

广东日丰电缆股份有限公司

**2020 年公开发行可转换
公司债券信用评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



评级总监：陈横

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【962】号 01

分析师

姓名：
刘惠琼 蒋申

刘惠琼 蒋申

电话：
0755-82872863

邮箱：
liuhq@cspengyuan.com

评级日期：
2020年9月18日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

广东日丰电缆股份有限公司 2020年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA- 发行主体长期信用等级：AA-
发行规模：不超过3.80亿元（含） 评级展望：稳定
债券期限：6年 增信方式：股份质押担保
债券偿还方式：每年付息一次，附债券赎回及回售条款

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对广东日丰电缆股份有限公司（以下简称“日丰股份”或“公司”，证券代码：002953.SZ）本次拟公开发行总额不超过3.8亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司作为家电配线组件的主力供应商，拥有家电领域的优质客户资源，收入规模整体保持一定的增长趋势，且公开发行股票使得公司资本实力大幅提升，资产负债率处于较低水平。同时中证鹏元也关注到公司客户集中度较高，当前扩产项目新增产能存在一定的消化风险，以及面临一定的营运资金压力等风险因素。

正面：

- 公司作为家电配线组件的主力供应商，拥有家电领域的优质客户资源。公司在橡胶套类电缆市场深耕多年，在家电配线组件领域积累了大量优质客户群，包括美的集团、格力电器、海信科龙、TCL集团、奥克斯空调、青岛海尔等家电生产龙头企业，并且连年获选为上述客户的主要合格供应商之一。
- 公司整体收入规模较为稳定，保持一定的增长趋势。2019年以来空调市场压力较大，公司主动调配产能至市场环境较好的小家电及特种装备电缆领域。2019年公司实现营业收入15.40亿元，2017-2019年复合增长10.36%，其中小家电和特种装备电缆相关收入2017-2019年复合增长率分别为8.93%和24.13%；2020年1-6月公司营业收入同比增长1.12%，其中小家电和特种电缆同比分别增长16.86%和17.21%。

- 公开发行股票使得公司资本实力大幅提升，整体负债水平较低。2019年4月公司公开发行股票净募集资金3.71亿元，截至2020年6月末归属于母公司所有者权益9.71亿元，较2017年末增长165.06%，资产负债率为24.75%。

关注：

- 公司对部分客户存在较大依赖，不利于分散经营风险。近年公司前五大客户销售额合计占比接近60%，其中来自美的集团和格力电器的收入占比分别约23%。公司客户集中度较高，若重要客户采购政策发生重大调整，将对公司经营产生较大影响。
- 扩产项目新增产能或面临无法顺利消化的风险。公司IPO募投项目定位高端装备柔性电缆及节能家电环保配线组件，预计2020年底投产，新增年产能较2019年增长约50%；本期债券募投项目主要面向小家电扩产电源连接组件，预计达产年收入较2019年小家电配线组件收入增长2.14倍。上述扩产项目投产后，公司整体产能将大幅提升，若客户拓展和订单增长不及预期，公司将面临一定的产能消化风险。
- 公司应收账款规模较大，面临一定的营运资金压力。近年公司应收账款周转天数平均约107天，应付账款周转天数平均约56天。截至2020年6月末，应收账款账面价值占总资产的34.31%；另一方面，主要原材料铜材占生产成本的比重约60%，铜材采购占用较多流动资金且通常付款账期较短，整体上公司面临一定的营运资金压力。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年6月	2019年	2018年	2017年
总资产	129,380.02	124,679.83	88,383.58	78,967.89
归属于母公司所有者权益	97,059.52	94,101.13	48,175.84	36,618.22
有息债务	7,329.20	5,006.03	15,947.30	19,902.47
资产负债率	24.75%	24.53%	45.49%	53.63%
流动比率	3.26	3.45	1.75	1.46
速动比率	2.84	2.92	1.46	1.17
营业收入	72,085.16	153,953.93	155,379.03	126,407.81
营业利润	5,641.79	11,056.11	13,228.31	7,296.72
净利润	5,049.65	10,843.61	11,557.62	6,180.75
综合毛利率	17.50%	18.06%	19.17%	17.34%
总资产回报率	-	12.26%	19.11%	12.93%
EBITDA	6,911.78	14,819.09	17,588.64	10,694.80
EBITDA 利息保障倍数	21.23	9.47	7.38	5.25

经营活动现金流净额	-728.53	7,700.89	9,744.66	3,489.90
-----------	---------	----------	----------	----------

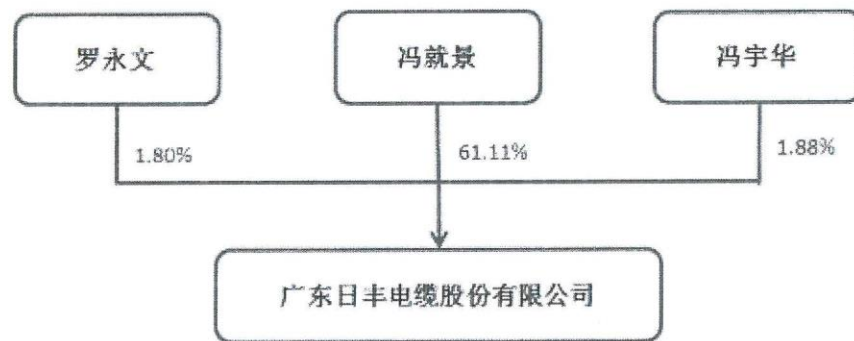
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司设立于2009年12月17日，由冯就景、李强与罗永文共同发起设立的股份有限公司，注册资本为1,000.00万元，其中冯就景出资980.00万元，占总股本的98.00%。经历数次增资和股权转让后，2017年7月，公司注册资本增至1.29亿元。2019年4月，公司向社会公众公开发行人民币普通股（A股）4,302.00万股，并于当年5月9日在深圳证券交易所中小企业板上市交易（股票代码“002953.SZ”），发行后总股本为人民币1.72亿元。

截至2020年6月末，公司总股本为1.72亿股，其中控股股东及实际控制人冯就景先生持股61.11%，其一致行动人冯宇华（冯就景之子）与罗永文（系冯就景之配偶的兄长）分别持股1.88%和1.80%。另外，冯就景先生持有股权中的650万股已质押，占总股本的3.78%，除此之外，公司无其他股权质押情况。公司产权及控制关系图见图2所示。

图1 截至2020年6月末公司股权结构



资料来源：wind，中证鹏元整理

公司是一家自主研发并专业制造橡胶类电线电缆的企业，主要从事电气设备和特种装备配套电缆的研发、生产和销售，其产品广泛应用于家用电器、港口机械、建筑机械、造船业等领域。截至2020年6月末，公司纳入合并范围子公司共4家，具体如表1所示。

表1 截至2020年6月末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
广东日丰国际电工有限公司	1,000	100.00%	生产及销售	收购
日丰电缆国际有限公司	-	100.00%	进出口贸易	新设
安徽日丰科技有限公司	5,000	100.00%	生产及销售	新设
中山市日丰智能电气有限公司	1,000	69.00%	生产及销售	新设

资料来源：公司2020年半年度报告及公开查询，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：广东日丰电缆股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过3.8亿元（含）；

债券期限和利率：6年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的债券本金和最后一年利息；

增信方式：股份质押担保。出质人冯就景先生拟将其合法拥有的公司股票作为质押物进行质押担保，担保范围为本期债券 100%本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票的交易均价之间的较高者；若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日和暂停转股期间等；

赎回条款：（1）到期赎回条款，在本期债券期满后五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格将提请股东大会授权董事会在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款，在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1）在本期债券转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%

(含 130%)；2) 当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

回售条款：（1）有条件回售条款，在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本期债券最后两个计息年度起，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款，若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过3.80亿元（含），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	募集资金占项目总投资比例
自动化生产电源连接组件项目	40,147.38	38,000.00	94.65%
合计	40,147.38	38,000.00	94.65%

资料来源：《广东日丰电缆股份有限公司关于公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》

该项目拟由公司本部实施，建设地点位于中山市西区隆昌社区。该项目总投资为 40,147.38 万元，建设期预计为 2 年，截至 2020 年 8 月末尚处于前期准备阶段。该项目计划通过引进自动化生产设备，提升公司电源连接组件生产的智能化水平；建成后，预计年产电

源连接组件3亿条，公司预计达产后实现销售收入112,200.00万元，达产后实现净利润8,739.60万元，税后内部收益率21.11%，税后静态投资回收期（含建设期）5.82年。

截至2020年8月末，该项目已取得《广东省企业投资项目备案证》（项目代码：2020-442000-38-03-071546），项目环评工作尚在开展过程中。

该项目生产产品为电源连接组件，主要面向小家电市场，同时也包括PC、ICT等下游应用领域，下游市场规模较大，为项目实施提供了广阔的市场空间。但中证鹏元也关注到，本期债券募投项目是基于当前产业政策、市场环境、技术发展趋势等因素做出的，虽然经过了可行性研究论证，但是在项目实施过程中，也存在小家电行业品种多样且更新迭代快、市场需求和客户拓展不及预期等不可预见因素，以及募投项目存在延期或者无法产生预期收益的风险。

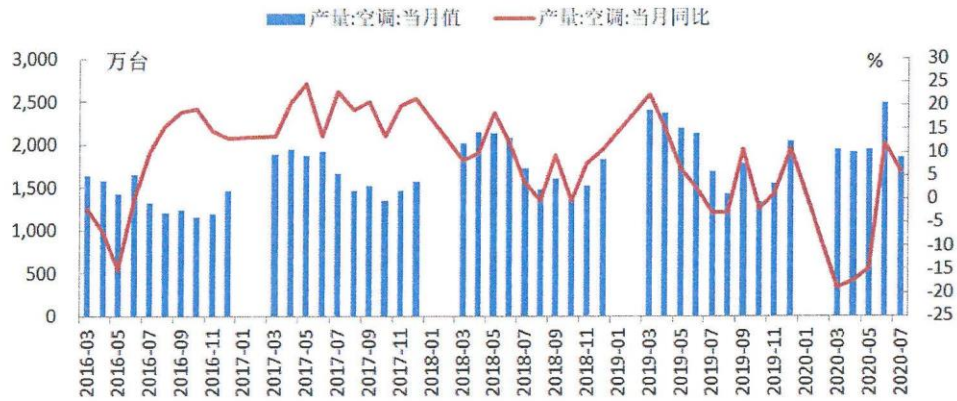
四、运营环境

受国内空调产量增速放缓，电缆配件行业相关需求下滑；小家电及特种装备市场快速发展，为相关配件行业带来增长空间

电线电缆行业为配套行业，在整个产业链中位于中游，行业发展与下游产业的需求状况紧密相关。例如，近年空调连接线组件受空调市场低迷需求回落，小家电配线组件受益小家电市场快速发展需求增长，特种装备电缆则和基建、工程装备等下游应用领域的景气度关联较大。

空调连接线组件含内机和外挂机连接线以及空调电源线，其市场需求和空调产量正相关。2017年和2018年国内空调产量同比增速分别达到24.54%和17.32%，保持双位数增长主要受益于房地产市场行情升温以及高温天气等因素促进新增需求释放，叠加行业新增产能投产等；2019年空调产量继续增加但增速快速下降至4.34%；2020年上半年受新型冠状病毒肺炎影响，空调产量同比大幅下降，虽然6月份产量同比有所提升，但7月份开始进入空调生产的传统淡季（通常为7-10月），增速再次放缓。当前国内空调市场正在由增量阶段向存量阶段过渡，空调配件行业相关需求亦受到一定抑制，且下游市场低迷一定程度上加剧配件行业竞争，负面影响或加大。

图2 近年中国空调产量增速放缓



资料来源：Wind，中证鹏元整理

中国家用空调市场集中度高，长期以来维持以格力电器和美的集团为龙头的双寡头竞争格局。从我国空调消费的主领域家用空调市场竞争格局来看，2019年国内家用空调龙头集中度仍很高，其中一线品牌格力电器和美的集团总销量分别占比30.87%和28.22%，二线品牌海尔、TCL和海信等销量合计占比约18%。此外，随着国内智能家电发展、电商平台渗透率提升、农村市场需求释放等，更多中小品牌、新晋品牌如小米、奥克斯等通过进入三四线及以下市场或以电商渠道逐步占据了一定的市场份额。下游空调市场的竞争格局也使得相关配件企业对大客户存在较强依赖。

小家电产品主要用于满足消费者提高生活品质的需求，随着我国城镇化率和人均可支配收入的提升，以及人们对生活品质的重视程度逐渐提高，功能型与享受型小家电产品的需求逐渐上升，各种美食加工类等小家电产品逐渐丰富，小家电行业呈现出快速发展态势。根据中商产业研究院发布的《2016-2021年中国小家电行业研究及发展预测报告》，中国小家电的总产出量将由2016年约7.6亿台急速增加至2020年约16亿台，行业产值由2,824亿元提升至4,689亿元，复合增长率达到13.52%。另一方面，对比国外小家电消费水平，我国小家电市场亦存在较强的后发成长动力。根据中国产业信息网2018年披露的数据，我国城乡每百户家庭小家电保有量分别为10件和5件，相距美国、日本百户保有量达22件的平均水平差距显著。不过小家电行业由于品种多样且更新迭代快，市面上的小家电产品存在爆款和长尾小众两种普遍情况。相比于传统的空调、冰箱、洗衣机等大型家电，小家电行业对配件企业的供应链快速响应和管理能力提出了更高的要求。

除家电领域外，电缆行业中的另一细分领域特种装备电缆市场近年亦保持良好发展态势。特种电缆广泛用于石油化工、建筑机械、矿用机械、风力发电、新能源、汽车舰船、轨道交通装备业、海洋工程装备及智能制造装备等领域，近年来受益国家“十三五”期间

对高端装备、新能源等新兴产业的鼓励和推动，相关特种装备、支持船舰、港口装卸设备所需的特种装备电缆需求亦保持了较快增长。随着国家加大对基建项目投资，特种电缆有望保持较好的景气周期。

国内电线电缆行业产品主要集中在中低端市场且行业集中度低，未来行业集中度上升有利于优势企业业绩增长，中小型电缆制造商盈利空间将进一步压缩

我国是世界电缆第一制造大国，产品主要集中在中低端市场，且行业集中度极低，中小企业占比 95%以上，前十名企业合计占国内市场份额的比重不到 10%。目前国内较具竞争力的电缆企业可分为三类，其中第一、二类企业规模相对较大，第三类企业规模较小，且由于产品种类繁多，单一企业在电线电缆行业普遍未能占据较高的市场份额，主要通过差异化的竞争策略在相应细分市场占据一定的优势地位。随着“互联网+”、“中国制造 2025”、“工业 4.0”、“新基建”等国家政策的出台和调整，高技术含量、环保节能的高端电缆需求逐步上升，业内具有资本、人力、渠道等优势企业持续进行技术创新以及资源整合，行业集中度有望提升。

表3 国内主要电线电缆厂商市场定位

类别	特点及定位	代表企业
一类	知名跨国公司及其在我国的合资、独资企业，占据国内高端电线电缆市场	意大利普睿司曼、法国耐克森
二类	电力电缆和通信电缆为主，凭借规模、质量、研发、品牌等方面的优势，在国内市场占据重要地位	宝胜股份、亨通光电
三类	差异化的竞争策略在细分市场占据一定的优势地位	海洋电缆：中天科技、东方电缆； 区域布电：金杯电工、太阳电缆 家电橡胶套：广东华声电器实业有限公司、日丰股份

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

为增加第三类企业可比性，按照业务类别选择相应可比公司进行比较。在家电配线组件领域，日丰股份和广东华声电器实业有限公司是国内主要的家电配件生产商，受下游家电市场集中度较高影响，配件企业主要依赖格力、美的等大客户，两者合计占据约 70% 市场份额。在特种电缆领域，上市公司金龙羽和金杯电工的收入规模相对较大，但由于特种应用领域繁多，产品毛利率差异较大。随着监管趋严，产品质量、性能要求的提升，以及原材料价格的上涨，中小型电缆制造商的利润空间被逐步压缩，整体盈利水平不高且呈下降趋势。

表4 第三类电缆企业可比上市公司相关业务情况（单位：亿元）

细分市场	企业名称	证券代码	2019 年		2018 年		2017 年	
			收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
家电配线	日丰股份	002953	11.31	19.47%	11.85	20.27%	9.89	17.96%

	华声股份	002670	-	-	-	-	6.29	1.89%
	日丰股份	002953	3.72	16.00%	3.25	18.08%	2.41	17.48%
特种电缆	金龙羽	002882	22.76	15.59%	17.09	15.48%	10.90	16.26%
	金杯电工	002533	14.90	19.52%	12.03	17.57%	8.64	11.57%

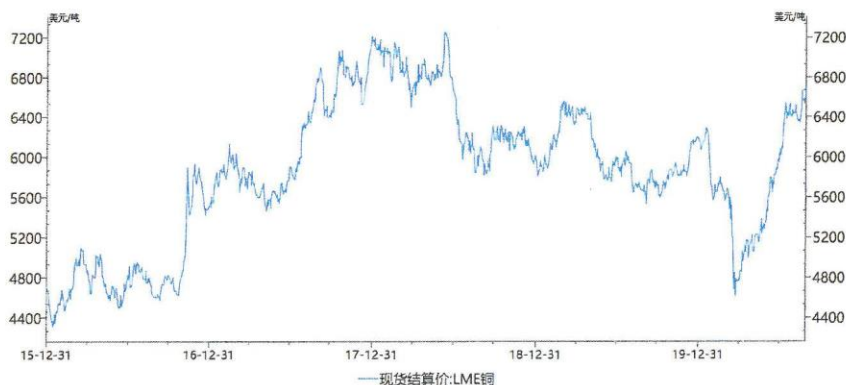
注：广东华声电器实业有限公司简称“华声股份”，原为上市公司，2016年广东国盛金控集团股份有限公司（“国盛金控”）借壳上市后，2017年将电缆业务主体广东华声电器实业有限公司予以出售，目前公开资料未能查询业务数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

电线电缆行业通用的“成本+目标毛利”定价减少了铜价波动对生产经营带来的不利影响；绝缘材料以塑料为主，随着产业发展及消费者意识增强，环保橡胶类产品需求增加

电线电缆行业具有“料重工轻”的特点，常见的导体材料以铜为主，铜材在产品成本中占比约60%，铜价波动对产品成本与价格有较明显的影响。以LME现货结算价为参考，铜价在2016-2018年初持续上涨，2018年上半年维持高位徘徊，年中出现快速回落，其后延续震荡下行走势，2020年一季度铜价再次大幅下降，3月末触底反弹并持续上行。整体上铜价波动较为明显，对电线电缆企业的生产经营带来了较大的不利影响。为减少铜价波动对企业经营业绩影响，电线电缆企业普遍采用“成本+目标毛利”的定价模式，在初始报价时根据铜价波动调整产品价格，从而保持目标毛利的相对稳定。

图3 近年铜价波动较明显



资料来源：Wind，中证鹏元整理

电线电缆产品的绝缘和护层材料主要有塑料和橡胶，其中塑料因其价格低廉、机械性能好、制作工艺简单等特点，是目前最常用的绝缘和护层材料。橡胶在柔韧性、耐磨性、机械特性、阻燃性、电气强度和绝缘性等方面具有较明显的性能优势，但成本较高，目前主要应用在高端产品。随着各个产业的持续健康发展及消费者对于用电产品可靠性和安全意识的提升，橡胶类电缆的应用领域越加广泛，相关产品需求将增加。

表5 两大电缆特点对比

种类	优点	缺点	主要应用范围
橡套电缆	可弯曲、可移动、环保、耐高温、耐辐照等	成本高	家用电器、机器人、风力发电、海洋工程、港口机械、建筑机械
塑料电缆	价格低廉、机械能好、制作工艺简单、比重轻	主流 PVC 电缆，燃烧会释放有毒气体	常用的绝缘材料，应用范围广泛

注：按照绝缘和护套绝缘材料的不同，可将电线电缆分为橡套电缆和塑料电缆两大类。
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规和现代企业制度的要求，建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了明确的职责分工和制衡机制。其中股东大会是公司最高权力机构，通过董事会对公司进行管理和监督。董事会由5名董事组成，包括董事长、总经理、财务负责人以及2名独立董事。同时董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬和考核委员会四个专门委员会。公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1名，监事按照《监事会议事规则》的要求，对公司重大事项及高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。公司总经理在董事会领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，保证公司的正常运转。此外，公司建立了与业务相适应的生产部、科技研发中心、销售部、采购部、行政部、财务部等职能部门。公司各部门有较明确的管理职责和权限，部门之间建立了适当的职责分工和报告制度，部门内部也存在相应的职责分工。

公司董事长冯就景先生系公司实际控制人，从事电线电缆行业三十年余年；李强先生系公司核心技术人员之一，1995年毕业于西安交通大学电气绝缘专业，1998年起先后担任中山市日丰电缆制造有限公司（以下简称“中山日丰”）¹生产经理和生产副总经理，自2009年至今担任公司董事及总经理；孟兆滨先生自2010年起任公司财务负责人；李泳娟女士自1996年起先后担任中山日丰总经理助理、副总经理，2009年至今任公司监事会主席。整体上，公司高管人员稳定，行业经验较丰富。

截至2019年末公司在职工共计1,834人，其中生产人员和技术人员分别占员工总数的78.24%和7.36%；本科及以上学历人员占比5.73%，初中及以下人员占比60.03%，核心技术人员2名，公司员工特点符合公司业务发展。

战略方面，公司以成本领先的竞争策略做好空调连接线组件和小家电配线组件，以细分市场领先和差异化的竞争策略做好特种装备电缆和高端电缆，力争成为电线电缆行业环

¹ 中山日丰系公司实际控制人冯就景控制的企业，主要从事电气设备和特种装备配套电缆的研发、生产和销售。从2010年6月起，中山日丰从事的电线电缆生产和销售业务由公司承接。

保橡胶套电缆的引领者。同时借助资本市场，寻找优质并购标的，积极参与产业整合，增强技术实力，加速企业的发展。

六、经营与竞争

公司主要从事橡胶套类电线电缆产品的研发、生产和销售，2019年三大产品空调连接线组件、小家电配线组件、特种装备电缆的销售收入占主营业务收入的比重分别约为51%、24%和25%。2017年和2018年公司主营业务收入受益下游行业发展均保持较快增长；2019年主营业务收入略有下降，其中小家电配线及特种装备电缆继续保持较快增长，空调连接线组件受空调市场需求放缓以及铜价回落导致的产品价格下降等影响，收入同比下滑10.80%。2020年1-6月主营业务收入同比微增，其中空调连接线组件收入同比下滑14.39%，小家电配线组件及特种电缆受益产能增加及市场需求向好，收入同比分别增长16.86%和17.21%。

毛利率方面，2018年由于公司引进高效能生产设备，并在产能饱和状态下优先供应高毛利率客户，三大产品毛利率均有一定提升；2019年毛利率下滑主要系在空调连接线组件市场压力较大情况下，公司增加小家电配线组件、特种装备电缆的产能，并优先选择给小家电大客户供货，毛利率下降较多。2020年1-6月公司主营业务毛利率延续下滑趋势，其中特种电缆毛利率下降较多主要受客户结构调整以及毛利率较高的外销收入减少所致。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
空调连接线组件	33,476.06	20.66%	77,324.60	20.93%	86,688.26	20.59%	68,762.88	18.28%
小家电配线组件	16,908.51	17.05%	35,781.09	16.32%	31,796.52	19.37%	30,154.27	17.21%
特种装备电缆	19,406.11	13.98%	37,154.17	16.00%	32,497.88	18.08%	24,112.68	17.48%
合计	69,790.69	17.93%	150,259.86	18.61%	150,982.66	19.79%	123,029.84	17.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有一定的技术实力，相关产品获得国内外强制性产品安全认证，在细分领域橡胶套类电缆市场具有较强的竞争优势

公司专注于橡胶套类电线电缆产品的研发、生产和销售，掌握了低成本、高质量的原材料配方，与国内大部分电线电缆制造商在产品种类和产品特性上实现了明显的差异化竞争。在专利技术方面，截至2020年6月30日，公司及子公司已取得专利技术共52项，其中发明专利9项，实用新型专利38项，外观专利5项。公司拥有的“一种电线电缆用阻燃热固

性丁腈聚氯乙烯橡胶”、“一种水下机器人脐带电缆”和“一种阻燃耐热耐磨辐照交联氯化聚乙烯橡胶及其制备方法”等国家发明专利具有较高的技术水平。

在生产工艺方面，公司经过多年探索，掌握了多项成熟工艺，其中公司采用的国际先进的辐照交联技术逐步替代传统的蒸汽交联技术，在我国橡套类电线电缆细分领域内的应用达到行业前列。此外，公司拥有研发生产海洋探测用电缆产品的技术实力，产品可替代进口；还可生产现场总线电缆、海底隧道管节压载水系统用组合电缆、风电机组用数据传输电缆等特种装备电缆产品。公司被认定为“广东省级企业技术中心”及“广东省海工、建工电缆（日丰）工程技术研究中心”。

公司的电线电缆产品不仅严格执行相关国家标准、行业标准和企业标准，而且执行IEC标准、EN标准、UL标准等国际标准组织生产，相关产品不仅获得了“中国国家强制性产品认证证书”等国内认证证书，还获得了美国UL认证、欧盟CE认证、德国VDE认证、韩国KC认证、日本PSE等多个国家及地区的强制性产品安全认证。

凭借技术实力和差异化的竞争策略，公司在相关细分市场具有较强的竞争优势。其中家电配线领域，公司在空调连接线市场占据了较高的市场份额²；在特种装备电缆方面，公司生产的施工升降机电缆、拖令电缆、拖链电缆、港口起重及装卸机电缆和海洋工程电缆等系列产品的性能已达到国内较为先进的水平，在高端装备柔性电缆市场中实现了高性能产品的国产化并取得了一定的市场份额。

公司产品以“成本+目标毛利”原则定价，利润积累主要源于销量增加，近两年空调连接线组件受下游需求放缓影响销量下滑，小家电配线及特种电缆销量保持较快增长

公司产品销售以国内市场为主，内销收入占比约85%。内销主要采取商务谈判、招投标等直销模式；外销主要面向美国、德国等多个国家和地区，采用买断式销售模式，近年公司对美国市场销售金额占营业收入比例不到5%，中美贸易摩擦对公司经营影响有限。

表7 公司按销售地域划分的主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	58,685.99	84.09%	126,707.68	84.33%	126,626.25	83.87%	105,237.81	85.54%
外销	11,104.70	15.91%	23,552.18	15.67%	24,356.41	16.13%	17,792.03	14.46%
合计	69,790.69	100.00%	150,259.86	100.00%	150,982.66	100.00%	123,029.84	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司针对不同客户群体采取的定价模式略有区别，对于经常性交易客户，公司采用铜价联动方式；对部分交易不频繁、需求量少、交货期短的客户，则采用实时报价方式。由

² 根据公开资料，公司在空调连接线市场合计市场份额约40%。

于下游家电市场集中度较高，空调连接线组件、小家电配线组件两大产品主要面向经常性交易大客户，价格与铜价关联，2017年和2018年铜价上涨较多导致产品价格上升明显，2019年铜价回落导致产品单价出现下降。特种装备电缆下游客户较分散且单个客户交易量不大，采用实时报价为主；同时特种电缆产品规格型号众多，规格、材质、工艺、用途等不同导致产品单价差异较大，近年特种电缆整体销售均价呈上升趋势。

销量方面，空调连接线组件受下游空调市场需求影响波动较大，其中2017年和2018年销量同比分别增长44.23%和15.69%，2019年销量同比下滑9.84%；小家电配线组件和特种装备电缆受益下游小家电市场快速发展和特种装备需求增长，叠加相关产能提升，两类产品销量逐年增长。

表8 公司三大产品销售情况

产品	项目	2020年 1-6月	2019年	2018年	2017年	2016年
空调连接 线组件	单价（元/条）	14.41	14.40	14.56	13.36	11.62
	销量（万条）	2,322.60	5,369.37	5,955.51	5,147.89	3,569.29
	产销率	104.55%	96.78%	100.95%	99.13%	-
小家电配 线组件	单价（元/米）	2.37	2.45	2.54	2.66	1.99
	销量（千米）	71,472.68	145,846.51	125,058.17	113,363.71	107,705.38
	产销率	101.20%	99.09%	102.35%	107.21%	-
特种装备 电缆	单价（元/米）	16.57	15.82	14.74	13.27	13.43
	销量（千米）	11,712.16	23,482.17	22,052.12	18,166.15	14,448.09
	产销率	101.99%	102.65%	105.28%	99.93%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户资源优质，但客户集中度较高不利于分散经营风险，货款回收周期较长

公司作为空调连接线组件、小家电配线组件的主力供应商，拥有美的集团、格力电器、海信科龙、TCL集团、奥克斯空调、青岛海尔等家电生产龙头企业的优质客户群，并且连年获选为上述客户的主要合格供应商之一。

由于下游家电市场集中度高，导致公司在家电领域的客户群体较为集中，尤其对美的集团、格力电器两大家电龙头企业的依赖度较高。前五大客户及销售情况详见附录三，2017-2019年及2020年1-6月来自前五大客户销售额合计占主营业务收入的比重分别为60.03%、59.97%、56.54%、49.90%，其中来自美的集团的销售额占比分别为24.20%、24.86%、23.49%和24.47%，来自格力电器的销售额占比分别为23.64%、25.76%、23.64%和15.34%，2020年1-6月受疫情影响格力电器空调产量下滑较多，使得影响公司相应订单减少。后续若大客户产品销量和采购政策发生变化，将对公司经营造成较大的不利影响。

公司与大客户结算较多，通常授予资信较好的客户60-120天不等的信用账期，同时格力电器、美的集团等主要客户使用票据结算较多，进一步拉长货款回收期限。每年末公司存在较大规模的应收账款，随着经营规模的扩大和客户数量的上升，应收账款余额可能进一步扩大，需关注应收账款不能按期收回的坏账风险。

近年公司整体产能利用情况良好，当前扩产项目投资规模较大，未来大量新增产能或面临无法顺利消化的风险

公司主要生产基地位于广东省中山市广丰工业园³，其中空调连接线组件和特种装备电缆以橡套类产品为主，小家电配线组件以PVC电缆为主。

公司生产模式采用“以销定产”与“计划生产”相结合，通常生产中心主要根据客户要求的产品技术指标、规格、数量和交货期等订单内容编制生产计划；另外由于大型家用电器制造厂商对长期合作供应商的生产规模和交货期要求较高，为保证及时交货，公司也会设置一定量的安全库存。

2017-2019年公司整体产能⁴规模增加且产能利用率较高，由于主要产品部分工序所使用的生产设备具有较高的通用性，公司根据市场需求及订单情况对通用设备在各类产品生产线上进行调配，2019年以来空调连接线组件产能下降系公司将部分产能调配至小家电和特种电缆所致；小家电和特种电缆产能增加一方面受益空调组件产线调配，另一方面相关产线新增了机器设备和人员班次。

2020年上半年受疫情影响开工以及空调市场需求继续放缓，空调产能利用率下降；当期小家电配线组件市场需求增加，但从空调连接线组件调配产能较多，小家电组件产能利用率亦出现一定下滑；当期特种电缆产能增幅和订单增长较为匹配，产能利用率维持较高水平。

表9 公司三大产品产能利用情况

产品	项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
空调连接线组件	产能（万条）	2,400.00	5,400.00	6,000.00	5,000.00
	产量（万条）	2,221.43	5,548.14	5,899.50	5,193.30
	产能利用率	92.56%	102.74%	98.33%	103.87%
小家电配线组件	产能（千米）	77,000.00	146,000.00	121,000.00	111,000.00
	产量（千米）	70,624.28	147,178.96	122,183.86	105,741.09
	产能利用率	91.72%	100.81%	100.98%	95.26%
特种装备	产能（千米）	11,000.00	23,000.00	20,000.00	20,000.00

³另有小部分产能在安徽蚌埠国家级高新技术开发区，主要生产出口用铝合金线缆。

⁴生产工序包括导体加工、绝缘、成缆、护套加工等，因各个工序的生产能力差异较大，为体现主要产品的产能，公司采用生产代表规格产品核心护套工序的产能来代表。

电缆	产量（千米）	11,483.96	23,624.96	20,945.63	18,179.68
	产能利用率	104.40%	102.72%	104.73%	90.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年6月末，公司IPO募投项目⁵累计已投资8,659.02万元，其中广丰工业园内主体工程正在建设中，西区隆平厂房主体工程已完工，目前处于设备安装调试阶段，预计12月底开始投产。根据原招股说明书公告，IPO募投项目预计达产年形成高端装备柔性电缆12,000千米/年，较2019年特种装备电缆年产能增长57%；小家电环保电源输入组件75,000千米/年，较2019年小家电配线组件年产能增长约51%，空调器环保连接组件1,500万套/年，较2019年空调连接线组件年产能增长27%。

此外，本期债券募投项目计划总投资4.01亿元，扩产方向主要为小家电领域的PVC电源线，预计达产年形成电源连接组件3亿条，实现销售收入11.22亿元，较2019年度小家电配线组件收入增长2.14倍。截至2020年8月末该项目尚处于选址阶段。

表10 截至2020年6月末公司主要扩产项目投资进度（单位：万元）

项目名称	预算总投资	投资进度	完工时间	产品定位及设计年产能
高端装备柔性电缆及节能家电环保配线组件项目（IPO募投项目）	27,120.00	31.93%	2020年末	高端装备柔性电缆 12,000 千米/年、小家电环保电源输入组件 75,000 千米/年、空调器环保连接组件 1,500 万套/年
自动化生产电源连接组件项目	40,147.38	0.00%	-	电源连接组件 3 亿条/年

资料来源：公司提供

公司生产基地所处中山市具有较为齐全的产业集聚配套和较好的协同效应，随着小家电配线组件和特种装备电缆领域的市场需求增加，公司在该领域的产能较为紧张，当前扩产有利于缓解产能紧张局面，但两类产品扩产规模较大，而公司客户群以家用空调为主，小家电和特种电缆领域的客户尚待进一步拓展和积累，未来若相关客户拓展及产品订单不及预期，公司大量新增产能或面临无法及时消化的风险。另外，从扩产计划看，虽然公司在空调器连接线组件的新增产能相对较小，但空调市场逐步由增量向存量过渡，市场需求放缓，未来亦可能面临产能消化压力。最后，本期债券募投项目投资规模较大，项目投产后家电领域的PVC电源线产能将大幅提升，而PVC电源线进入门槛较低，市场竞争激烈，产品利润空间有限，若自动化生产带来的降本增效不及预期，项目能否达到预期收益存在一定的不确定性。

⁵公司基于战略布局规划，于2020年1月变更了IPO募投项目的实施主体和实施地点，原募集资金投资项目选址在子公司安徽日丰科技有限公司所在地安徽蚌埠国家级高新技术开发区内实施，现将实施主体变更为公司本部，实施地点变更为本部所在地广东省中山市广丰工业园和中山市西区隆平社区。

公司采用铜价联动的定价方式可减少铜价波动对经营业绩的影响，但铜材采购付款周期短需大量流动资金，存在一定的营运资金压力

由于“料重工轻”的行业特点，公司主营业务成本中的直接材料近年占比约85%，其中铜材主要为8.0mm铜杆和其他铜材，占比约60%；化工材料中的CPE、POE作为橡胶套线缆中绝缘材料和护套材料，占比约8%；PVC作为PVC电缆产品中绝缘材料和护套材料，占比约2%，其他化工原料作为产品成型必不可少的构件，占比约8%。各原材料占比详见附录三。

近年主要原材料铜材采购价格波动较大，考虑到公司产品销售价格主要采用铜价联动方式定价，一定程度上可减少铜材价格波动对公司经营业绩的影响。但值得注意的是，由于目标毛利相对固定，铜材的价格波动将直接影响公司产品价格和产品成本，仍会影响公司的产品毛利率水平；此外，铜材价格上涨将增大公司原材料采购对营运资金的占用。

表11 公司主要原材料铜材价格及变动趋势

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
采购数量（吨）	8,436.74	19,099.06	17,657.65	15,484.66
单价（万元/吨）	4.02	4.29	4.45	4.30
价格变动幅度	-6.30%	-3.60%	3.49%	27.22%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司前五大供应商采购额占采购总额的比重约75%，其中2017-2019年公司向第一大供应商为珠海格力电工有限公司及其下属子公司（简称“格力电工”）采购额占采购总额的比重分别为57.05%、61.83%、63.71%，采购产品为铜杆、铜绞线等铜材。格力电工隶属格力电器股份有限公司，公司与其合作年限较长，合作关系较稳定，结算账期主要为货到7/9/15天不等，付款以银行转账为主，而与其他铜材供应商的采购通常要求现款现货交易。整体而言，第一大供应商稳定地为公司提供铜材且给予一定的结算账期有利于缓解营运资金压力，但公司对其依赖度高，整体不利于采购的稳定。

原材料采购需要大量资金且结算周期短，营运资金需求较大，公司面临一定的营运资金压力。一方面，公司与客户结算周期通常以月结90天为主，且主要客户采用银行承兑汇票结算，货款回收时间较长。另一方面，公司原材料采购付款账期相对较短，并且公司采用票据结算比例较少，原材料采购对公司营运资金需求较高。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2017-2019年公司合并报表范围新增中山市日丰智能电气有限公司，截至2020年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共4家，具体见表1。

资产结构与质量

受益公开发行股票募集资金，公司资产快速增长，应收账款规模较大，整体资产质量尚可

2019年末公司资产总额同比增长41.07%，主要系当期公开发行股票增加权益资产所致。资产结构方面，近年流动资产占比相对稳定，2019年末为80.66%。

2019年4月公司公开发行股票净募集资金37,120.00万元，推动当年末货币资金余额大增，同时为提升资金使用效率，当期公司购买了2.00亿元理财产品，计入当期末其他流动资产。2020年6月末，公司货币资金余额下降主要系当期主营业务收入回款减少以及IPO募投项目支出等影响。

近年公司应收账款变动基本与收入变动一致，从账龄看，截至2019年末1年以内的应收账款占比为96.03%。2019年应收来自格力电器和美的集团等家电客户的账款占比80.24%，坏账准备计提0.16%；来自特种装备电缆和其他客户的账款占比19.76%，坏账准备计提比例达7.98%，该类客户较分散，2020年海外疫情蔓延，特种电缆产品的海外业务回款受到一定影响。近年客户使用票据结算的占比增多，应收票据规模持续增加。

公司存货主要由产成品、原材料和半成品构成，与公司业务规模基本匹配。2019年末存货账面价值同比增长36.12%，一方面由于2019年新增产能投入运营，相应原材料备货、半成品产出增加；另一方面系配合春节假期提前备货。

公司固定资产主要系房屋建筑物及机器设备等，按照年限平均法，其中机器设备折旧年限10年，2019年在建工程转入房屋及机器设备，但由于计提折旧较多，整体期末余额变动较小。目前公司在建工程主要系IPO募投项目之一的西区隆平厂房、待安装设备等。公司无形资产主要为购置的土地使用权，其中账面价值967.51万元的土地使用权受限⁶。

截至2019年末，公司受限资产合计1,109.73万元，包括受限制的诉讼保全款142.23万元（货币资金）和967.51万元的土地使用权（无形资产），合计占资产总额的比重较小。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

⁶系用于综合授信协议对应的最高额抵押合同未到期，截至2019年12月31日，公司在该综合授信协议下的银行借款已全部还清。

项目	2020年6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5,424.71	4.19%	12,261.85	9.83%	5,395.18	6.10%	4,546.84	5.76%
应收票据	-	-	-	-	13,227.98	14.97%	13,090.58	16.58%
应收账款	44,388.70	34.31%	36,326.25	29.14%	36,999.96	41.86%	29,209.02	36.99%
应收款项融资	18,268.87	14.12%	14,545.29	11.67%	-	-	-	-
存货	12,675.84	9.80%	15,505.87	12.44%	11,391.05	12.89%	11,676.54	14.79%
其他流动资产	18,378.28	14.20%	21,421.19	17.18%	216.39	0.24%	75.59	0.10%
流动资产合计	99,716.04	77.07%	100,571.50	80.66%	67,882.69	76.80%	59,359.72	75.17%
固定资产	12,592.36	9.73%	11,624.32	9.32%	11,579.88	13.10%	10,389.96	13.16%
在建工程	7,348.63	5.68%	4,436.36	3.56%	1,243.92	1.41%	1,372.73	1.74%
无形资产	6,864.90	5.31%	6,966.87	5.59%	7,173.31	8.12%	7,341.91	9.30%
非流动资产合计	29,663.98	22.93%	24,108.33	19.34%	20,500.89	23.20%	19,608.17	24.83%
资产总计	129,380.02	100.00%	124,679.83	100.00%	88,383.58	100.00%	78,967.89	100.00%

注：2019年起公司按照新金融工具准则的规定，将应收票据调整为应收账款融资。

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表，中证鹏元整理

资产运营效率

公司净营业周期和资产周转效率一般，扩产后资产周转效率或下降

公司对客户的销售账期一般为月结90天，且部分客户到期采用票据结算，使得应收账款周转天数整体较长；另一方面，公司与上游供应商结算账期一般在2个月内，公司对供应商议价能力一般，相对客户较长的回款周期，公司采购账期偏短。公司存货周转天数略有波动但整体周转较快，存货规模基本与生产规模相匹配。整体看，公司净营业周期一般，营运资金需求较大。

公司整体资产周转效率一般，未来随着在建工程陆续转为固定资产，在新增产能未及时消化的情况下，固定资产周转效率和总资产运营效率或有所下降。

表13 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年	2017年
应收票据及应收账款周转天数	101	107	113
存货周转天数	38	33	36
应付票据及应付账款周转天数	57	53	57
净营业周期	82	87	92
流动资产周转天数	197	147	154
固定资产周转天数	27	25	27
总资产周转天数	249	194	206

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司收入规模整体较为稳定，由于目标毛利下降以及人工成本持续上升等，盈利有所波动

公司营业收入主要来自空调连接线组件、小家电配线组件和特种装备电缆等产品的销售，2018年同比增长较快主要原因为：一方面，下游家用空调产量增长带动空调连接线组件收入提升；另一方面，公司加大对小家电组件的产能投入，以及对特种装备电缆应用领域和市场的开拓力度增强，小家电和特种装备电缆销售额同比亦出现较快增长。2019年以来公司营业收入规模整体较为稳定，其中2019年空调连接线组件订单增长乏力，相关收入下降较多，当期小家电和特种电缆产品收入继续增长。

公司期间费用控制较好，同时产品定价主要采用铜价联动方式，原材料价格波动对主营业务的盈利影响有限。近年公司盈利和产品的目标毛利及人工成本关联度较高。2019年以来空调连接线组件市场压力较大，公司调配产能至小家电配线组件、特种装备电缆并优先选择给小家电大客户供货，产品让利较多。此外，近年来人工成本持续上升，对综合毛利率有一定的影响。

整体而言，2019年以来在收入增幅有限及产品毛利空间压缩、人工成本上升等的综合影响下，综合毛利率和营业利润率下滑，净利润同比下降，且2019年公司IPO带动资产增幅较大，当期总资产回报率和净资产收益率亦出现波动。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
营业收入	72,085.16	153,953.93	155,379.03	126,407.81
营业利润	5,641.79	11,056.11	13,228.31	7,296.72
利润总额	5,598.56	11,500.46	13,609.96	7,303.05
净利润	5,049.65	10,843.61	11,557.62	6,180.75
综合毛利率	17.50%	18.06%	19.17%	17.34%
期间费用率	9.64%	10.81%	10.27%	11.06%
营业利润率	7.83%	7.18%	8.51%	5.77%
营业收入增长率	1.12%	-0.92%	22.92%	25.92%
净利润增长率	-8.07%	-6.18%	86.99%	24.00%
总资产回报率	-	12.26%	19.11%	12.93%
净资产收益率	-	15.24%	27.26%	18.43%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动净现金流规模不大，日常营运资金及扩产项目建设资金面临一定的资金压力

近年公司收现比均小于1，主要系公司与上下游使用了较多票据进行结算，未在现金流量表中体现，整体上主营业务收现能力尚可，营运现金流呈波动上升趋势。但受客户回款时间较采购款结算时间长等因素影响，公司日常营运资金需求较大，2017-2019年公司经营活动现金流持续净流入但规模不大。

投资活动方面，2017年和2018年公司投资活动持续净流出主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，规模不大；2019年公司IPO募集资金后，为提高资金使用效率，当期购买了2.00亿元理财产品，叠加IPO募投项目投资支出，当期投资活动产生的现金流表现为大幅净流出状态。

筹资活动方面，2017年和2018年公司主要通过银行短期借款满足日常营运资金需求，2019年公司公开发行股票吸收投资收到现金较好缓解了公司资金压力。但考虑公司IPO募投项目及本期债券募投项目的投资规模较大，叠加日常经营活动所需大量营运资金，公司有一定的外部融资需求。

表15 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
收现比	0.87	0.87	0.86
净利润	10,843.61	11,557.62	6,180.75
FFO	12,936.02	15,225.68	9,494.71
营运资本变化	-5,259.58	-5,481.01	-6,004.80
其中：存货减少（减：增加）	-4,222.00	312.29	-2,474.82
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,631.47	-7,588.58	-5,579.30
经营性应付项目的增加（减：减少）	1,593.89	1,795.28	2,049.32
经营活动产生的现金流量净额	7,700.89	9,744.66	3,489.90
投资活动产生的现金流量净额	-24,885.03	-2,464.52	-2,978.69
筹资活动产生的现金流量净额	23,831.74	-6,364.77	1,801.44
现金及现金等价物净增加额	6,734.65	845.24	2,378.41

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力显著提升，负债水平较低

近年公司负债规模持续下降，2019年末为30,578.71万元。同时随着公司公开发行股票募集资金及利润的累积，所有者权益持续增长，其中2019年4月公开发行股票募集资金使

得资本实力大幅提升。综合影响下，公司产权比率由2017年末的115.65%下降至2020年6月末的32.88%，所有者权益对负债的保障程度较高。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
负债总额	32,015.66	30,578.71	40,207.74	42,349.67
所有者权益	97,364.36	94,101.12	48,175.84	36,618.22
产权比率	32.88%	32.50%	83.46%	115.65%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表，中证鹏元整理

2017年和2018年由于公司营运资金需求较大，公司日常保持较大规模的短期借款；2019年募集资金到账后，公司偿还了较多短期借款，截至2019年末余额减少至5,006.03万元，全部为保证借款。应付账款主要为应付供应商采购款，近年规模随业务增加有所增长。

近年公司有息债务规模整体下降，截至2020年6月末，有息债务为短期借款7,329.20万元，刚性债务压力较小。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7,329.20	22.89%	5,006.03	16.37%	15,947.30	39.66%	19,902.47	47.00%
应付票据	1,423.10	4.45%	583.84	1.91%	0.00	0.00%	193.69	0.46%
应付账款	18,316.12	57.21%	20,100.92	65.74%	19,015.70	47.29%	17,683.32	41.76%
流动负债合计	30,628.36	95.67%	29,147.10	95.32%	38,687.51	96.22%	40,793.51	96.33%
非流动负债合计	1,387.30	4.33%	1,431.61	4.68%	1,520.23	3.78%	1,556.16	3.67%
负债合计	32,015.66	100.00%	30,578.71	100.00%	40,207.74	100.00%	42,349.67	100.00%

其中：有息债务 7,329.20 22.89% 5,006.03 16.37% 15,947.30 39.66% 19,902.47 47.00%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年公司整体负债水平较低，负债以经营性负债为主，速动比率、EBITDA对有息债务本息的覆盖倍数表现良好。未来若本期债券发行成功，有息债务规模将增加，但考虑到可转债利率较低且可能提前转股，整体上公司刚性债务压力较小。

表18 偿债能力指标

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	24.75%	24.53%	45.49%	53.63%
流动比率	3.26	3.45	1.75	1.46
速动比率	2.84	2.92	1.46	1.17
EBITDA（万元）	6,911.78	14,819.09	17,588.64	10,694.81
EBITDA 利息保障倍数	21.23	9.47	7.38	5.25
有息债务/EBITDA	1.06	0.34	0.91	1.86

债务总额/EBITDA	4.63	2.06	2.29	3.96
经营性净现金流/流动负债	-0.02	0.26	0.25	0.09
经营性净现金流/负债总额	-0.02	0.25	0.24	0.08

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金主要来源于公司经营性业务产生的现金流入。2017-2019年，公司分别实现净利润6,180.75万元、11,557.62万元和10,843.61万元，整体呈波动增长，经营活动现金流净额分别为3,489.90万元、9,744.66万元和7,700.89万元，经营性现金流表现尚可。同时，若本期债券募投项目实施后，产能顺利释放则会进一步增加公司营收规模，根据公司公告的可行性研究报告，项目达产后将年产电源连接组件3亿条，预计达产年可实现销售收入112,200.00万元，净利润8,739.60万元。整体来看，项目预期收益较可观，但本期债券募投项目实施过程中，可能出现宏观政策和市场环境发生不利变动、行业竞争加剧等不可预见因素，导致募投项目存在无法实施、延期或者无法产生预期收益的风险。

同时作为上市公司，公司必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

此外，本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

（二）偿债保障措施分析

根据公司公告的《广东日丰电缆股份有限公司公开发行可转换公司债券预案》，本期债券拟采用股份质押的担保方式，公司控股股东及实际控制人冯就景先生拟将其合法拥有的公司股票作为本次可转债质押担保的质押物，担保范围为公司经中国证监会核准发行的本期债券100%本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。

中证鹏元认为，目前质押股权数尚未确定，且未来质押的股权资产价值易受二级市场行情影响存在波动，冯就景先生以其持有的公司股权提供质押担保对本期债券本息偿付的保障能力存在不确定性。

九、其他事项分析



过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年8月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年6月	2019年	2018年	2017年
货币资金	5,424.71	12,261.85	5,395.18	4,546.84
应收账款	44,388.70	36,326.25	36,999.96	29,209.02
存货	12,675.84	15,505.87	11,391.05	11,676.54
其他流动资产	18,378.28	21,421.19	216.39	75.59
固定资产（合计）	12,592.36	11,624.32	11,579.88	10,389.96
资产总计	129,380.02	124,679.83	88,383.58	78,967.89
短期借款	7,329.20	5,006.03	15,947.30	19,902.47
应付票据	1,423.10	583.84	0.00	193.69
应付账款	18,316.12	20,100.92	19,015.70	17,683.32
负债合计	32,015.66	30,578.71	40,207.74	42,349.67
归属于母公司所有者权益合计	97,059.52	94,101.13	48,175.84	36,618.22
所有者权益合计	97,364.36	94,101.12	48,175.84	36,618.22
营业收入	72,085.16	153,953.93	155,379.03	126,407.81
营业利润	5,641.79	11,056.11	13,228.31	7,296.72
净利润	5,049.65	10,843.61	11,557.62	6,180.75
经营活动产生的现金流量净额	-728.53	7,700.89	-9,744.66	3,489.90
投资活动产生的现金流量净额	-5,227.12	-24,885.03	-2,464.52	-2,978.69
筹资活动产生的现金流量净额	-894.14	23,831.74	-6,364.77	1,801.44
财务指标	2020年6月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	101	107	113
存货周转天数	-	38	33	36
应付账款周转天数	-	57	53	57
净营业周期（天）	-	82	87	92
流动资产周转天数	-	197	147	154
固定资产周转天数	-	27	25	27
总资产周转天数	-	249	194	206
综合毛利率	17.50%	18.06%	19.17%	17.34%
期间费用率	9.64%	10.81%	10.27%	11.06%
营业利润率	7.83%	7.18%	8.51%	5.77%
总资产回报率	-	12.26%	19.11%	12.93%
净资产收益率	-	15.24%	27.26%	18.43%
营业收入增长率	1.12%	-0.92%	22.92%	25.92%
净利润增长率	-8.07%	-6.18%	86.99%	24.00%
资产负债率	24.75%	24.53%	45.49%	53.63%

流动比率	3.26	3.45	1.75	1.46
速动比率	2.84	2.92	1.46	1.17
EBITDA (万元)	6,911.78	14,819.09	17,588.64	10,694.80
EBITDA 利息保障倍数	21.23	9.47	7.38	5.25
有息债务/EBITDA	1.06	0.34	0.91	1.86
债务总额/EBITDA	4.63	2.06	2.29	3.96
经营性净现金流/流动负债	-0.02	0.26	0.25	0.09
经营性净现金流/负债总额	-0.02	0.25	0.24	0.08

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 近年公司前五大客户及销售情况

年度	序号	客户名称	销售内容	销售额（万元）	占主营业务收入的比例
2020年 1-6月	1	美的集团	空调连接线组件、小家电配线组件	17,079.38	24.47%
	2	格力电器	空调连接线组件、小家电配线组件	10,707.56	15.34%
	3	奥克斯空调	空调连接线组件	2,704.41	3.88%
	4	TCL 集团	空调连接线组件、小家电配线组件	2,651.06	3.80%
	5	青岛海尔	空调连接线组件	1,685.61	2.42%
		合计	-	34,828.02	49.90%
2019年	1	格力电器	空调连接线组件、小家电配线组件	35,526.66	23.64%
	2	美的集团	空调连接线组件、小家电配线组件	35,303.55	23.49%
	3	奥克斯空调	空调连接线组件	6,049.45	4.03%
	4	TCL	空调连接线组件、小家电配线组件	5,048.15	3.36%
	5	佳士	特种装备电缆、小家电配线组件	3,036.35	2.02%
		合计	-	84,964.16	56.54%
2018年	1	格力电器	空调连接线组件、小家电配线组件	38,896.14	25.76%
	2	美的集团	空调连接线组件、小家电配线组件	37,537.23	24.86%
	3	奥克斯空调	空调连接线组件	5,599.45	3.71%
	4	TCL 集团	空调连接线组件、小家电配线组件	5,166.34	3.42%
	5	海信科龙	空调连接线组件、小家电配线组件	3,351.41	2.22%
		合计	-	90,550.57	59.97%
2017年	1	美的集团	空调连接线组件、小家电配线组件	29,776.39	24.20%
	2	格力电器	空调连接线组件、小家电配线组件	29,089.96	23.64%
	3	奥克斯空调	空调连接线组件	5,642.26	4.59%
	4	TCL 集团	空调连接线组件、小家电配线组件	4,706.01	3.83%
	5	青岛海尔	空调连接线组件	4,636.22	3.77%
		合计	-	73,850.84	60.03%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司主要原材料构成及占比（单位：万元）

项目	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
8.0mm 铜杆	29,689.64	49.93%	60,450.74	47.92%	66,776.62	55.14%	51,957.03	51.42%
其他铜材	4,440.32	7.47%	14,315.15	11.35%	6,243.00	5.16%	8,675.16	8.58%
铜材小计	34,129.96	57.39%	74,765.89	59.27%	73,019.62	60.30%	60,632.19	60.00%
CPE	3,292.95	5.54%	8,148.55	6.46%	7,727.80	6.38%	5,795.05	5.73%
POE	771.09	1.30%	2,218.36	1.76%	2,746.75	2.27%	2,296.21	2.27%
PVC	1,515.84	2.55%	2,396.32	1.90%	3,128.58	2.58%	2,055.29	2.03%
其他 化工材料	4,651.98	7.82%	10,376.57	8.23%	9,575.94	7.91%	7,962.74	7.88%
化工原料小计	10,231.87	17.21%	23,139.81	18.34%	23,179.08	19.14%	18,109.29	17.92%
合计	44,361.83	74.60%	97,905.70	77.61%	96,198.70	79.44%	78,741.48	77.92%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款账面价值} + \text{期末应收账款账面价值}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货账面价值} + \text{期末存货账面价值}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。