所需工时的差异，造成同样的设备在生产不同的产品组合情况下，其产能表现可能存在较大差异。且各类产品本身又有很多种不同的规格，在生产不同规格产品时，其产能体现又不尽相同。故各类产品的产能为理论产能，在实际生产中可能存在差异。

图表 8. 公司近三年电线电缆产品产量及产能情况

产品类别	项目	2018 年	2019 年	2020 年
电力电缆	产能（万公里）	11.00	12.00	12.00
	产量（万公里）	9.10	11.63	10.52
	产能利用率	82.76%	96.92%	87.67%
	销量（万公里）	10.38	12.30	14.66
	库存（万公里）	4.75	5.55	5.03
	产销率	114.04%	105.72%	139.35%
导线	产能（万吨）	5.20	6.00	6.00
	产量（万吨）	2.56	4.15	4.53
	产能利用率	49.17%	69.10%	75.50
	销量（万吨）	2.81	4.92	6.50
	库存（万吨）	0.85	1.26	0.63
	产销率	110.07%	118.58%	143.49%
民用线	产能（万公里）	18.00	18.00	18.00
	产量（万公里）	15.32	14.95	16.06
	产能利用率	85.11%	83.06%	89.22%
	销量（万公里）	16.49	14.27	16.40
	库存（万公里）	0.31	0.99	0.93
	产销率	107.63%	95.43%	102.12%

资料来源：杭电股份

订单

该公司电线电缆产品主要面向国内市场，国外市场占比较小，以“直销”为主，“分销”为辅，采用“成本+目标毛利”的模式进行定价。公司具备 500kV 及以下高压超高压交联电力电缆、35KV 及以下中低压交联电力电缆、轨道交通电缆、风电电缆、矿用电缆、防火电缆等特种电缆的招投标资质，同时具备 1,100 KV、1,000 KV、800 KV 及以下特高压高压导线全等级产品的招投标资质，客户主要集中在国家电网、南方电网、城市轨道交通、绿色能源领域、中石油、中海油、中石化、五大发电公司及钢铁冶炼等国家大型企业集团，是国家电网和南方电网超高压电力电缆和特高压导线的主要供应商之一。对于招投标取得的订单，公司通常会在预收 10% 货款后安排生产，收到发货款后发货。其中，电网公司通常在工程验收结束后付款，货款回收周期与项目进度不确定性影响，平均账期约为 120 天。公司民用线产品中少部分通过经销商分销。

该公司导线产品中有少部分销往海外市场，主要涉及埃塞俄比亚、智利、秘鲁、缅甸等国家。2020 年电线电缆海外销售额为 0.36 亿元，占比 0.63%。

2020 年该公司电线电缆产品销售回款 62.45 亿元（含销项税），与电线电缆业务收入的比例为 107.99%。当年公司前五大客户销售额为 10.59 亿元，占营业收入的比例为 18.20%，同比上升 2.07 个百分点，客户集中度有所上升。整体来看，由于公司客户集中于国家电网、南方电网等大型国有企业，客户信用程度较高，货款无法回收的风险较低。

图表 9. 2020 年公司前五大销售客户明细（单位：亿元）

客户	金额	占当年营业收入比例
企业一	2.92	5.02
企业二	2.67	4.59
企业三	2.14	3.68
企业四	1.68	2.89
企业五	1.18	2.02
合计	10.59	18.20

资料来源：杭电股份

成本

成本方面，该公司电线电缆产品的生产成本主要包括原材料、人工和能耗，其中原材料占比约为 93%-94%，人工成本占比约为 1.84%，能耗占比约为 4.16%-5.16%。原材料主要包括铜材、铝材、绝缘料、钢带和钢绞线等。其中，电缆产品的主要原材料为铜材，铜材成本占比约为 70%；导线产品的主要原材料为铝材，铝材成本占比约为 90%。2020 年，公司原材料采购总额为 53.63 亿元，同比减少 0.39%。其中，公司前五名供应商采购金额合计 33.29 亿元，占采购总额的 57.42%，供应商集中度高。跟踪期内，公司钢带和钢绞线采购单价呈现波动，其他主要原材料采购单价则同比上升。

该公司通过开展套期保值业务降低原材料价格波动风险，但由于在期货市场套期保值过程中，期货合约到期日与实际交货日往往无法完全匹配，当公司根据客户的交货要求进行排产时，会出现从现货市场采购铜、铝且将相应期货合约进行平仓的情形，因此公司的非高度有效套期保值平仓损益和公允价值变动损益波动较大且对公司净利润产生一定影响，公司一般在订单签订时建仓。此外，公司还对部分销售合同设置敞口（原材料价格波动超过一定比例可再谈产品价格），敞口合同占比 50%左右。

图表 10. 公司近三年主要原材料采购状况（单位：亿元，万元/吨）

原材料	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价	金额	单价
铜材	21.33	4.42	28.14	4.26	33.85	4.43	8.41	5.50
铝材	4.10	1.27	5.35	1.26	5.69	1.26	0.88	1.48
绝缘料	1.76	1.11	1.29	0.91	1.89	1.04	0.39	1.14
钢带	0.21	0.52	0.34	0.51	0.45	0.49	0.08	0.54
钢绞线	0.20	0.61	0.59	0.63	0.42	0.61	0.07	0.73

资料来源：杭电股份

图表 11. 2020 年公司前五大供应商采购明细（单位：亿元，%）

供应商	主要采购原材料	金额	占当年采购总额比例
企业一	铜杆	10.56	18.21
企业二	铜杆	8.84	15.25
企业三	铜杆	7.17	12.36
企业四	铜杆	3.48	6.01
企业五	铜杆	3.24	5.59
合计	-	33.29	57.42

资料来源：杭电股份

技术

该公司在高压、超高压电缆和铝合金导线等特种导线领域拥有领先的技术优势。2020 年，公司：（1）顺利通过了 500KV 超高压电缆的武高所型试试验（挂网一年）并中标国家电网重点建设项目，成为国内 500KV 电缆国网中标的极少数厂家之一；（2）完成了防火电缆（RTTYZ、BBTRZ、BTTZ、YTTW、RTTZ、BTLY）系列新产品的开发；（3）完成了 27.5 KV 铁路专用电缆的研发，并形成批量生产，完成超 A 级、B1 级等阻燃电缆产品的开发；（4）完成了磁悬浮列车用馈电电缆、软结构新能源汽车用线、铝合金导体交联电缆等多项新产品；（5）完成了机场助航灯光电缆的研发，并顺利通过产品认证；（6）完成了高速铁路用 10kV 单芯阻燃电缆、D0 级低烟无卤电缆、阻水中强度铝合金架空绝缘电缆、新型加温电缆、B1 级阻燃控制电缆、超耐热铝合金导线 6 项新产品的开发；（7）导线技术攻关团队完成了高导铝合金芯高导铝绞线、空心扩径型铝钢导线、型线阻水导体中压电缆 3 项新产品。

2020 年该公司研发投入共 2.09 亿元，占营业收入的比例为 3.59%。截至当年末，公司在职员工共 1,664 人，其中生产人员占 56.37%，技术人员占 21.87%，公司拥有大学本科及以上学历的员工共 184 人，占员工总数的 11.05%。公司产品的研发人员主要通过自主培养，技术人员的稳定性较高。当年公司依托技术创新委员会，加大技术创新、装备升级改造、工艺革新和新产品开发的力度，遵循“新产品拓新市场”的理念不断升级产品。按照高新技术企业的规范，对标国际前沿技术及行业发展趋势，依托“杭电股份电缆研究院”省级科研平台开展技术创新活动。此外，当年公司继续推进实施数字化项目的推广和升级改造，全力推动和完善 MES 生产管理系统的应用，为国网、南网实现远程智能监造创造条件。同时，当年公司还获得了“中国机械工业百强企业”、“中国线缆行业竞争力 20 强”、“电器工业标准化良好行为示范企业”、“钱塘新区头雁企业”等荣誉，完成了“浙江制造”精品认证以及“雷建土技能大师工作室”和“国家高新技术企业”复审。

B 光通信业务

2017年5月，该公司通过收购富春江光电和永特信息100%股权，进入光通信业务板块。光纤产品主要由富春江光电的子公司江苏富春江光电有限公司¹³和富春江光电（苏州）有限公司负责经营。光缆和光器件主要由富春江光电本部负责经营。

2019年5月该公司完成对富春江光电的股权（除永特信息股权）转让¹⁴，光通信业务完全由永特信息负责经营。永特信息从事光棒及光纤的生产和销售，是本期可转债募投项目“年产500万芯公里特种光纤产业项目”的实施主体。公司采用全合成气相沉积生产预制棒工艺（简称VAD/OVD），总设计产能为300吨光棒暨1,000万芯公里光纤，其中在建的“年产500万芯公里特种光纤产业项目”预计产能为150吨光纤预制棒暨500万芯公里光纤，预计将于2021年达到设计产能。

该公司光通信业务采用“以销定产”的生产模式，根据客户需求及招投标情况进行生产。由于2019年6月公司将富春江光电移出并表范围，2020年公司未涉足光缆产品的生产和销售。2020年公司光纤产品分别实现产量和销量125.28万芯公里和122.92万芯公里，其中销量同比大幅减少一方面是由于2019年1-5月公司将富春江光电纳入并表范围；另一方面是由于行业产能过剩、景气度下行所致。当年光通信业务实现收入0.24亿元，同比大幅减少80.78%。光通信产品销售回款0.78亿元，与光通信业务收入的比为323.38%。原材料供应方面，公司通过自产光棒以满足光纤生产需要。

图表 12. 公司近三年光纤光缆产品产量及产能情况

产品类别	项目	2018年	2019年	2020年
光纤	产能（万芯公里）	1,000.00	-	-
	产量（万芯公里）	670.18	112.52	125.28
	产能利用率（%）	67.02	-	-
	销量（万芯公里）	358.01	279.98	122.92
	库存（万芯公里）	161.64	2.34	2.36
	产销率（%）	53.42	248.83	98.12
光缆	产能（吨）	1,000.00	-	-
	产量（万芯公里）	168.73	39.98	-
	产能利用率	16.87	-	-
	销量（万芯公里）	154.52	53.69	-
	库存（万芯公里）	14.62	-	-
	产销率	91.58	134.29	-

资料来源：杭电股份

2020年12月23日，该公司第四届董事会第六次会议审议通过了关于收购

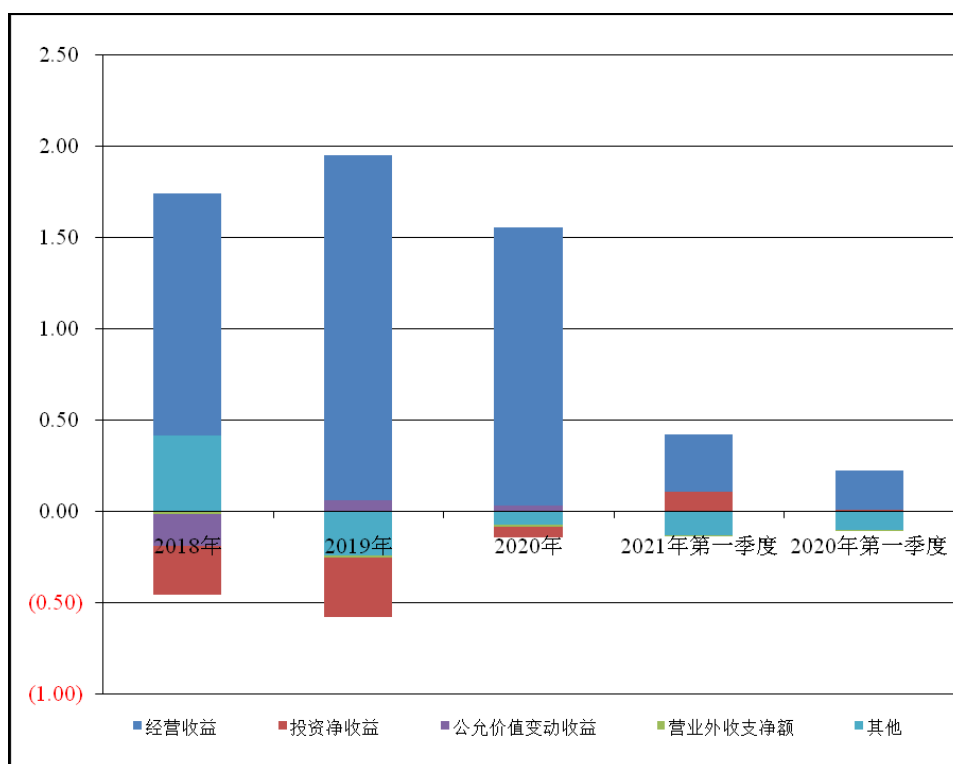
¹³ 富春江光电占比70%，江苏七宝光电集团有限公司占比30%。

¹⁴ 交易双方签署了《避免同业竞争承诺函》，原富春江光电和富春江集团承诺富春江光电仅从事光缆和光器件的生产和销售；同时，富春江光电生产的光纤在杭电股份收到首期股权转让款之日起，除以公允价格销售给杭电股份或其下属企业外，不对第三方销售。杭电股份和永特信息承诺永特信息仅从事光棒和光纤的生产和销售，不生产并不对外销售光缆。

富春江光电 100% 股权的议案，同意公司以自有资金 1.31 亿元收购富春江光电 100% 股权。2021 年 2 月 4 日，富春江光电向杭州市富阳区市场监督管理局申请并办理完成了相关工商变更登记及备案手续。当天，公司第四届董事会七次会议审议通过了《关于对全资子公司增资及调整公司子公司股权结构的议案》，同意对富春江光电进行增资并将公司持有的永特信息 100% 股权、杭州千岛湖永通电缆有限公司 65% 股权、杭州永通智造科技有限公司 70% 股权转让给富春江光电。

(2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据杭电股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业经营，投资净收益、营业外收支净额、公允价值变动收益及其他规模相对较小。2018-2020 年，公司分别实现经营收益 1.33 亿元、1.89 亿元和 1.52 亿元。整体来看，公司盈利来源和构成较为稳定。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	43.77	49.09	58.14	13.11	9.49
毛利（亿元）	7.28	8.15	8.38	2.11	1.45
销售费用	2.42	2.84	2.78	0.66	0.48
管理费用（含研发费用）	2.42	2.49	2.80	0.67	0.48

财务费用	0.85	0.72	1.09	0.44	0.25
期间费用率(%)	13.00	12.32	11.47	13.45	12.77
其中：销售费用率(%)	5.52	5.78	4.78	5.00	5.10
管理费用(含研发费用)率(%)	5.53	5.07	4.81	5.13	5.01
财务费用率(%)	1.95	1.47	1.88	3.32	2.65
全年利息支出总额(亿元)	1.05	0.94	1.20	-	-
其中：资本化利息数额(亿元)	0.16	0.15	0.12	-	-

资料来源：杭电股份

从费用支出情况来看，该公司管理费用（含研发费用）及销售费用占比较大，财务费用占比相对较小。2018-2020年，公司管理费用（含研发费用）占营业收入比重分别为5.53%、5.07%和4.81%。随着经营规模的扩大以及公司不断加大新产品研发力度，公司管理费用（含研发费用）逐年增加。2018-2020年公司销售费用分别为2.42亿元、2.84亿元和2.78亿元，占营业收入比重分别为5.52%、5.78%和4.78%。为进一步拓宽市场，2019年公司增加了投标费用，同时销售规模的扩大也使得服务费、运输费等相关费用增加，当年销售费用有所增长。2020年，公司根据财政部修订的《企业会计准则第14号-收入》，将运输费用列示于“营业成本”项目，使得当年销售费用有所减少。公司财务费用呈现一定波动，2018-2020年分别为0.85亿元、0.72亿元和1.09亿元。2019年公司执行新金融工具准则，银行承兑汇票贴现支出按新准则规定转投资收益列报，财务费用随之减少。2020年，由于银行贷款增加使得贷款利息支出增加，公司财务费用同比增加。整体而言，公司期间费用维持在合理水平。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2018年度	2019年度	2020年度
投资净收益	-2,715.57	-3,282.29	-548.90
其中：理财产品	0.81	133.22	2,427.85
非高度有效套期保值业务平仓损益	-2,422.84	-110.19	48.75
公允价值变动收益	-1,736.55	569.69	280.78
其中：非高度有效的套期工具	-1,736.55	569.69	280.78
其他收益	4,099.57	-2,463.04	-777.37
其中：资产处置收益	3,894.22	-835.99	-68.44
信用减值损失	-	-2,345.76	-972.37
资产减值损失	-695.26	-690.16	-697.11
政府补助	900.61	1,408.87	960.55
营业外收支净额	-165.60	-88.65	-101.61

资料来源：杭电股份

2020年该公司投资净损失同比减少83.28%，主要系公司购买的信托产品及银行理财产品同比增加所致。当年公司实现公允价值变动收益0.03亿元，主要系非高度有效的套期工具公允价值损失0.03亿元所致。公司资产处置收益主要为固定资产处置收益，受到公司执行新收入准则的影响，资产处置收益

同比变化-91.81%。2020 年公司信用减值损失及资产减值损失分别为 0.10 亿元和 0.07 亿元，主要为应收账款等的坏账损失。公司政府补助主要为研发投入补助、社保返还及稳岗就业补贴等，2020 年公司获得政府补助 0.10 亿元。公司营业外收支净额主要为罚款收入、对外捐赠、地方水利建设基金等的收支净额，2020 年净支出额有所增加。

2021 年第一季度，该公司实现利润总额 0.28 亿元，实现净利润 0.22 亿元，分别较上年同期增长 164.10%和 152.18%，主要系销售增加以及期货套期平仓损益变动影响。

(3) 运营规划/经营战略

该公司将在“电线电缆”与“光棒、光纤、光缆”并行的“一体两翼”产业格局下稳步发展，在实现电线电缆主业平稳增长的前提下，加强对光通信板块的协同管理，不断整合发展。以科技创新与卓越品质赢得市场，紧抓行业脉搏，紧跟行业发展趋势，发挥协同效应和规模优势，在未来的市场竞争中占据有利位置。具体来看，公司将从以下方面入手：（1）公司坚持以营销为龙头的经营思路，巩固成熟市场、开辟新的市场、拓展海外市场；稳中求进，不断提升在线缆行业的影响力。（2）继续坚持有质的量的经营思路，进一步压降两项资金，防范风险，提高对市场的把控能力，巩固企业高质量发展的良好态势。

（3）继续加大技术创新、工艺革新、节能降耗力度，用精细化管理手段来实现公司降本增效、提质增效。（4）坚持产品从低端向中高端转型升级，进一步加大超高压电缆的产销量。（5）公司坚持多基地运行的管控模式，强化各生产基地专业生产能力，进一步优化定位和扩大产能；继续深入开展降本增效活动，巩固降本增效成果，不断提升生产效率，稳定产品质量。（6）积极选拔、储备后备干部，抓好组织建设和队伍建队，凝聚团队力量，实行人才梯队培养与管理。同时，强化骨干员工队伍在一线发挥好核心作用的激励工程。

该公司近年重大在建项目主要包括特种电缆建设项目和永特信息特种光纤工程一期。其中特种电缆建设项目的实施主体为全资子公司永特电缆，该项目为公司 2016 年非公开发行股票募集资金投资的“永特电缆年产 38,000kM 特种电缆生产基地建设项目”。项目预算投入 3.80 亿元，截至 2020 年末已完成投入 3.52 亿元，项目建成后预计可形成年产 38,000kM 特种电缆的生产能力。永特信息特种光纤工程一期实施主体为全资子公司永特信息，该项目为本期可转债募投项目“年产 500 万芯公里特种光纤产业项目”。项目预算投入 7.80 亿元，部分来自募集资金，截至 2020 年末已完成投入 7.34 亿元，项目建成后预计可形成年产 150 吨光棒暨 500 万芯公里光纤的生产能力，存在产能释放风险。

图表 16. 截至 2020 年末公司重大在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资预算	截至 2020 年末已完成投资	工程累计投入占预算比例	资金来源	2021 年拟投入	2022 年拟投入
特种电缆建设项目	3.80	3.52	92%	其他来源	0.10	0.20
永特信息特种光纤工程一期 ¹⁵	7.80	7.34	98%	金融机构贷款/ 其他来源	0.35	0.30
丰家山扩建项目一期	3.06	1.11	36%	金融机构贷款	0.60	0.10
合计	14.66	11.97	-	-	1.05	0.60

资料来源：杭电股份

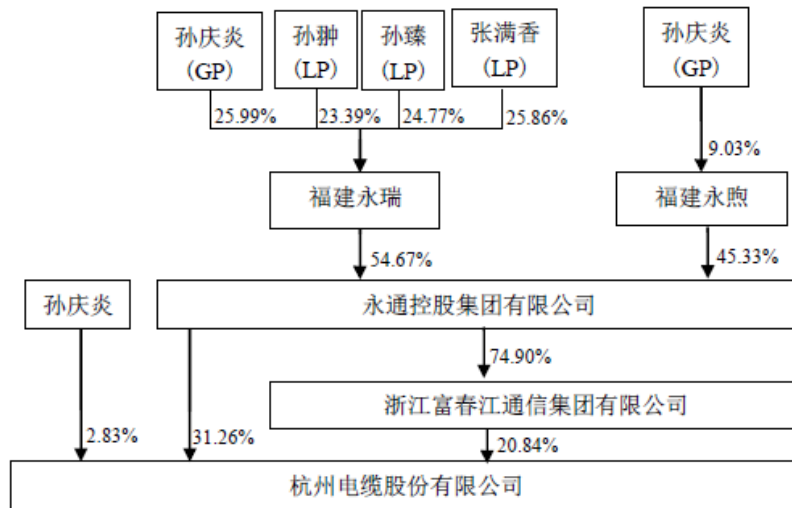
管理

该公司实控人孙庆炎家族拟将其控制的公司控股股东永通控股全部股权转让至广州工控。若该次股权转让完成，公司控股股东仍为永通控股，但公司实际控制人将变更为广州市人民政府。跟踪期内公司治理结构及内部管理制度未发生重大变化。

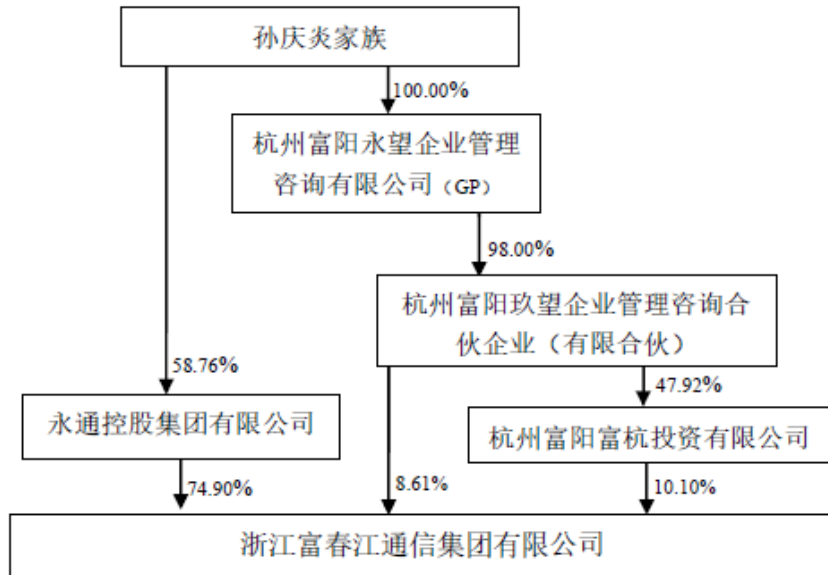
该公司为上市公司，截至 2021 年 3 月末，控股股东为永通控股，永通控股持有公司 21,600 万股，持股比例为 31.26%，同时持有公司第二大股东浙江富春江通信集团有限公司（简称“富春江集团”）74.90% 股权。第二大股东富春江集团持有公司 14,400 万股，占公司总股本的 20.84%，均为无限售流通股。截至 2021 年 3 月末，公司实际控制人为以孙庆炎为主的孙庆炎家族，孙庆炎家族直接和间接持有公司 54.93% 的股份，所持股份均无质押，公司产权状况详见附录一。

根据 2021 年 4 月 26 日该公司所发布公告，2021 年 4 月 23 日公司实际控制人孙庆炎先生、永通控股的股东福建永瑞企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“福建永瑞”）、福建永煦企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“福建永煦”）及富春江集团与广州工业投资控股集团有限公司（简称“广州工控”）签署了《股权转让框架协议》，孙庆炎家族拟将其控制的公司控股股东永通控股全部股权转让至广州工控。若该次股权转让完成，公司控股股东仍为永通控股，但公司实际控制人将变更为广州市人民政府，间接持有公司 29.95% 股份。截至公告披露日，公司股权结构图如下：

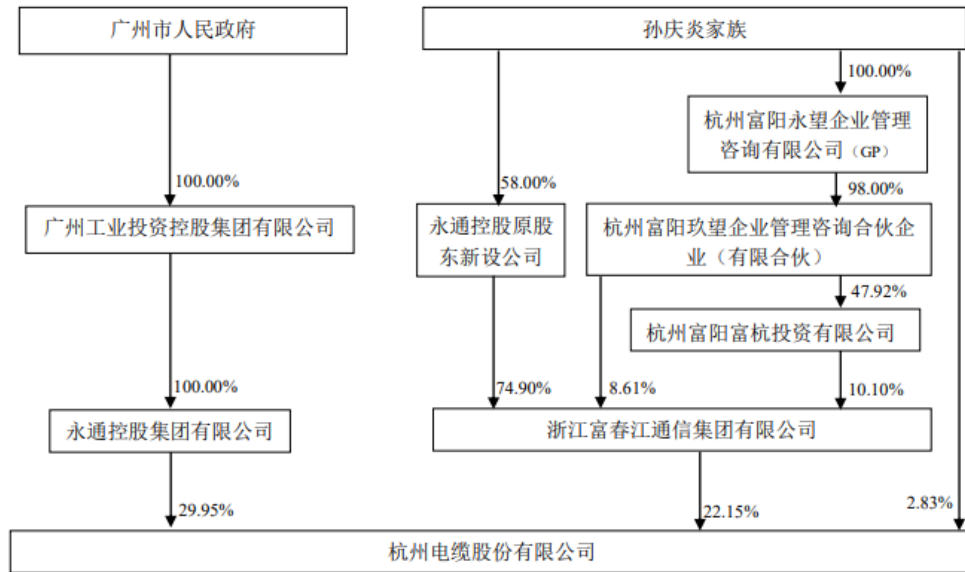
¹⁵可转债募投项目“永特信息特种光纤工程一期”已结项，公司通过金融机构贷款及其他资金来源对项目进行后续投入。



其中，富春江集团股权结构图如下：



若该次股权转让最终完成，该公司的股权结构将变更为：



该次签署的《股权转让框架协议》仅为股权转让框架性协议，正式的股权转让协议尚未签署。永通控股尚需对其持有除该公司 29.95% 股权外的其他资产股权结构进行调整。广州工控对公司尽职调查尚未完成，将根据对公司尽职调查的结果确定是否签署正式股权转让协议。上述资产所涉股权结构调整及对公司尽职调查的结果具有不确定性。此外，正式股权转让协议签署后，仍需国资相关监督管理部门批准并进行合规性确认。办理股份转让过户登记手续最终结果存在不确定性。

该公司治理结构较为完善，跟踪期内组织架构稳定，公司组织结构详见附录二。公司于 2021 年 4 月 21 日召开第四届董事会第九次会议，审议通过了《关于变更公司注册资本及修订<公司章程>的议案》。根据中国证券监督管理委员会《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》的要求，公司可转换债券转股后，注册资本和总股本发生变更，截至 2021 年 3 月 31 日，公司总股本为 691,041,204 股。公司对注册资本进行了变更，并修订了《公司章程》中注册资本及总股本相关条款。

跟踪期内，由于该公司董事会到期换届，郑秀花、章勤英、王进三位董事离任，并提名选举孙翀、孙臻、徐小华担任董事。此外，高级管理人员中张秀华退休离任。跟踪期内，公司对股东大会、董事会、监事会议事规则制度、期货及衍生品套期保值管理制度进行了更新，总体而言内部管理制度未发生重大变化。

该公司与关联方之间的关联交易主要为货物销售与采购、劳务加工、绿化、物业管理、员工体检等业务。截至 2020 年末，公司采购商品、接受劳务发生的关联交易金额为 284.63 万元，出售商品、提供劳务发生的关联交易金额为 1,519.07 万元，公司关联交易涉及金额对公司流动性及信用质量影响较

小。

根据该公司 2021 年 6 月 11 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司无违约情况发生。

图表 17. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021/6/11	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021/5/20	无	无	无	无
诉讼	公司年报及公开信息	2021/5/20	无	无	无	无
工商	公司年报及公开信息	2021/5/20	无	无	无	无
质量	公司年报及公开信息	2021/5/20	无	无	无	无
安全	公司年报及公开信息	2021/5/20	无	无	无	无

资料来源：根据杭电股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

随着银行借款和应付票据等刚性债务规模的增加，跟踪期内该公司财务杠杆水平有所上升。公司经营环节现金获取能力较弱，同时较大规模的应收账款和存货对营运资金形成一定占用，但公司融资渠道通畅，未使用银行授信额度规模较大，偿债能力整体仍很强。

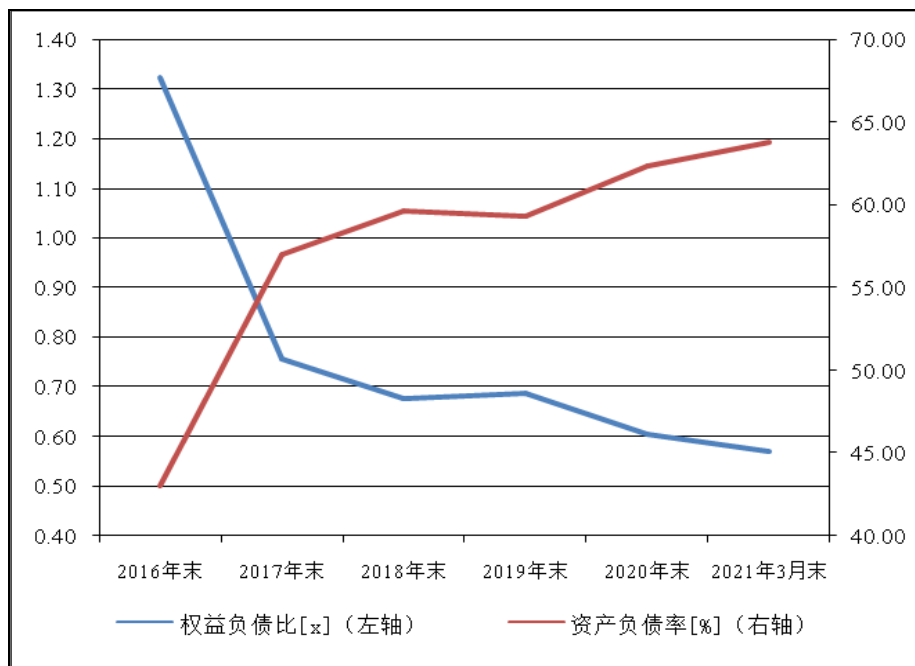
1. 数据与调整

天健会计师事务所有限公司对该公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》编制；公司执行财政部修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》，根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整；公司执行财政部于 2019 年度颁布的《企业会计准则解释第 13 号》，该项会计政策变更采用未来适用法处理。2020 年，公司合并范围未发生变化，当年末公司合并范围内共有 6 家子公司，其中包括 3 家全资子公司和 3 家控股子公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



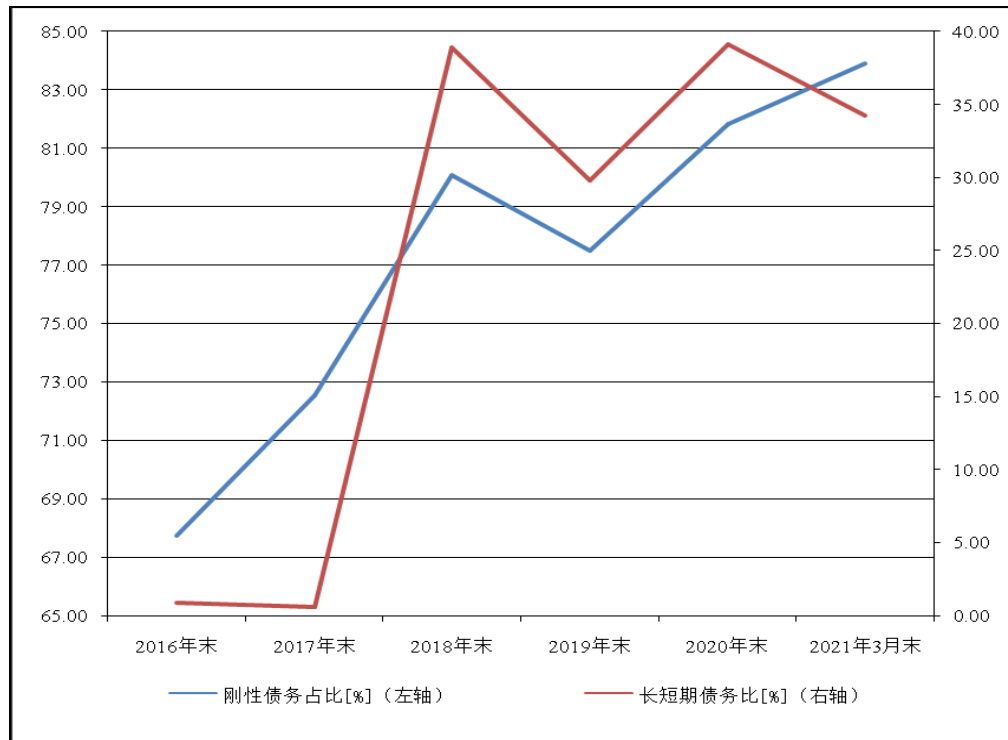
资料来源：根据杭电股份所提供数据绘制。

近年来随着该公司经营规模的扩张，经营性资产随之增加。刚性债务规模的持续攀升推动负债规模不断扩大，财务杠杆水平总体波动上升。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 33.92 亿元、39.29 亿元和 46.43 亿元，同期资产负债率分别为 59.64%、59.28%和 62.37%，仍在合理区间。

得益于自身经营积累、本期可转债投资者转股所产生资本溢价以及 2019 年公司转让富春江光电股权所产生资本溢价，该公司所有者权益持续增长，2018-2020 年末分别为 22.95 亿元、26.99 亿元和 28.02 亿元。2020 年盈余公积同比增长 13.88%，主要系公司根据公司章程规定按当年母公司净利润的 10%提取法定盈余公积 0.11 亿元所致。未分配利润同比增长 5.87%，主要系当年产生归属于母公司所有者的净利润 1.18 亿元所致。2018-2020 年，公司权益负债比分别为 67.67%、68.70%和 60.34%。目前公司重大在建工程投资资金来源主要为非公开发行和杭电转债募集资金以及金融机构贷款，但公司经营环节资金占用量大，主业扩张过程以及光通信线缆业务达产后预计仍将面临大量资金需求，公司债务规模及杠杆水平或将呈进一步上升趋势。

(2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 第一季度末
刚性债务 (亿元)	14.85	19.94	27.16	30.45	37.99	42.92
应付账款 (亿元)	3.27	3.28	3.79	3.85	3.91	3.88
预收账款 (含合同负债) (亿元)	2.05	2.64	1.09	3.50	2.13	2.06
其他应付款 (亿元)	0.70	1.22	1.25	0.83	1.10	1.08
刚性债务占比 (%)	69.81	72.54	80.07	77.49	81.82	83.91
应付账款占比 (%)	15.39	11.92	11.17	9.81	8.42	7.58
预收账款占比 (%)	9.63	9.60	3.21	8.90	4.60	4.03
其他应付款占比 (%)	3.29	4.45	3.69	2.11	2.37	2.11

资料来源：根据杭电股份所提供数据绘制。

跟踪期内该公司债务仍以流动负债为主，占比 71.89%，较上年末下降 5.13 个百分点。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款。公司应付账款主要是应付货款和工程设备款，2018-2020 年应付账款规模逐年增长但占比逐年下降。公司预收账款（含合同负债）主要为预收销售货款，2020 年预收账款（含合同负债）大幅减少 38.96%，主要系部分产品发货采用开票结算所致。公司其他应付款主要为应付销售服务费、押金保证金及往来款等，近年来呈现一定波动。

(3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 第一季度末
短期刚性债务合计	14.85	19.94	17.86	21.75	25.63	30.53
其中: 短期借款	7.49	11.11	15.39	17.31	18.54	21.11
应付票据	7.35	8.82	2.37	4.44	6.90	9.23
其他短期刚性债务	0.01	0.01	0.10	0	0.20	0.20
中长期刚性债务合计	0	0	9.30	8.70	12.36	12.39
其中: 长期借款	0	0	2.87	2.11	5.37	5.37
应付债券	0	0	6.43	6.59	6.99	7.02
刚性债务合计	14.85	19.94	27.16	30.45	37.99	42.92
综合融资成本 (年化, %)	4.36	4.39	3.43	4.40	4.10	4.10

资料来源: 杭电股份

2018-2020 年末, 该公司刚性债务余额分别为 27.16 亿元、30.45 亿元和 37.99 亿元, 占负债总额的比例分别为 80.08%、77.49% 和 81.82%。公司刚性债务包括短期借款、应付票据、长期借款及应付债券等, 以短期刚性债务为主。2020 年末, 刚性债务余额同比增长 24.76%, 主要系长期借款、短期借款及应付票据增长所致。其中, 长期借款增长主要是由于为满足业务增长需要, 长期信用借款及抵押借款增加; 短期借款增长主要是由于短期保证借款和短期信用借款增加; 应付票据增长主要系业务规模的增长使得公司支付供应商货款所办理银行承兑汇票增加所致。公司应付债券为本期杭电转债。自 2015 年上市以来, 公司融资渠道通畅, 并通过非公开增发股份及发行可转债的方式筹集资金 6.19 亿元及 7.64 亿元, 近年来综合融资成本呈波动走势, 2020 年综合融资成本较上年有所下降。

截至 2021 年 3 月末, 该公司负债总额为 51.16 亿元, 资产负债率为 63.75%, 较上年末略有上升。由于公司当期对供应商采用银行承兑汇票方式支付增加, 公司应付票据规模增长较快, 短期刚性债务规模较上年末增长 19.11%, 刚性债务占比亦有所提高。此外, 公司其余资本结构较上年末变化不大。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业周期 (天)	237.95	221.22	229.12	227.95	215.03
营业收入现金率 (%)	94.16	97.14	100.76	111.12	101.87
业务现金收支净额 (亿元)	0.30	4.11	-3.87	2.41	4.13

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.61	-2.03	-3.19	-2.33	-4.78
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-2.20	2.08	-7.06	0.08	-0.65
EBITDA（亿元）	2.73	2.62	2.94	2.91	3.26
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.13	0.12	0.10	0.10
EBITDA/全部利息支出（倍）	7.35	5.28	2.78	3.10	2.72

资料来源：杭电股份

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

近年来该公司营业周期总体较长，在 215~230 天之间波动。公司客户多集中于电网、轨道交通等领域，客户议价能力较强，产品销售主要采用赊销方式且回款时间较长。2018-2020 年，公司营业收入现金率分别为 100.76%、111.12%和 101.87%，收入现金回笼比例总体较高，其中 2019 年提升幅度较大主要系公司实行降本增效专项措施，加强资金管理所致。2020 年营业收入现金率有所下降主要系公司增加票据方式回款所致。公司业务现金收支净额主要是销售商品收到的现金与购买原材料支付的现金之间的差额，近年来呈现较大波动主要系受到销售额增长及原材料价格波动的影响。其他因素现金收支净额主要为公司票据保证金或质押的存单、套保交易、销售费用类款项、政府补助等因素产生的现金收支净额，近年来持续大幅净流出，对公司现金流形成一定拖累。总体来看，公司经营环节现金获取能力较弱且波动幅度较大。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，其中利润总额占比较高。2020 年，随着刚性债务规模及 EBITDA 总额的增长，EBITDA 对刚性债务的覆盖比例同比保持稳定。随着利息支出规模的增长，EBITDA 对利息支出的覆盖比例有所下降。

（2）投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
回收投资与投资支付净流入额	-0.27	-3.97	-0.14	1.01	-0.54
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.99	-3.96	-6.03	-2.83	-1.82
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.19	-0.24	0.14	0.36	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-3.07	-8.17	-6.03	-1.45	-2.36

资料来源：杭电股份

近年来，该公司为不断扩大生产能力，增强产品竞争力，加大了产能扩张及产业升级的投资力度。随着特种电缆、特种光纤及厂房设备改造等领域的持续投入，公司投资环节存在一定资金缺口。2018-2020 年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-6.03 亿元、-1.45 亿元和-2.36 亿元，其中 2019

年投资环节现金净流出明显减少，一方面是由于当年处置子公司富春江光电收到现金 4.28 亿元，另一方面是随着非公开发行及可转债募投项目的相继结项及终止，公司当年投资建设速度有所放缓所致。2020 年投资环节现金净流出有所增加，主要系公司购买银行信托产品、理财产品使得投资支付的现金大幅增加 61.07% 所致。整体来看，公司新增投资一方面系围绕传统电线电缆主业投资扩产，另一方面系向光通信行业横向扩张，符合公司发展战略与经营规划。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
吸收投资收到的现金	6.20	0.17	-	0.14	0.04
取得借款及发行债券收到的现金	8.79	18.17	46.77	34.42	26.97
偿还债务支付的现金	10.23	14.55	31.97	29.83	22.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.68	0.90	1.15	1.01	1.55
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.003	-0.05	-0.13	0.10	-0.10
筹资环节产生的现金流量净额	4.08	2.84	13.52	3.82	3.06

资料来源：杭电股份

该公司主要通过银行借款、发行股票及发行可转债的方式进行融资。自 2015 年上市以来，分别通过公开发行股票、非公开发行股票及公开发行可转债的方式募集资金¹⁶6.22 亿元、6.35 亿元及 7.80 亿元。2018 年，为了进入光通信市场，公司债务融资规模增大。2019 年，公司筹资环节现金流量净额大幅减少，主要是由于 2018 年可转债发行所产生的高基数影响及当期公司无大额资金募集行为所致。2020 年，公司筹资环节现金流量净额同比减少 19.91%，主要系当年偿还银行贷款利息以及派发现金红利增加所致。整体来看，公司融资渠道通畅，能对经营环节及投资环节的现金需求形成有力补充。

2021 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额为-1.00 亿元，净流出规模同比大幅减少 81.87%，主要系当期公司用银行票据支付货款金额增加，以及期货套期现金流入增加所致。同期公司投资环节和筹资环节产生的现金流量净额分别为 0.03 亿元和-0.40 亿元。

¹⁶ 未扣除相关费用，扣除相关费用后募集资金净额分别为 5.73 亿元、6.19 亿元及 7.64 亿元。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	33.26	35.10	37.88	48.55	55.83
	83.74	72.74	66.61	73.24	74.99
其中：现金类资产 ¹⁷ （亿元）	10.94	6.99	8.16	10.06	13.53
应收账款（亿元）	13.28	14.88	14.75	17.65	17.95
存货（亿元）	10.22	10.33	10.79	13.33	13.50
应收款项融资（亿元）	-	-	-	2.84	3.78
其他流动资产（亿元）	0.36	1.00	1.44	1.67	2.10
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.46	13.16	19.00	17.74	18.62
	16.26	27.26	33.40	26.76	25.01
其中：固定资产（亿元）	4.70	5.40	8.18	6.32	9.71
在建工程（亿元）	1.80	3.72	5.58	8.01	5.51
无形资产（亿元）	1.73	2.25	2.26	1.80	1.75
其他非流动资产（亿元）	0.48	1.15	1.40	0.08	0.11
期末全部受限资产账面金额（亿元）	4.68	4.35	6.40	5.77	9.10
受限资产账面余额/总资产（%）	10.24	9.01	11.25	8.71	12.23

资料来源：杭电股份

随着该公司产能和经营规模的扩大，资产规模不断增长。2020 年末，公司资产总额为 74.45 亿元，同比增加 12.31%。从资产构成来看，公司的流动资产主要包括现金类资产、应收账款、存货和其他流动资产。2020 年末，公司现金类资产余额 13.53 亿元，较上年末增加 3.47 亿元，主要系当年公司销售同比增加、货款回笼增加所致。当年公司执行新收入准则，将 1.33 亿元应收质保金计入“合同资产”科目核算，对应收账款余额形成一定影响。当年末公司应收账款余额为 17.95 亿元，同比小幅增加 1.71%。受益于降本增效、加强资金管理专项措施的落实，同期应收账款周转速度为 3.27 次，较上年增加 0.24 次。公司应收账款平均账龄较短，截至 2020 年末账龄在 1 年以内的款项占比 89.12%，账龄超过 3 年的款项占比 1.16%。公司下游客户主要为电力、轨道交通、新能源等领域的长期合作伙伴，账款回收安全性较高。同期末公司前五名应收账款合计 4.29 亿元，占比 22.26%，应收账款集中度有所提升。公司存货主要由库存商品、在产品、原材料和合同资产构成，当年同比增加 1.29%。2020 年末公司应收款项融资余额为 3.79 亿元，同比增加 33.16% 主要系公司在销售增加情况下，增加票据回款所致。其他流动资产主要为套期工具、待抵扣增值税进项税及留抵税额、预缴企业所得税，当年同比增加 26.19%。整体来看，公司应收账款和存货规模较大，占用较多的营运资金。

¹⁷ 现金类资产主要包括货币资金、交易性金融资产和应收银行承兑票据。

图表 25. 公司 2020 年末前五大应收账款分布情况（单位：亿元）

单位名称	期末账面余额	账龄	占应收款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
中铁电气化局集团有限公司	1.34	1 年内	6.95%	0.08
国网电商科技有限公司	1.11	1 年内	5.77%	0.06
中铁电气化局集团西安电气化工程有限公司	0.66	1 年内	3.41%	0.03
中铁二局集团电务工程有限公司	0.59	1 年内	3.07%	0.03
中铁一局集团电务工程有限公司	0.59	1 年内	3.06%	0.03
合计	4.29	—	22.26%	0.23

资料来源：杭电股份

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输工具及其他设备，截至 2020 年末，固定资产余额为 9.71 亿元，较上年末增加 53.59%，主要系当年部分在建工程转固所致。公司在建工程较多，其中以特种电缆建设项目、永特信息特种光纤工程一期及丰家山扩建项目一期为主，2020 年末在建工程余额同比大幅减少 31.15%，主要是由于当年永特信息特种光纤工程一期、超高压电缆扩建项目等在建项目部分完工转固。无形资产主要由土地使用权、商标权及专利权构成，当年末无形资产余额为 1.75 亿元，同比减少 2.87%。其他非流动资产主要为预付工程设备款，2020 年末同比大幅增加 36.02%，主要系受到公司在建项目预付款影响。

截至 2021 年 3 月末，该公司资产总额 80.25 亿元，较年初增加 7.80%。其中应收账款增长 18.45% 至 21.26 亿元，整体资产结构较上年变化不大。

图表 26. 公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	2020 年末余额	受限原因
货币资金	3.59	保函保证金、银行承兑汇票保证金、信用保证金
应收票据	2.94	质押担保
固定资产	1.82	抵押担保
无形资产	0.75	抵押担保
合计	9.10	—

资料来源：杭电股份

截至 2020 年末，该公司所有权或者使用权受到限制的资产合计 9.10 亿元，占资产总额比例为 12.22%，对流动性及信用质量影响较小。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	171.87	128.45	155.12	160.40	167.25	156.13
速动比率（%）	123.07	90.28	110.94	115.26	122.47	115.39

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
现金比率 (%)	51.79	25.56	33.41	33.24	40.52	34.51

资料来源：杭电股份

2018-2020 年该公司流动性总体上升。2019 年，由于收到富春江光电股权转让款，公司货币资金增加。同时，当期公司购买银行信托产品产生交易性金融资产 2.60 亿元，受下游需求拉动存货规模增幅显著。当年公司流动比率及速动比率略有上升，现金比率总体保持稳定。2020 年，得益于销售规模的增长，公司现金类资产及应收账款（含合同资产）增加，流动比率、速动比率及现金比率均同比有所提升。

2021 年 3 月末，应付票据和短期借款规模的增加使得该公司流动性略有下降，当期末流动比率为 156.13%，速动比率为 115.39%。

6. 母公司财务质量

该公司电力电缆业务主要由母公司经营，融资以母公司为主。除子公司杭州千岛湖永通电缆有限公司拥有独立的银行授信外，其余子公司资金需求均由母公司统一安排调度。2020 年末，母公司货币资金余额为 8.74 亿元，占合并口径比例为 86.13%。同期末母公司刚性债务余额为 34.73 亿元，占合并口径比例为 91.42%。当年母公司实现营业收入 58.14 亿元，实现净利润 1.24 亿元。

外部支持因素

该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道通畅。截至 2020 年末，公司共获得商业银行授信额度 53.55 亿元，其中尚未使用授信额度 32.28 亿元；工农中建交五大商业银行综合授信额度为 26.95 亿元，占比 50.33%。公司贷款利率区间为 3.80%-4.5675%。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模/余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	53.55	38.00	21.27	3.80%-4.5675%	无
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	26.95	16.00	12.61	4.35%-4.5675%	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	50.33	42.11	59.29	-	-

资料来源：杭电股份（截至 2021 年 3 月末）

跟踪评级结论

跟踪期内该公司治理结构及内部管理制度未发生重大变化。公司实控人孙庆炎家族拟将其控制的公司控股股东永通控股全部股权转让至广州工控。若该次股权转让完成，公司控股股东仍为永通控股，但公司实际控制人将变更为广州市人民政府。

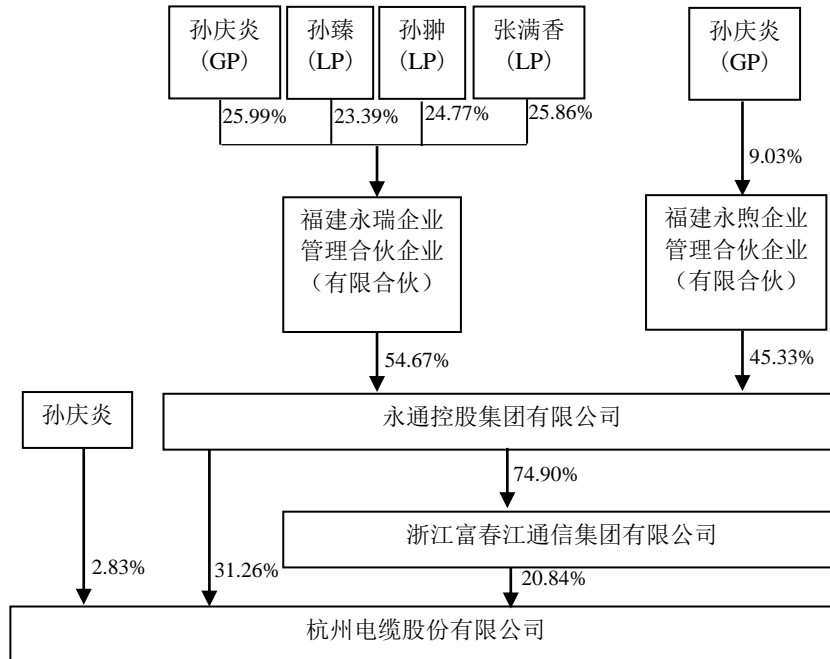
该公司电线电缆产品质量较好，在客户群体中具有较高认可度，跟踪期内业务状况整体向好。光通信业务是公司主要的投资方向，目前收入规模尚小。随着在建工程项目逐渐投产，公司光棒、光纤产能将进一步扩大，未来或将面临一定的产能释放风险。

随着银行借款和应付票据等刚性债务规模的增加，跟踪期内该公司财务杠杆水平有所上升。公司经营环节现金获取能力较弱，同时较大规模的应收账款和存货对营运资金形成一定占用，但公司融资渠道通畅，未使用银行授信额度规模较大，偿债能力整体仍很强。

本评级机构仍将持续关注：（1）电线电缆和光通信行业景气度及相关产业政策调整对杭电股份经营的影响；（2）原材料价格波动风险；（3）公司在建项目建设情况以及相应产能释放风险；（4）证券市场波动对公司可转债转股的影响等。

附录一：

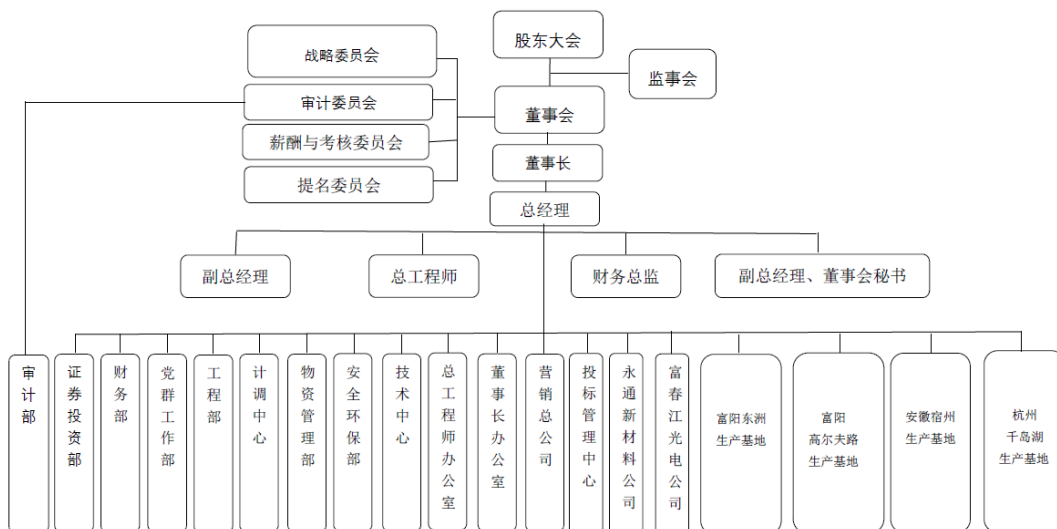
公司与实际控制人关系图



注：根据杭电股份提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭电股份提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
永通控股集团有限公司	永通控股	公司之控股股东	—	实业投资	—	39.13	188.95	7.48	—	合并口径
杭州电缆股份有限公司	杭电股份	本公司	—	电线电缆	34.73	26.86	55.63	1.17	-0.65	母公司口径
杭州千岛湖永通电缆有限公司	千岛湖电缆	一级子公司	65.00	电线、电缆	0.75	1.68	2.20	0.22	0.49	—
宿州永通电缆有限公司	宿州电缆	一级子公司	100.00	电线、电缆	0.00	0.58	3.51	0.04	0.02	—
杭州永特电缆有限公司	永特电缆	一级子公司	100.00	电线、电缆、导线	1.00	5.12	16.44	0.03	1.23	—
杭州永特信息技术有限公司	永特信息	一级子公司	100.00	通信器材、电线电缆、光棒	2.01	3.79	0.25	-0.17	0.32	—
杭州永通新材料有限公司	新材料	一级子公司	65.00	电缆料	0.00	0.23	1.08	0.02	0.04	—
杭州永通智造科技有限公司	永通智造	一级子公司	70.00	电力设施, 压力管道安装等	0.00	0.16	0.01	-0.08	-0.47	—

注：根据杭电股份2020年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	56.87	66.29	74.45	80.25
货币资金 [亿元]	5.70	7.46	10.15	11.45
刚性债务[亿元]	27.16	30.45	37.99	42.92
所有者权益 [亿元]	22.95	26.99	28.02	29.10
营业收入[亿元]	43.77	49.09	58.14	13.11
净利润 [亿元]	1.13	1.20	1.24	0.22
EBITDA[亿元]	2.94	2.91	3.26	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.06	0.08	-0.65	-1.00
投资性现金净流入量[亿元]	-6.03	-1.45	-2.36	0.03
资产负债率[%]	59.64	59.28	62.37	63.75
权益资本与刚性债务比率[%]	84.51	88.65	73.75	67.78
流动比率[%]	155.12	160.40	167.25	156.13
现金比率[%]	33.41	33.24	40.52	34.51
利息保障倍数[倍]	2.06	2.29	2.08	—
担保比率[%]	—	9.27	8.94	8.60
营业周期[天]	229.12	227.95	215.03	—
毛利率[%]	16.62	16.61	14.41	16.09
营业利润率[%]	2.96	2.80	2.44	2.18
总资产报酬率[%]	4.12	3.50	3.54	—
净资产收益率[%]	5.16	4.82	4.51	—
净资产收益率*[%]	4.78	4.78	4.39	—
营业收入现金率[%]	100.76	111.12	101.87	92.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-27.29	0.30	-2.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-42.65	-3.75	-7.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.78	3.10	2.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.10	—

注：表中数据依据杭电股份经审计的2018~2020年度及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	5
		盈利能力	5
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	5
		流动性	3
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年6月23日	AA/稳定	黄蔚飞、宋映瑶	新世纪评级方法总论(2012) 电气设备行业信用评级方法(2014) 电器设备行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月23日	AA/稳定	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 电气设备行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电气设备)MX-GS014(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月18日	AA/稳定	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 电气设备行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电气设备)MX-GS014(2019.8)	-
杭电转债	历史首次评级	2017年6月23日	AA	黄蔚飞、宋映瑶	新世纪评级方法总论(2012) 电气设备行业信用评级方法(2014) 电器设备行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月23日	AA	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 电气设备行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电气设备)MX-GS014(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月18日	AA	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 电气设备行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电气设备)MX-GS014(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传